



ХОРОШИЙ КВАРТАЛ БЛАГОДАРЯ РОСТУ ЦЕН НЕТБЭК И ОБЪЕМОМ ПЕРЕРАБОТКИ. ОБЛИГАЦИИ СОХРАНЯЮТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ

Отчетность по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

Добыча стабилизировалась, объемы переработки выросли.

Вчера Alliance Oil Company опубликовала довольно неплохую отчетность по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. Основными факторами, способствовавшими росту финансовых показателей компании, стали стабилизация добычи на Колвинском месторождении, прогресс в работах по модернизации Хабаровского НПЗ и рост цен нетбэк. Так, объемы добычи Alliance в 3 кв. стабилизировались на уровне 53,3 тыс. барр./сутки (против 53,5 тыс. барр./сутки во 2 кв.), а совокупная добыча компании в июле-сентябре относительно предыдущего квартала не изменилась и составила 4,9 млн барр. За 9 месяцев 2012 г. показатели среднесуточной и совокупной добычи оказались на уровне 54,4 тыс. барр./сутки и 14,9 млн барр. соответственно. Кроме того, компания подтвердила прогноз по среднесуточной добыче на 2012 г. в размере 54,0 тыс. барр./сутки, исходя из чего в 4 кв. роста добычи не ожидается. Это означает, что и на рост рентабельности в 4 кв. едва ли стоит рассчитывать. В сегменте нефтепереработки ситуация выглядит намного лучше: в 3 кв. 2012 г. объемы производства на Хабаровском НПЗ поднялись на 10% квартал к кварталу и на 9% год к году до 7,8 млн барр., а совокупные среднесуточные объемы переработки возросли на 7,9% квартал к кварталу и 9,2% год к году до 84,6 тыс. барр./сутки.

Рост рентабельности на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры.

Консолидированная выручка компании в июле-сентябре выросла на 11% квартал к кварталу и на 14% год к году до 904 млн долл., при этом за 9 мес. 2012 г. доходы компании увеличились на 12% год к году до 2,5 млрд долл. Рост объясняется как повышением операционных показателей, так и увеличением цен нетбэк. Как следствие, EBITDA в 3 кв. 2012 г. выросла на 61% квартал к кварталу и 23% год к году до 214,0 млн долл. Таким образом, благоприятная ценовая конъюнктура и снижение себестоимости в сегментах добычи и переработки способствовали росту рентабельности по EBITDA до 24% с 16% во 2 кв. По итогам 9 мес. рентабельность по EBITDA составила 22%.

Чистый денежный поток стал положительным. Капитальные затраты Alliance Oil Company относительно предыдущего квартала практически не изменились, составив 185 млн долл., тогда как год к году увеличились на 20%, что обусловлено расходами на продолжающуюся реконструкцию Хабаровского НПЗ. Всего за первые три квартала инвестиционные расходы компании составили 511 млн долл. Таким образом, можно сделать вывод, что Alliance следует своему намерению сократить инвестиции относительно ранее планировавшегося объема в 1 млрд долл. (даже с учетом оплаты пяти новых лицензий на разработку в Тимано-Печоре). За счет улучшения операционных показателей и цен нетбэк денежный поток от операционной деятельности увеличился более чем

Обращающиеся выпуски

VOSTOK (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
AllianceOil '14	300 \$	7,25	16 июл 14	7,05
AllianceOil '15	350 \$	9,88	11 мар 15	6,50
АльянсНК-3	5000 R	9,75	1 авг 13	10,10
АльянсНК БО-1	5000 R	9,25	4 фев 14	10,72
АльянсНК-4	5000 R	8,85	9 июн 16	10,95
АльянсНК-6	5000 R	8,85	15 июн 16	10,11

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Alliance Oil

МСФО, млн долл.

	1 п/г 11	3 кв. 12	9 мес. 12
Выручка	1 632	904	2 537
ЕБИТДА	351	214	565
Чистая прибыль	159	132	291
Рентабельность по EBITDA, %	21	24	22
Чистая рентабельность, %	10	15	11
Опер. ден. поток	204	223	427
Капзатраты	(326)	(185)	(511)
Основные средства	3 437		3 800
Денежные средства	122		296
Долгосрочные займы	133		193
Краткосрочные займы	308		337
Собственный капитал	2 092		2 435
Активы	4 458		5 120
Долг, в т.ч.:	1 748		1 950
краткосрочные займы	214		378
долгосрочные займы	1 534		1 571
Чистый долг	1 626		1 654
Доля краткосрочного долга, %	12		19
Долг / EBITDA	2,3		2,4
Чистый долг / EBITDA	2,1		2,1
EBITDA / Проценты к уплате	16,1	8,6	8,1
Коэфф. тек. ликвидности	1,5		1,5
Капитал / Активы	0,5		0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Отчетность по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г.

