



ОТЧЕТНОСТЬ ХОРОШАЯ, НО ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА МОЖЕТ УВЕЛИЧИТЬСЯ

Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Небольшое снижение выручки квартал к кварталу. Вчера Alliance Oil представила финансовые результаты за 1 кв. 2012 г. по МСФО – первые после того, как минувшей зимой компания признала наличие проблем с добычей на Колвинском месторождении. В этом контексте отчетность особенно важна для анализа возможных последствий падающей добычи с точки зрения финансов компании. Учитывая тот факт, что операционные результаты отчетного периода уже были опубликованы ранее (главным событием стало квартальное снижение добычи нефти на 12% до 5,1 млн барр.), финансовые результаты, по нашей оценке, оказались достаточно сильными. Уменьшение консолидированной выручки за январь–март было ожидаемым, при этом показатель снизился всего на 1% до 815,1 млн долл. Отрицательная динамика объемов реализации нефти и нефтепродуктов (-12% за квартал в каждом сегменте) была частично компенсирована ростом цен на углеводороды, а также изменением структуры продаж нефтепродуктов в пользу экспорта, цены которого повышались немного быстрее. Рост выручки на 20% год к году в первую очередь обусловлен запуском Колвинского месторождения в 3 кв. 2011 г., позволившим увеличить продажи нефти на 33% год к году, в то время как продажи нефтепродуктов выросли лишь на 18% год к году.

Рентабельность стабилизировалась на высоком уровне. Консолидированная EBITDA за 1 кв. 2012 г. опустилась на 7%, но поднялась на 39% год к году до 217,8 млн долл. На этом фоне рентабельность по EBITDA составила 27%, немного снизившись по сравнению с 4 кв. 2011 г. (28%), но существенно превысив уровень годичной давности (23%). Квартальное снижение показателя объясняется достаточно слабыми результатами в переработке, которая преобладает в структуре доходов – доля продаж нефтепродуктов в консолидированной выручке составляет 78%. Переработка является менее маржинальным бизнесом, кроме того, в данном сегменте EBITDA компании в пересчете на баррель снизилась с 13,1 до 12,5 долл./барр., в основном в связи с увеличением закупок нефти и нефтепродуктов. Частично компенсировать падение рентабельности помогли более прибыльные продажи нефти (рост EBITDA на баррель с 25,9 до 31,8 долл./барр), особенно с Колвинского месторождения благодаря льготам по НДС.

Временное снижение долговой нагрузки. В этом году компании предстоит инвестировать не намного меньше, чем в прошлом (до 1 млрд долл.), однако ситуация усугубляется снижающейся добычей на Колвинском – стабилизация и наращивание добычи могут потребовать существенных капиталовложений. Однако в 1 кв. 2012 объемы инвестиций оказались довольно скромными – всего около 151 млн долл. В результате свободный денежный поток впервые за три года почти вышел из отрицательной зоны. Тем не менее мы ожидаем от компании повышения инвестиционной активности до конца года, и, как следствие, сохранения отрицательного значения свободного денежного потока по итогам года. На этом фоне долг компании в 1 кв. 2011 г. поднялся всего на 4% до 1,7 млрд долл., но благодаря росту операционной эффективности долговая нагрузка опустилась до 2,3 в терминах Долг/EBITDA и 2 по коэффициенту Чистый долг/EBITDA. На фоне снижения прогнозов по добыче и высоких потребностях в финансировании существенного уменьшения долговой нагрузки в текущем году, на наш взгляд, рассчитывать не приходится. По нашей оценке, отношение Долг/EBITDA по итогам 2012 может подняться до уровня около 2,5. Однако эти уровни выглядят посильными для компании, а в перспективе двух лет значение коэффициента Долг/EBITDA, согласно нашим расчетам, опустится ниже 2.

Обращающиеся выпуски

VOSTOK (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
AllianceOil '14	300 \$	7,25	16 июл 14	8,93
AllianceOil '15	350 \$	9,88	11 мар 15	9,19
АльянсНК-3	5 000 R	9,75	1 авг 13	9,49
АльянсНК БО-1	5 000 R	9,25	4 фев 14	10,38
АльянсНК-4	5 000 R	8,85	9 июн 16	10,81
АльянсНК-6	7 000 R	8,85	15 июн 16	10,65

