

Специальный обзор долговых рынков

Новый выпуск облигаций ООО «Куйбышевазот - инвест»:

Качество, проверенное временем.

16 февраля 2011 года

С новым займом на рынок рублевого долга возвращается ООО «Куйбышевазот – инвест», представляющее интересы одного из ведущих игроков на рынках химической продукции – ОАО «КуйбашевАзот», которое выступает поручителем по займу. Инвесторам будут предложены облигации серии 03 в объеме 3 млрд руб. сроком на 5 лет. Индикативная ставка полугодового купона на срок до оферты через 3 года находится в диапазоне 8,75% – 9,25% годовых, что соответствует доходности 8,94% – 9,46% годовых.

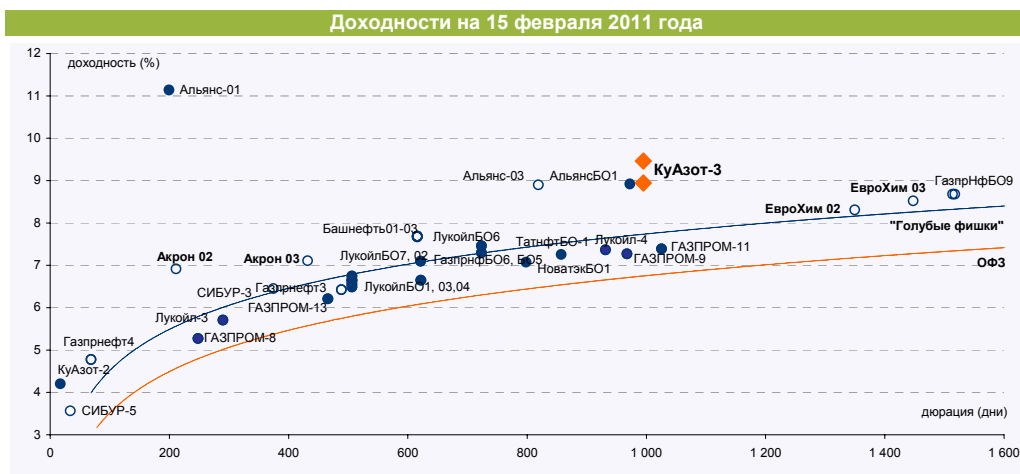
Привлеченные от размещения облигационного займа средства Компания планирует направить на финансирование инвестиционной программы и рефинансирование существующих обязательств.

Ключевые аспекты для определения справедливой доходности:

■ Продолжительная позитивная история ОАО «КуйбышевАзот» на рублевом долговом рынке вкпе со способностью Компании с минимальными потерями преодолевать негативное влияние как локальных отраслевых, так и глобального финансового кризиса 2008 – 2009 годов, выражающейся посредством положительной динамики последних финансовых показателей, определяет привлекательность и надежность инвестиций в бумаги нового выпуска.

■ КуйбышевАзот входит в число ключевых мировых производителей и является лидером на отечественном рынке капролактама, а также производимого из него полиамида-6, имеющего широкую область применения. Компания входит в число крупнейших игроков локального рынка аммиака и азотных удобрений, а также осуществляет их экспортные поставки в регионы повышенного спроса. Диверсификация продаж как по продуктовому ряду, так и по рынкам сбыта на фоне выбранного в качестве приоритета для развития сегмента продуктов с более высокой добавленной стоимостью в каждом из производственных направлений создает предпосылки поддержания надежного кредитного профиля и улучшения финансовых характеристик в перспективе по мере реализации намеченных планов.