вчетверо квартал к кварталу и на 1% год к году до 223 млн долл., в результате впервые за долгое время чистый денежный поток компании вышел в зону положительных значений. В то же время по итогам 9 месяцев этот показатель остается отрицательным. Однако, поскольку проблема низких дебитов скважин на Колве сохраняется, что может стать причиной дополнительных затрат на поддержание добычи на этом месторождении, существует риск, что в 4 кв. Alliance не сможет повторить свой успех.

Долговая нагрузка стабильна, планируемая допэмиссия ограничит ее дальнейшее увеличение. Совокупный долг Alliance в 3 кв. увеличился на 12% до 1,95 млрд долл., а чистый долг, за счет положительного денежного потока, остался приблизительно на уровне 2 кв., составив 1,57 млрд долл. В результате показатель Чистый долг/ЕБИТДА тоже не изменился, оказавшись на уровне 2,1. Однако срочная структура долга продолжает ухудшаться: за счет роста краткосрочной задолженности на 77% до 378 млн долл., ее доля в совокупной задолженности достигла уже 19% против 12% на конец 2 кв. и лишь 7% на начало года. По сообщениям компании, на конец 3 кв. она располагала доступными кредитными ресурсами на сумму 584 млн долл., что облегчает для нее вопрос с рефинансированием. Кроме того, вчера во время телефонной конференции для инвесторов представители компании объявили о намерении разместить привилегированные акции в качестве альтернативы долговому финансированию. Это позволяет рассчитывать на то, что дальнейшее увеличение долга будет незначительным.

Рост краткосрочного долга, долговая нагрузка на фоне роста рентабельности в целом стабильна

Ключевые показатели Alliance Oil Company по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2012 г., млн долл.