Источники: MMB, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Alliance Oil

МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011
Выручка	1 726	2 196	3 083
ЕБИТДА	391	440	687
Чистая прибыль	345	226	328
Рентабельность по ЕБИТДА, %	23	20	22
Чистая рентабельность, %	20	10	11
Операц. денежный поток	315	204	463
Капзатраты	(235)	(651)	(1 025)
Основные средства	1 957	2 528	3 224
Денежные средства	392	178	188
Долгосрочные займы	365	912	1 514
Краткосрочные займы	345	127	107
Собственный капитал	1 607	1 805	1 993
Активы	2 727	3 347	4 225
Долг, в т.ч.:	710	1 040	1 621
краткосрочные займы	345	127	107
долгосрочные займы	365	912	1 514
Чистый долг	318	862	1 433
Доля краткосрочного долга, %	49	12	7
Долг / ЕБИТДА	1,8	2,4	2,4
Чистый долг / ЕБИТДА	0,8	2,0	2,1
ЕБИТДА / Проценты к уплате	11,4	20,4	14,7
Козэф. текущей ликвидности	1,2	1,7	1,8
Капитал / Активы	0,6	0,5	0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Евробонды по-прежнему привлекательны. Рублевые облигации компании в последнее время оказались одними из главных аутсайдеров отрасли, в том числе в связи с проблемами на Колвинском месторождении и снижением прогноза по объемам добычи. Сейчас бонды Alliance Oil торгуются с одной из самых высоких доходностей в секторе и выглядят сильно перепроданными на фоне чрезмерных опасений относительно кредитного качества компании. Тем не менее локальные выпуски, с нашей точки зрения, не представляют почти никакого интереса ввиду крайне низкой ликвидности. На наш взгляд, куда привлекательнее смотрятся евробонды компании – Vostok'15 и конвертируемый Vostok'14, предлагающие премии к другим евробондам нефтегазовой отрасли в размере более 550 б.п.

Предыдущие публикации по теме:

Апрель 12, 2012 г. НК «Альянс», Alliance Oil Company – Торговая идея: самая высокая доходность в нефтяном секторе. Конвертируемый евробонд VOSTOK'14 выглядит очень привлекательно.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120412_FI_Alliance%20Oil_Trade%20Idea.pdf?docid=12739&lang=ru

Повышение рентабельности и стабилизация долговой нагрузки

Ключевые показатели Alliance Oil Company по МСФО за 1 кв. 2012 г., млн долл.

	2010	1 кв. 11	4 кв. 11	2011	1 кв. 12	Изм. за кв., %	Изм. за год, %
Выручка	2 196	679	825	3 083	815	(1)	20
ЕБИТДА	440	156	233	687	218	(7)	39
Чистая прибыль	226	90	119	328	140	17	55
Рентабельность по ЕБИТДА, %	20	23	28	22	27		
Чистая рентабельность, %	10	13	14	11	17		
Операц. денежный поток	204	91	151	463	151	(0)	65
Капзатраты	(651)	(320)	(259)	(1 025)	(151)	(42)	(53)
Основные средства	2 528	3 033		3 224	3 668	14	
Денежные средства	178	192		188	162	(14)	
Дебиторская задолженность	117	94		114	150	32	
кредиторская задолженность	248	231		320	418	31	
Собственный капитал	1 805	2 062		1 993	2 369	19	
Активы	3 347	3 925		4 225	4 814	14	
Долг, в т.ч.:	1 040	1 325		1 621	1 689	4	
краткосрочные займы	127	122		107	112	5	
долгосрочные займы	912	1 202		1 514	1 577	4	
Чистый долг	862	1 133		1 433	1 527	7	
Доля краткосрочного долга, %	12	9		7	7		
Долг / ЕБИТДА	2,4	2,7		2,4	2,3		
Чистый долг / ЕБИТДА	2,0	2,3		2,1	2,0		
ЕБИТДА / Проценты к уплате	20,4	21,7	12,7	14,7	9,8		
Собственный капитал / Активы	0,5	0,5		0,5	0,5		

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г.