■ За последние два года на долговом рынке появились рублевые обязательства компаний, с которыми интересы КуйбышевАзота пересекаются на рынке минеральных удобрений, в частности ЕвроХим-02, ЕвроХим-03 («ВВ»/«ВВ» от S&P/Fitch), Акрон-03, Акрон-04 («В1»/«В+» от Moody's/Fitch). Кроме того, с биржевыми облигациями в ближайшие дни на долговом рынке появится еще один игрок рынка удобрений – Уралкалий. Существующая структура выпусков-«конкурентов» обеспечивает им более низкую стоимость заимствования, которая во многом подкреплена либо наличием у эмитентов рейтинга от международных агентств, отвечающего требованиям Ломбардного списка Банка России, либо форматом биржевых бумаг. Вместе с тем, текущие операционные и финансовые характеристики КуйбышевАзота делают сопоставимыми индикативные оценки его кредитного качества и представленных на рынке участников отрасли. Кроме того, с 2004 года Компания сотрудничает с IFC, которая предоставляет кредитное финансирование и является миноритарным акционером. Мы полагаем, что с учетом отсутствия у Компании рейтинговых оценок от международных агентств, премия в бумагах КуйбышевАзота на уровне 100 – 150 б.п. к кривой «голубых фишек», обеспечивающая доходность на уровне 8,94% – 9,46% годовых, выглядит адекватно для компенсации имеющихся рисков.



Источник: данные ММВБ

«КуйбышевАзот» сегодня.

Компания известна участникам долгового рынка, поскольку довольно активно пользуется инструментами публичного долга с 2003 года и за это время уже сформировала позитивный инвестиционный имидж.

■ ОАО «КуйбышевАзот» входит в ТОП-10 мировых и является крупнейшим среди российских производителей капролактама. Среди производителей полиамида-6 (продукта переработки капролактама) КуйбышевАзот занимает 7 место в мире, сохраняя на протяжении многих лет лидерские позиции на рынке СНГ. Исходя из того, что область применения полиамида-6 весьма широка и включает производство технических и текстильных нитей, кордной ткани, а также инженерных пластиков, обладающих очень широким радиусом распространения (они зачастую выступают заменителями более дорогостоящих изделий, не уступая по прочности, износостойкости и надежности), очевидно, что Компания обладает потенциалом для дальнейшего развития, коррелирующим с ростом рынков конечной продукции.

Действующие на текущий момент технологические мощности Компании позволяют выпускать 190 тыс. тонн капролактама в год и 150 тыс. тонн полиамида-6. За период с 2006 года, в том числе и за счет инвестирования средств облигационного займа серии 02, размещенного в марте 2006 года, мощности по выпуску капролактама увеличились на 55 тыс. тонн в год, по грануляту полиамида-6 – на 75 тыс. тонн (в 2 раза), поддерживая ведущие позиции на мировом и локальном рынках.

Важно отметить, что даже в кризисный период 2008 – 2009 уровень загрузки КуйбышевАзот сохранял в диапазоне 98% – 100%, ощутимо опережая ближайших конкурентов ОАО «Щекинохимволокно» и ОАО «Азот» (г. Кемерово), оказавшихся более уязвимыми к ухудшению рыночной конъюнктуры и характеризующихся более скромным производственным потенциалом.

■ Компания оперирует также на рынке аммиака и в сегменте азотных удобрений как один из ТОП-10 производителей, специализирующихся на карбамиде, аммиачной селитре и сульфате аммония. Продукция Компании пользуется устойчивым спросом в мире и значительная доля поставок приходится на экспорт, тем не менее, российский рынок остается для КуйбышевАзота одним из приоритетных. По объемам выпуска аммиака доля КуйбышевАзота на российском рынке составляет 4,3%, по азотным удобрениям – 5,6%, в том числе по карбамиду – 5,4%, по аммиачной селитре – 5,9%, по сульфату аммония – 53,9% (среди предприятий химической отрасли). Потенциал выпуска аммиака составляет в настоящее время 640 тыс. тонн, по удобрениям: 350 тыс. тонн по карбамиду, 500 тыс. тонн по аммиачной селитре и 475 тыс. тонн по сульфату аммония. Перспективы ОАО «КуйбышевАзот» в сегменте удобрений определяются активной политикой наращивания объемов продаж на внутренний рынок: дальнейшим развитием собственной сбытовой сети в крупнейших сельскохозяйственных регионах, а также имеющимся потенциалом по разработке для рынка новых предложений – инновационных видов удобрений. В 2009 году поставки удобрений, состав, которых разработан в соответствии с потребностями локальных сельхозпроизводителей и учитывающих почвенный состав их угодий, увеличились в 1,7 раза.

