

# Российские корпоративные облигации

20 мая 2011 г.

## Альянс: пошлины не страшны, пока цены на нефть остаются высокими

Благодаря высоким ценам на нефть и росту объемов добычи и нефтепереработки Альянс (В+/-В) демонстрирует рекордные после кризиса финансовые результаты за 1 кв. 2011 г. Ожидаемое снижение маржи по нефтепереработке из-за ограничительных мер Правительства не должно привести к серьезному ухудшению кредитного профиля Компании. Менеджмент также подтверждает ранее заявленные сроки по запуску Колвинского месторождения и окончанию реконструкции Хабаровского НПЗ.

- Выручка Альянса по МСФО в 1 кв. 2011 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличилась на 35% и составила 679 млн долл. Рост в основном связан с увеличением средней отпускной цены на нефть до 51,2 долл./барр. (среднее значение в 1 кв. 2010 г. - 34,9 долл./барр.).

- ЕБИТДА за этот же период увеличилась на 55% до 156 млн долл., в т.ч. 98 млн долл. в сегменте upstream и 71 млн долл. в сегменте downstream (без учета межсегментных корректировок). Помимо ожидаемого роста рентабельности в upstream сегменте, ЕБИТДА по нефтепереработке в 1 кв. 2011 г. также увеличилась до 11,3 долл./барр. по сравнению с 10,6 долл./барр. за 1 кв. 2010 г.

- Несмотря на то, что добыча нефти в 1 кв. 2011 г. осталась на уровне прошлого квартала, производство нефти в Волго-Уральском регионе (основном на данный момент) снизилось на 0,2 млн барр. в связи с задержкой в проведении буровых работ из-за плохих погодных условий. Тем не менее, падение было компенсировано ростом в Тимано-Печоре. На 2011 г. сохраняется ориентир по добыче – 20 млн барр. (2010 г.: 16 млн барр.) за счет запуска Колвинского месторождения и восстановления добычи в Волго-Уральском регионе.

- Производство нефтепродуктов в 1 кв. 2011 г. было на высоком уровне из-за роста спроса на внутреннем рынке. Текущий объем производства в 2011 г. составляет 75 тыс. барр. в день (2010 г.: 65 тыс. барр./день). Учитывая также сезонный рост производства в 3 кв., мы ожидаем, что объем нефтепереработки в 2011 г. превысит 25 млн барр. (предыдущий прогноз: 24,6 млн барр.).

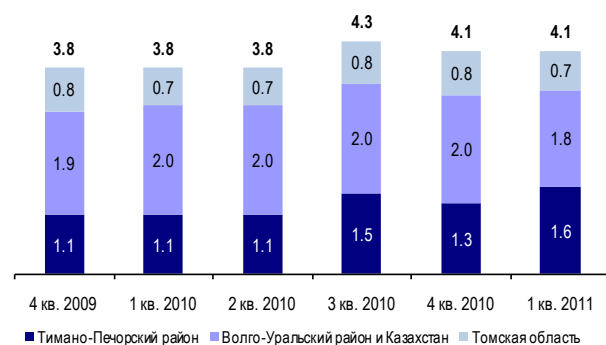
- В связи с высоким спросом на нефтепродукты Правительство приняло меры по сдерживанию роста цен на них. С мая 2011 г. были установлены фактически запретительные пошлины на экспорт бензина, равные 90% от пошлины на сырую нефть, а с 1 июня аналогичные пошлины были введены на экспорт нефти. Влияние этих изменений на НК Альянс будет не столь значительным, так как Компания полностью реализует свой бензин на российском рынке, а доля производства нефти не превышает 8%.

- Тем не менее, маржа по переработке нефти в России должна снизиться, начиная со 2 кв. 2011 г.: средняя цена сырой нефти на российском рынке в 1 кв. 2011 г. повысилась более чем на 20%, а отпускные цены на нефтепродукты остались на прежнем уровне. Несмотря на это, даже при снижении ЕБИТДА по нефтепереработке у Альянса до уровня 7 долл./барр.