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Коефф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
2009	Газпром	94 493	35 397	37,5	25 067	1,1	50 702	1,4	1,2	1,6	0,6	
	Газпром нефть	24 166	5 046	20,9	2 607	1,3	6 310	1,3	1,0	1,2	0,6	
	ЛУКОЙЛ	68 025	14 096	20,7	6 483	1,4	11 323	0,8	0,6	1,8	0,7	
	ТНК-ВР	24 747	8 774	35,5	2 524	2,6	7 018	0,8	0,7	1,9	0,6	
	Транснефть	11 101	6 844	61,6	6 428	0,8	17 497	2,6	1,2	5,3	0,5	
	НОВАТЭК	2 834	1 242	43,8	511	2,2	1 249	1,0	0,7	1,2	0,6	
	Alliance Oil	1 694	390	23,0	206	1,5	710	1,8	1,0	1,2	0,6	
	Татнефть	12 037	2 590	21,5	2 822	0,7	2 783	1,1	0,6	1,2	0,6	
	Башнефть	6 775	1 249	18,4	589	2,2	1 739	1,4	0,3	2,0	0,7	
	Развитые страны											
	Chevron		159 293	26 432	16,6	19 843	1,0	10 607	0,4	0,1	1,4	0,6
	СопосPhillips		136 016	17 606	12,9	10 861	1,1	28 654	1,6	1,6	0,9	0,4
	ExxonMobil		275 564	38 156	13,8	22 491	1,3	9 604	0,3	(0,0)	1,1	0,5
	Развивающиеся страны											
CNOOC		15 398	8 237	53,5	6 358	1,2	2 736	0,3	(0,6)	2,3	0,7	
MOL		16 253	1 690	10,4	1 488	1,2	5 549	3,3	2,8	1,0	0,4	
Petrobras		91 869	29 057	31,6	35 134	0,7	57 132	2,0	1,4	1,4	0,5	
2010	Газпром	118 619	46 290	39,0	34 323	1,3	43 298	0,9	0,6	1,8	0,7	
	Газпром нефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6	
	ЛУКОЙЛ	86 078	16 050	18,6	6 596	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7	
	ТНК-ВР	44 646	10 399	23,3	3 529	2,7	7 129	0,7	0,5	1,4	0,6	
	Транснефть	15 419	2 511	16,3	7 411	0,7	3 604	1,4	1,1	1,6	0,6	
	Новатэк	3 852	1 815	47,1	706	2,1	2 358	1,3	1,1	0,5	0,5	
	Alliance Oil	13 341	2 981	22,3	492	3,0	3 913	1,3	0,7	1,5	0,5	
	Татнефть	32 772	6 277	19,2	3 301	1,6	6 636	1,1	0,8	1,5	0,6	
	Башнефть	86 078	16 050	18,6	492	2,1	11 193	0,7	0,5	1,9	0,7	
	Развитые страны											
	Chevron	AA/Aa1/AA	17 166	8 672	50,5	8 397	0,8	9 704	1,1	0,8	1,1	0,5
	СопосPhillips	A/A1/A	297 107	38 497	13,0	18 421	0,7	39 140	1,0	0,5	1,1	0,4
	ExxonMobil	AAA/Aaa/AAA	175 752	22 655	12,9	9 761	1,7	23 593	1,0	0,6	1,3	0,4
	Развивающиеся страны											
CNOOC	AA-/Aa3/AA-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7	
MOL	BB+/-/BBB-	27 049	14 656	54,2	6 019	2,1	4 927	0,3	(0,4)	1,5	0,7	
Petrobras	BBB-/A3/BBB	21 481	2 438	11,3	1 463	1,1	5 841	2,4	1,8	1,2	0,4	
Газпром	BBB-/Baa1/BBB	157 752	65 726	41,7	52 836	1,1	47 837	0,7	0,5	1,7	0,7	
Газпром нефть	BBB-/Baa3/-	44 172	8 942	20,2	4 029	1,5	6 697	0,7	0,6	2,1	0,7	
ЛУКОЙЛ	BBB-/Baa2/BBB-	133 650	19 291	14,4	8 492	1,8	9 092	0,5	0,3	2,1	0,7	
ТНК-ВР	BBB-/Baa2/BBB-	60 199	14 086	23,4	4 694	2,2	8 047	0,6	0,5	1,4	0,6	
Транснефть	BBB-/Baa1/-	22 802	9 906	43,4	7 128	0,8	18 801	1,9	1,4	2,5	0,5	
НОВАТЭК	BBB-/Baa3/BBB-	5 990	2 905	48,5	861	2,8	2 966	1,0	0,8	1,2	0,6	
Alliance Oil	B+/-/B	3 083	688	22,3	1 025	0,5	1 621	2,4	2,1	1,8	0,5	
Татнефть	-/BA2/BB	20 952	3 504	16,7	1 910	1,5	3 184	0,9	0,8	1,6	0,6	
Башнефть	-/Ba2/-	16 549	3 231	19,5	851	2,6	3 385	1,0	0,8	2,0	0,5	
2012П	Газпром	153 637	56 626	36,9	43 697	1,0	67 093	1,2	1,0	2,2	0,7	
	Газпром нефть	37 577	7 898	21,0	5 371	1,3	7 372	0,9	0,7	1,0	0,6	
	ЛУКОЙЛ	123 763	15 246	12,3	11 983	1,1	8 695	0,6	0,4	2,0	0,8	
	ТНК-ВР	56 111	12 671	22,6	4 529	2,8	8 758	0,7	0,5	1,5	0,5	
	Транснефть	21 008	10 170	48,4	7 632	0,9	17 324	1,7	1,1	2,6	0,6	
	Новатэк	7 256	3 321	45,8	718	4,0	2 583	0,8	0,5	1,1	0,7	
	Alliance Oil	3 080	789	25,6	343	2,4	2 544	3,2	2,3	1,7	0,5	
	Татнефть	21 893	3 676	16,8	2 117	1,5	4 789	1,3	0,9	2,2	0,6	
	Башнефть	14 423	2 938	20,4	1 115	1,8	3 130	1,1	0,8	1,5	0,5	

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012