■ Базовая промышленная площадка ОАО «КуйбышевАзот» – комплекс производственных площадей на территории Самарской области в г. Тольятти. Кроме того, в составе активов Компании торговые представительства в Китае (Шанхай) и в Гонконге, существующие в виде совместных предприятий с локальными участниками рынка, что обеспечивает особые преференции для КуйбышевАзота как импортера и позволяет ему избегать прессинга антидемпингового давления, в частности, со стороны правительства Китая.

■ За последние 3 года ОАО «КуйбышевАзот» приобрел более выраженные черты материнской компании Группы, объединяющей, согласно отчетности по МСФО за 2009 год, 11 дочерних компаний, которые по своей сути представляют пока еще небольшие смежные производства либо сервисные активы. Отметим, что основные приобретения в части производственных активов предполагают углубление переработки производимого на центральном активе ОАО «КуйбышевАзот» полиамида-6. Таким образом, можно говорить о постепенном укреплении позиций Компании в сегментах с более высокой добавленной стоимостью, что вкупе с эффектом от реализуемых мероприятий по оптимизации издержек должно найти свое отражение в улучшении ее финансовых характеристик. Одним из ключевых проектов последних лет стало развитие производства технических и текстильных нитей на приобретенной в 2007 году производственной площадке ООО «Курскхимволокно». Также

можно отметить находящийся на прединвестиционном этапе проект по развитию производства спецтекстиля и тканей для спецодежды на ООО «Балтекс» на базе приобретенного в августе 2010 года имущественного комплекса «Балашевский текстиль».

■ Появление дочерних компаний накладывает ответственность периодической публикации отчетности по международным стандартам, консолидирующей все денежные потоки и освобождающей финансовые показатели от внутренних оборотов. ОАО «КуйбышевАзот» публикует отчеты в соответствии со стандартами IFRS на ежегодной основе. При этом существующая корреляция ключевых показателей как в части финансовых, так и операционных показателей с данными РСБУ ОАО «КуйбышевАзот», позволяет опираться на более оперативные данные, полученные по российским стандартам.

■ Согласно последним отчетным данным за 9 месяцев 2010 года, Компания увеличила выручку от продаж на 28,6% до 14,48 млрд руб. при росте чистой прибыли более чем в 8 раз – до 1,1 млрд руб. Норму EBITDA пока еще не удалось вернуть на докризисные уровни, однако ее значение в последнем отчетном квартале было на уровне 16,8%, что позволило частично нивелировать риски долговой нагрузки.

■ 2011 год для ОАО «КуйбышевАзот» начинается с формирования нового стратегического партнерства, которое будет способствовать укреплению операционного и финансового профиля Компании: подразделение голландского химического холдинга Royal DSM – DSM Engineering Plastics анонсировало план по созданию двух совместных с ОАО «КуйбышевАзот» предприятий, в которых будет владеть мажоритарными пакетами. Специализацией одного из совместных проектов будет реализация на территории России и СНГ выпускаемого КуйбышевАзотом полиамида-6, а второго – выпуск на производственной площадке Компании инженерных пластиков. Для Компании одним из ключевых преимуществ планируемого «бизнес-тандэма» должен стать процесс получения от DSM более современных и экологичных технологий, в частности уже анонсировано предоставление КуйбышевАзоту технологии выпуска циклогексанона, входящего в продуктовую цепочку «капролактама – полиамид». Реализация данного проекта позволит Компании в среднесрочной перспективе расширить мощности по производству капролактама до 260 тыс. тонн в год.

Текущие рыночные условия требуют развития...

Ключевые для КуйбышевАзота товарные рынки можно охарактеризовать как весьма динамичные, сохранившие положительную динамику, несмотря на «вмешательство» мирового финансового кризиса.

Рынки капролактама и полиамида-6.

Как мы уже отметили выше, об ОАО «КуйбышевАзот» вполне можно рассуждать в масштабах мирового рынка капролактама, где на долю Компании приходится порядка 4,5% общего производства и 2,2% потребления.