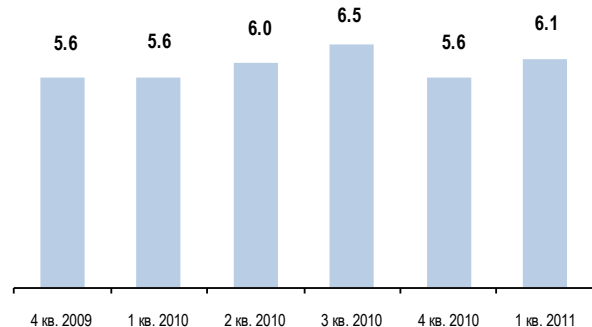
Финансовые показатели, МСФО	1 кв. 2010	1 кв. 2011	Изм.
Выручка, млн долл.	501,1	678,7	+35,4%
ЕБИТДА, млн долл.	100,7	156,3	+55,2%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	20,1%	23,0%	+2,9 п.п.
Чистая прибыль, млн долл.	45,5	90,0	+2,0x
Чистая рентабельность, %	9,1%	13,3%	+4,2 п.п.
Общий долг, млн долл.	959	1 325	+38,2%
Чистый долг, млн долл.	504	1 133	+2,3x
Чистый долг/ЕБИТДА, x	1,3x	2,3x	

Источники: Компания, оценки Райффайзенбанка

### Динамика добычи нефти НК Альянс, млн баррелей



### Динамика производства нефтепродуктов НК Альянс, млн баррелей

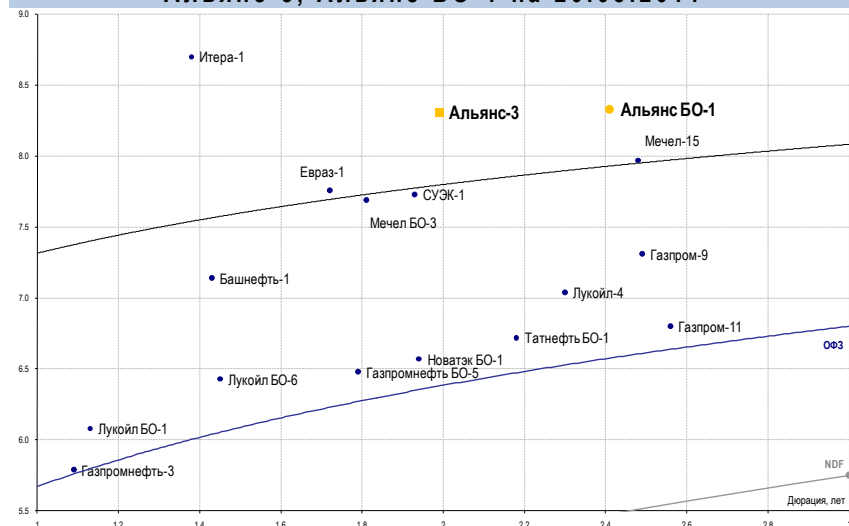


ЕБИТДА Компании за год из-за высоких цен на нефть может превысить наш прежний прогноз на 2011 г. (573 млн долл.). Мы также не исключаем, что несмотря на ограничительные меры, цены на нефтепродукты на внутреннем рынке начнут расти.

- Финансовый долг Компании ожидаемо вырос до 1,3 млрд долл. на конец марта, что связано с финансированием инвестпрограммы (358 млн долл. в 1 кв. 2011 г., или около 37% от годового плана). Показатель Чистый долг/ЕБИТДА на конец 1 кв. 2011 г. составил 2,3х. Мы сохраняем наш прогноз, что к концу года общий долг не превысит 1,6 млрд долл., а Долг/ЕБИТДА будет меньше 3,0х.

**Оценка доходности облигационных займов  
Альянс-3, Альянс БО-1 на 20.05.2011**

**Оценка справедливой доходности**



При разнице в дюрации около 0,5 лет выпуски Альянс-3 и Альянс БО-1 сопоставимы по доходности. Мы считаем, что потенциал снижения по короткому выпуску составляет около 20-30 б.п., в то время как более длинный выпуск оценен справедливо.

Источник: ММББ, оценки Райффайзенбанка

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### Операции на рынке корпоративных облигаций

---

#### **Продажи**

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров	aleksander.khristoforov@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов	aleksey.baranov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

#### **Торговые операции**

Александр Дорошенко	aleksandr.doroshenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	vadim.kononov@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9146
Федор Бизиков	fedor.bizikov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

### Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

---

#### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

#### **Выпуск облигаций**

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Денис Леонов	denis.leonov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева	mmurdyeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова	nadezhda.zotova@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

#### **Аналитика**

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.