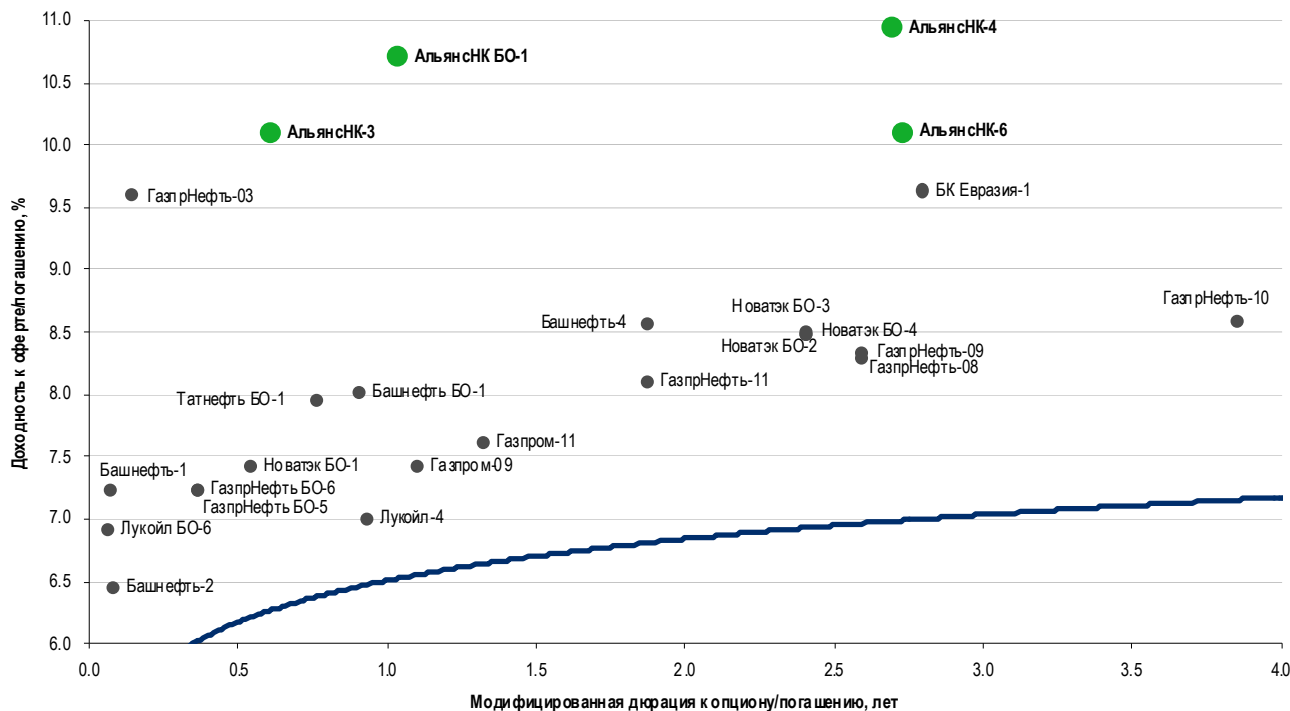
	1 п/р 11	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/р 11	3 кв. 12	9 мес. 12	3 кв.12/ 2 кв.12, %	3 кв.12/ 3 кв.11, %	9 мес.12/ 9 мес. 11, %
Выручка	1 463	3 083	815	817	1 632	904	2 537	11	14	12
ЕБИТДА	280	687	218	133	351	214	565	61	23	24
Чистая прибыль	146	328	140	19	159	132	291	587	109	39
Рентабельность по ЕБИТДА, %	19	22	27	16	21	24	22			
Чистая рентабельность, %	10	11	17	2	10	15	11			
Опер. денежный поток	91	463	151	54	204	223	427	317	1	37
Капвложения	(540)	(1 025)	(151)	(175)	(326)	(185)	(511)	6	20	(26)
Основные средства	3 312	3 224	3 668		3 437		3 800	11		
Денежные средства	283	188	162		122		296	142		
Дебиторская задолженность	146	114	150		133		193	45		
Кредиторская задолженность	245	320	418		308		337	10		
Собственный капитал	2 149	1 993	2 369		2 092		2 435	16		
Активы	4 380	4 225	4 814		4 458		5 120	15		
Долг, в т.ч.:	1 665	1 621	1 689		1 748		1 950	12		
краткосрочные займы	78	107	112		214		378	77		
долгосрочные займы	1 587	1 514	1 577		1 534		1 571	3		
Чистый долг	1 382	1 433	1 527		1 626		1 654	2		
Доля краткосрочного долга, %	5	7	7		12		19			
Долг / ЕБИТДА	3,1	2,4	2,3		2,3		2,4			
Чистый долг / ЕБИТДА	2,6	2,1	2,0		2,1		2,1			
ЕБИТДА / Проценты к уплате	16,8	14,7	9,8	6,7	16,1	8,6	8,1			
Собственный капитал / Активы	0,5	0,5	0,5		0,5		0,5			

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Одна из самых высоких доходностей среди бумаг со схожими рейтингами. Хорошие результаты компании в 3 кв. были ожидаемыми, а подаваемые Alliance сигналы об ограничении дальнейших заимствований должны быть положительно восприняты инвесторами, вкладывающими средства в ее долговые инструменты, даже несмотря на отсутствие явного прогресса в увеличении объемов производства. Локальные выпуски эмитента предлагают одну из самых высоких доходностей среди бумаг со схожими кредитными рейтингами – бумаги Alliance торгуются с избыточной, на наш взгляд, премией к рублевым выпускам ТМК (B+/B1/-) и Евраз (B+/Ba3/BB-) в размере 130–150 б.п. Среди бондов Alliance мы рекомендуем относительно ликвидный НК Альянс БО-1 (YTM 10,7%) с погашением в феврале 2014 г. Привлекательно выглядят и евробонды компании, особенно конвертируемый Vostok'14 (YTW 7,05%), характеризующийся одним из лучших соотношений цена/качество среди бумаг с сопоставимыми рейтингами. Кроме того, несмотря на уменьшение в последнее время премии еврооблигаций эмитента до 400 б.п. к аналогичным нефтяным бумагам первого эшелона, потенциал роста котировок евробондов Alliance сохраняется.

Облигации компании сохраняют привлекательность как на внутреннем...