Наиболее серьезный спад мировой рынок капролактама ощутил в 2009 году, когда объем спроса/предложения сократился до 3,885 млн тонн. на 6,4% относительно максимумов 2007 года. При этом, по имеющимся прогнозам отраслевых экспертов, ожидается выход на масштабы, превосходящие докризисные, уже в 2011 году, а среднегодовой рост рынка в ближайшие годы ожидается на уровне 3,6%.

Перспективы дальнейшего развития мирового рынка по большей части связаны с ожиданиями роста потребностей Азиатского региона, на долю которого приходится более 50% общемирового спроса, в частности Китая, доля которого должна возрасти с 19% мирового потребления в докризисном 2007 году до 29% к 2012 году. При этом прогнозируемый рост потребления, опережающий ввод новых мощностей (прирост мощностей ожидается на уровне 1,7% в год) формирует комфортные условия для импортеров капролактама, в том числе и для КуйбышевАзота.

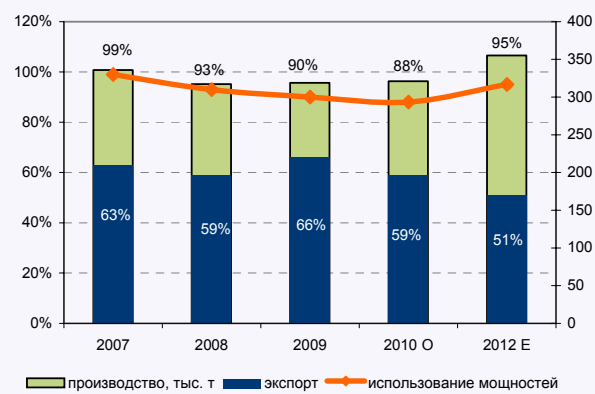
По отраслевой структуре потребления капролактама в мире можно отметить постепенное смещение потоков исходного сырья из сегмента волокон и нитей в пользу производства инженерных пластиков и пленок. Так, если несколько лет назад пропорция распределения выглядела как: 71% – волокна, 22% – пластики и 7% – пленки, то по итогам 2010 года можно говорить о следующем распределении: 62% – волокна, 28% – пластики и 10% пленки.

Отраслевые прогнозы на среднесрочную перспективу предполагают, что сформировавшаяся тенденция сохранится и к 2012 году доля инженерных пластиков возрастет до 31% в общемировом потреблении капролактама, главным образом, за счет сокращения доли сегмента волокон и нитей, который уменьшится до 59%.

Структура потребления капролактама на мировом рынке



Динамика производства капролактама в РФ



Источник: данные Компании

На локальном рынке КуйбышевАзот остается непревзойденным лидером среди производителей капролактама с долей в 52% от общего объема отечественных производственных мощностей. Уровень загрузки Компании и в кризисный период не опускался ниже 98% – 100%, что поддерживалось не только наличием собственных мощностей по переработке, но и, пожалуй, даже в большей степени, хорошо налаженными каналами для экспорта производимой продукции.

Отметим, что производство капролактама в России остается экспортоориентированным: поставки на внешний рынок составляют порядка 66% от общего объема производства. Однако в последнее время общей отраслевой тенденцией становится интеграция производителей химволокна с производителями сырья: КуйбышевАзот приобрел лишние возможности полноценно функционировать по причине отсутствия сырья мощности ООО «Курскхимволокно».

Среднесрочные прогнозы отражают положительную динамику внутреннего потребления капролактама, предполагая рост на уровне 14,1%, главным образом, за счет дозагрузки новых собственных мощностей полимеризации ОАО «КуйбышевАзот». При этом ожидается, что доля российского экспорта сократится до 51%.

Мировые мощности по выпуску полиамида-6 в значительных масштабах сконцентрированы в Азиатском регионе, на долю которого приходится 58%, в том числе самостоятельная доля Китая – 29%. Позиции Европы и Америки постепенно сокращаются, уступая самому динамичному рынку – Китаю, их «вклад» составляет 20% и 17% соответственно.

Согласно оценкам отраслевых экспертов, коэффициент загрузки мощностей в течение 2008 – 2009 годов снижался до 60% – 61%. До кризиса для рынка было свойственно сокращение уровня загрузки до 68% по причине активного ввода новых мощностей, постепенно вытесняющим с рынка наиболее слабых игроков, главным образом тех, кто не имеет собственной сырьевой базы или бесперебойных источников сырья. Ожидается, что в среднесрочной перспективе уровень использования имеющихся мощностей не превысит 61%, что обусловлено, в первую очередь структурным дефицитом сырья – капролактама. В дальнейшем загрузка компаний отрасли будет находиться в прямой зависимости от их сырьевого потенциала.

Российский рынок полиамида-6 КуйбышевАзот делит с ОАО «Щекиноазот». При этом доля Компании в общероссийском объеме производства составляет 90%. В среднесрочной перспективе ожидается ежегодный рост производства на уровне 9,8% за счет увеличения загрузки мощностей.

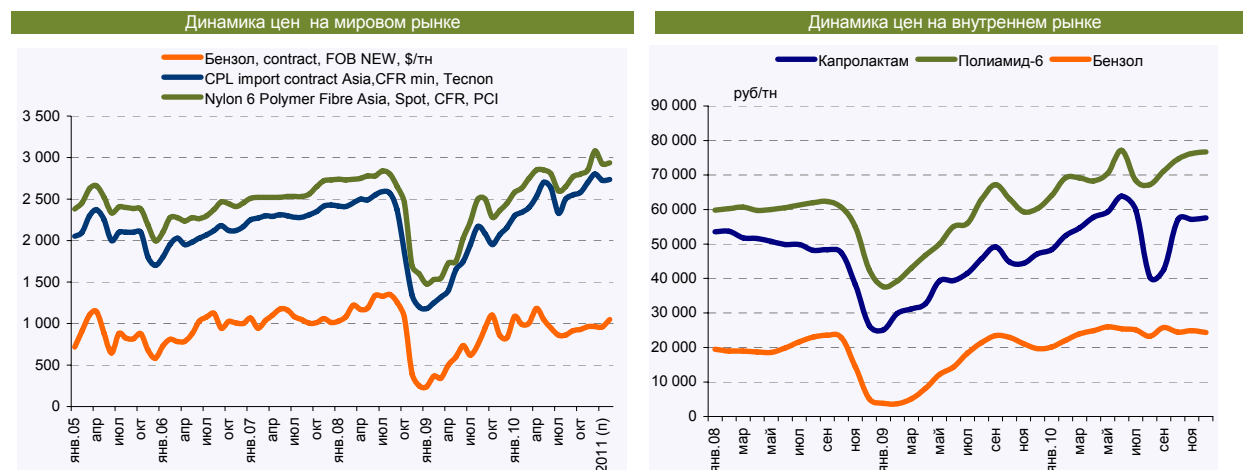
При этом в части потребления в течение 2009 года проявился спад на 21% относительно докризисных показателей. По итогам 2010 года восстановление объемов потребления оценивается на уровне 33% – 34%, как

за счет восстановления объемов производства инженерных пластиков, так и за счет увеличения производства волокон и нитей. Весомый вклад в восстановление сегмента был со стороны ОАО «КуйбышевАзот», запустившего новые мощности по выпуску полиамида-6 текстильного качества в 1 квартале 2010 года.

Среднесрочные перспективы сегментов продуктов более высокого передела будут зависеть помимо прочего и от производственной политики ОАО «КуйбышевАзот», как ключевого участника рынка, обеспечившего в 2009 году потребности локального рынка более чем на 75%. Расширение сегмента волокон и нитей на уровне порядка 7,7% в год ожидается к 2012 году по мере завершения модернизации и увеличения производства на ОАО «Курскхимволокно».

В сегменте инженерных пластиков рост прогнозируется на уровне 15%, чему будет способствовать появление на российском рынке крупных мировых игроков. В частности, голландский холдинг DSM выбрал в качестве стратегического партнера ОАО «КуйбышевАзот», что, судя по всему, будет только укреплять уже сформированные на текущий день позиции Компании на рынке.