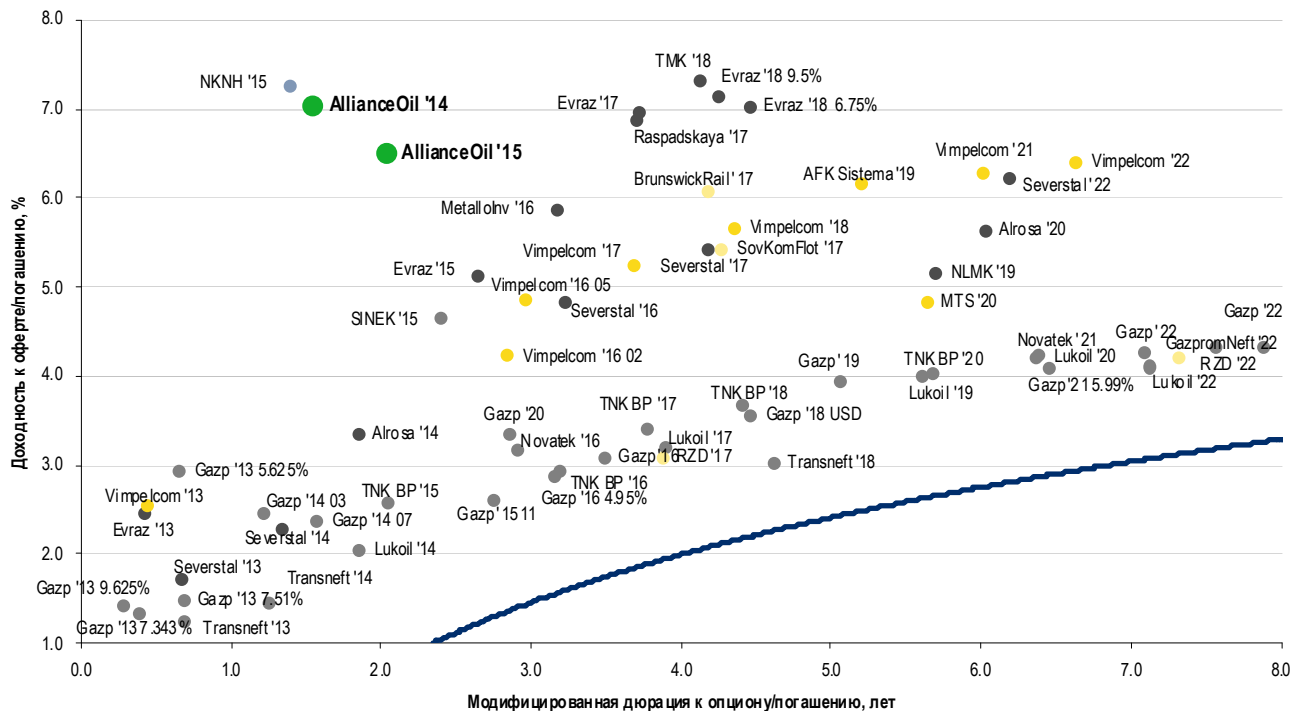
Рублевые облигации нефтегазовых компаний по состоянию на 21 ноября 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