Рассматривая динамику рынков, важно отметить, что одним из ключевых факторов для сегментов капролактама и продуктов его переработки является не только баланс спроса и предложения, но и стоимость базового сырья – нефти. Ценообразование в цепочке «нефть – бензол – капролактама – полиамид» оказалось под влиянием коррекции рынка нефти. В период «пика» кризиса цены на бензол упали в 5,5 раза. При этом продукция более высокого передела отличается меньшей волатильностью: капролактама дешевле в 2 раза, а полиамид – 1,7 раза. Признаки восстановления цен появились, начиная со 2 квартала 2009 года, в июле–августе 2009 года стоимость продуктов уже почти вернулась на докризисные уровни, в 2010 году положительная динамика продолжилась и даже превысила пиковые докризисные значения.



Источник: данные Компании

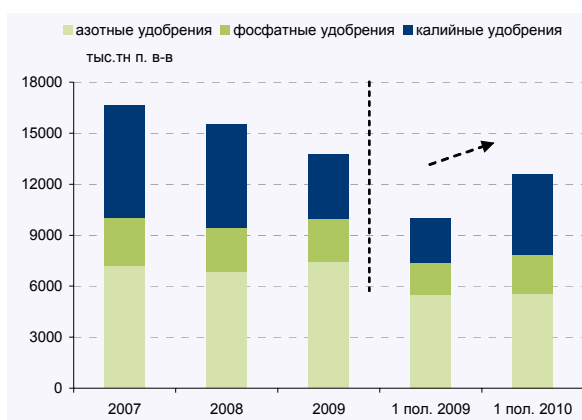
Важно дополнить, что фактором, поддерживающим цены на капролактама и полиамид, стала внешнеторговая политика Китая, установившего в апреле 2010 года сроком на 5 лет антидемпинговую пошлину на полиамид –6. В частности, на фоне ставок для производителей из США на уровне 29,3% – 96,5%, европейские компании уплачивают пошлины в размере от 8% до 23,9%, для российских производителей ставка составляет 5,9% – 23,9%, в том числе для ОАО «КуйбышевАзот» – 5,9%.

Рынок азотных удобрений

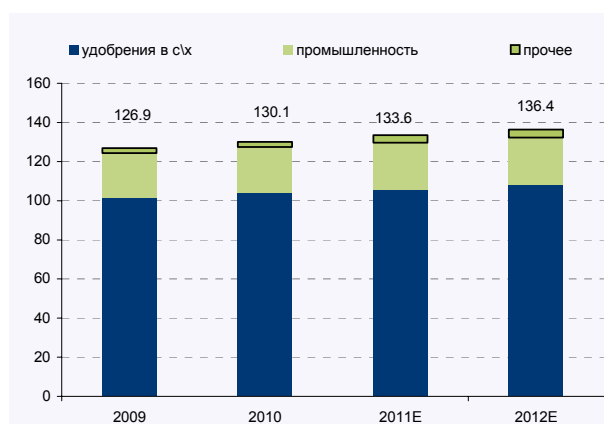
Ключевыми участниками российского рынка азотных удобрений являются химические холдинги, для которых производство удобрений является основным бизнесом. ОАО «КуйбышевАзот» входит в ТОП-10 отечественных производителей, обладая наибольшей среди не интегрированных в холдинги компаний долей в общероссийском выпуске – более 5%.

Российская промышленность минеральных удобрений сохраняет выраженную экспортнаправленность. Предпосылки к этому заложены в региональной структуре мирового рынка удобрений, природа которой определяется распределением запасов природного газа, как ключевого сырья и, соответственно, определяет регионы – импортеры азотных удобрений регионы, характеризующиеся дефицитом или высокой стоимостью газа. После сокращения потребления в 2008 – 2009 годах под влиянием экономического кризиса, по оценке Международной ассоциации промышленности минеральных удобрений, IFA, в 2010 году ожидается восстановление спроса до докризисного уровня. При этом в последующие годы ожидается среднегодовой темп роста на уровне более 2%, прирост потребления азотных удобрений со стороны сельского хозяйства прогнозируется на уровне 1,8%, более динамично будет увеличиваться спрос со стороны промышленных потребителей – на 3,9% в год.