... так и на внешнем рынке

Еврооблигации российских компаний по состоянию на 21 ноября 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели компаний нефтегазового сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕВITDA, млн долл.	ЕВITDA, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП/ Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг/ ЕВITDA	Чистый Долг/ ЕВITDA	Кэфф. тек. ликв.	Капитал/ Активы	
2011	Газпром	157 752	65 726	41,7	52 836	1,1	47 837	0,7	0,5	1,7	0,7	
	Газпром нефть	44 172	8 942	20,2	4 029	1,5	6 697	0,7	0,6	2,1	0,7	
	Роснефть	91 975	21 876	23,8	13 246	1,2	22 793	1,1	0,6	2,0	0,6	
	ЛУКОЙЛ	133 650	19 291	14,4	8 492	1,8	9 092	0,5	0,3	2,1	0,7	
	ТНК-ВР	60 199	14 086	23,4	4 694	2,2	8 047	0,6	0,5	1,4	0,6	
	Транснефть	22 802	9 906	43,4	7 128	0,8	18 801	1,9	1,4	2,5	0,5	
	НОВАТЭК	5 990	2 905	48,5	861	2,8	2 966	1,0	0,8	1,2	0,6	
	Alliance Oil	3 083	688	22,3	1 025	0,5	1 621	2,4	2,1	1,8	0,5	
	Татнефть	WR/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
	Развитые страны											
	Chevron	236 286	51 210	21,7	26 500	1,6	10 152	0,2	(0,1)	1,6	0,6	
	СопосоPhillips	230 859	26 270	11,4	13 266	1,5	22 623	0,9	0,6	1,1	0,4	
	ExxonMobil	433 526	69 687	16,1	30 975	1,8	17 033	0,2	0,1	0,9	0,5	
Развивающиеся страны												
	CNOOC	37 285	18 422	49,4	8 148	2,2	6 030	0,3	(0,5)	1,9	0,7	
	MOL	26 734	3 012	11,3	1 132	1,5	4 870	1,6	1,4	1,2	0,4	
	Petrobras	146 294	36 896	25,2	40 627	0,8	83 483	2,3	1,6	1,8	0,6	
1 кв. 12	Газпром	40 792	12 621	30,9	13 023	1,5	48 003	0,8	0,4	1,7	0,7	
	Газпром нефть	11 474	2 037	17,8	1 009	2,1	7 376	0,8	0,6	1,9	0,7	
	ЛУКОЙЛ	35 261	5 146	14,6	2 421	1,6	9 398	0,5	1,5	2,3	0,7	
	ТНК-ВР	16 089	3 635	22,6	1 432	2,4	7 365	0,5	0,5	1,2	0,5	
	НОВАТЭК	1 811	841	46,5	250	3,2	2 582	0,9	0,6	1,4	0,7	
	Alliance Oil	815	218	26,7	151	1,0	1 689	2,3	2,0	1,7	0,5	
	Башнефть	3 923	824	21,0	162	1,1	4 444	1,3	1,2	2,3	0,4	
	Татнефть	WR/BA2/BB	5 030	1 233	24,5	306	4,1	2 934	0,8	0,6	1,9	0,7
1 кв. 12	Газпром нефть	23 690	4 052	17,1	2 037	1,9	6 640	0,8	0,5	1,9	0,6	
	Роснефть	47 960	8 310	17,3	7 819	0,9	25 139	1,4	1,0	1,7	0,6	
	ЛУКОЙЛ	67 858	8 716	12,8	5 327	1,3	8 855	0,5	0,3	1,9	0,7	
	ТНК-ВР	30 300	5 877	19,4	2 661	2,5	7 200	0,6	0,4	1,3	0,6	
	Транснефть	11 820	5 600	47,4	2 790	1,0	17 387	1,8	1,6	3,6	0,6	
	НОВАТЭК	3 256	1 460	44,8	647	1,7	2 854	1,1	0,9	1,3	0,7	
	Alliance Oil	1 632	351	21,5	326	0,6	1 748	2,3	2,1	1,5	0,5	
	Башнефть	8 005	1 587	19,8	436	2,7	3 930	1,2	1,1	1,8	0,5	
Татнефть												
9 мес. 12	Газпром нефть	31 741	8 520	26,8	3 688	1,6	7 526	0,7	0,5	1,8	0,7	
	Роснефть	78 908	15 482	19,6	11 968	1,1	27 733	1,5	1,1	1,5	0,6	
	ЛУКОЙЛ											
	ТНК-ВР	46 100	10 500	22,8	4 000	2,4	8 300	0,6	-	-	0,0	
	Транснефть											
	НОВАТЭК	5 075	2 329	45,9	1 042	1,8	2 731	0,9	0,7	1,2	0,7	
	Alliance Oil	2 537	565	22,3	511	0,8	1 950	2,4	2,1	1,5	0,5	
	Башнефть	12 627	2 549	20,2	1 817	2,9	4 130	1,3	1,1	2,0	0,5	
Татнефть												
2012П	Газпром	158 271	54 540	34,5	40 719	1,2	60 000	1,1	0,8	2,2	0,7	
	Газпром нефть	45 325	8 768	19,3	5 387	1,3	6 697	0,8	0,6	1,1	0,7	
	Роснефть	94 173	20 488	21,8	16 000	1,1	23 162	1,1	0,9	2,1	0,7	
	ЛУКОЙЛ	131 243	17 846	13,6	14 050	1,0	9 487	0,5	0,5	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	20 968	10 515	50,1	7 914	1,0	20 292	1,9	1,4	2,8	0,6	
	Новатэк	7 256	3 321	45,8	718	4,0	2 583	0,8	0,5	1,1	0,7	
	Alliance Oil	2 867	707	24,6	961	0,5	2 163	3,1	2,9	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	16 798	3 099	18,4	960	2,4	3 492	1,1	0,6	1,9	0,4		

Источники: данные компании, 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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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