Производство минеральных удобрений в России



Потребление азотных удобрений в мире



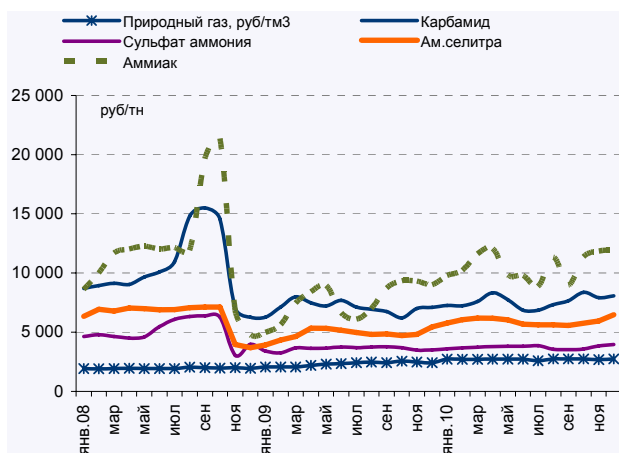
Источник: данные Компании, Азотэкон

Структура поставок ОАО «КуйбышевАзот» отражает общеотраслевую тенденцию: большая часть производимых удобрений отправляется на экспорт. Экспортными рынками для Компании являются: Европа, Латинская Америка, Азия, Ближний Восток, Африка и, конечно, СНГ. Тем не менее, КуйбышевАзот активно реализует политику, направленную на увеличение доли продаж на внутреннем рынке, определив его в качестве приоритетного.

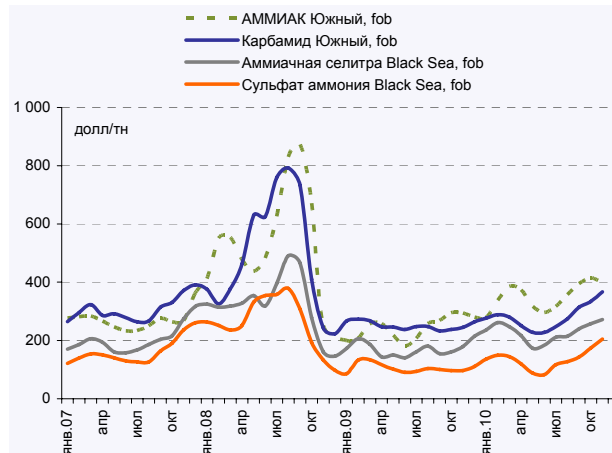
Компания продолжает развивать собственную сбытовую сеть, состоящую из агрохимических баз, торговых представительств и дилерских центров, расположенных в ключевых аграрных регионах: Краснодарском и Ставропольском краях, Ростовской, Самарской, Волгоградской, Курской, Саратовской, Пензенской, Липецкой и Тамбовской областях, а также в Мордовии и в Татарстане. Наряду с традиционными видами удобрений (карбамид, аммиачная селитра, сульфат аммония и т.п.), Компания наращивает реализацию новых видов удобрений, разрабатывая их состав в соответствии с потребностями локальных сельхозпроизводителей и учитывающих почвенный состав их угодий. Отметим, что и в 2009 году поставки удобрений сельхозпроизводителям были выше уровня 2008 года на 5,2%, в 2010 году положительная динамика сохранилась – рост продаж удобрений АПК вырос на 7,5%. В то же время объемы реализации удобрений промышленным потребителям пока еще не удалось вернуть на докризисный уровень, но курс на восстановление очевиден.

Ценовая динамика на рынке удобрений определяется не только стоимостью природного газа, как было отмечено выше, но и в значительной степени соотношением спроса и предложения. Так, если до середины 2008 года цены реализации на мировом и локальном рынке находились на исторических максимумах, то кризис внес жесткие коррективы, обрушив их на столько, что спад пока еще не удается полностью нивелировать. Вместе с тем, первые признаки восстановления появились с началом очередного посевного сезона уже в первой половине 2009 года, и повышательная тенденция сохраняется при довольно умеренной волатильности. Примечательно, что динамика цен на внутреннем рынке в значительной степени повторяет траекторию движения экспортных цен.

Динамика цен на внутреннем рынке



Динамика цен на мировом рынке



Источник: данные Компании, The Market

...а непредсказуемые кризисы – эффективного управления и наличия «иммунитета».

КуйбышевАзоту пришлось довольно оперативно подбирать пути решения проблем, спровоцированных влиянием глобального финансового кризиса. Вместе с тем, определенный «иммунитет» противостояния внешнему негативу и оперативного поиска оптимальных решений по организации производства Компании уже удалось накопить за продолжительный период ее существования. Напомним, что несколько лет назад КуйбышевАзот уже пережил «проверку» на прочность, ощущая на себе влияние острых отраслевых проблем, спровоцированных возникшим дефицитом ключевого сырья – бензола. Но проблемы 2008 – 2009 годов оказались более острой, поскольку затронули все товарные рынки Компании.

Неизбежное сокращение операционного потока КуйбышевАзот старался компенсировать, поддерживая стабильность объемов выпуска, по возможности, наращивая долю продуктов, характеризующихся более высокой добавленной стоимостью и меньшей ценовой волатильностью товарных рынков.

2009 год КуйбышевАзот заканчивал результатами, которые были слабее итогов 2008 года, характеризующегося в первой половине ценовыми максимумами на товарных рынках. Падение цен реализации сопровождалось повышением тарифов на транспортировку готовой продукции, а также на энергоресурсы. Вместе с тем, еще с начала 2009 года Компания старалась поддержать поквартальный рост выручки, наращивая физические объемы выпуска готовой продукции, в отдельных случаях даже опережая плановые показатели.

Финансовые результаты ОАО КуйбышевАзот по РСБУ поквартально

млн руб	4 кв 08	1 кв 09	2 кв 09	3 кв 09	4 кв 09	1 кв 10	2 кв 10	3 кв 10
Выручка	2 686	3 367	3 862	4 032	4 778	5 384	5 001	4 102
Прибыль от продаж	-489	94	409	404	324	895	588	458
ЕБИТДА	-448	86	608	528	511	1 079	751	608
% к уплате	205	214	217	217	241	224	46	187
Чистая прибыль	-599	-221	201	133	167	554	396	156
Рентабельность ЕБИТДА	отр	2.6%	15.7%	13.1%	10.7%	20.0%	15.0%	14.8%
ЕБИТДА /% к уплате	отр	0.40	2.80	2.44	2.1	4.8	16.4	3.3

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Сокращение операционного денежного потока в 2009 году требовало ограничить объемы капитальных вложений в развитие производственных мощностей, но поскольку совсем остановить программу реализации наиболее значимых для положения Компании в перспективе проектов не представлялось возможным, КуйбышевАзот был вынужден увеличить долговую нагрузку, которая в условиях возросшей стоимости заемных ресурсов выразилась

еще и в росте процентных расходов. Общая сумма капитальных расходов в 2009 году составляла более 1,4 млрд руб.

Признаки восстановления операционных потоков в течение 2010 года позволили постепенно наращивать инвестиционную активность в части модернизации и развитию производственных мощностей. Так, среди завершенных в течение 2010 года проектов обозначим завершившуюся реконструкцию агрегата аммиака, обеспечившую увеличение мощности с 1600 до 1800 тонн в сутки, строительство установки полиамида-6 текстильного качества мощностью 150 тонн в сутки, а также модернизацию производственной площадки ООО «Курскхимволокно». Общий объем CAPEX 2010 года составляет более 1,5 млрд руб., часть из которых была профинансирована за счет кредитных ресурсов, привлеченных уже по более комфортной для обслуживания процентной ставке.

Рост активов ОАО «КуйбышевАзот» отражает увеличение объемов капитального строительства. При этом накопившаяся дебиторская задолженность является необходимостью авансировании поставок сырья и энергоресурсов, а также особенностями продвижения продукции в условиях кризиса, когда активно использовалась схема поддержки наиболее надежных потребителей, столкнувшихся с финансовыми сложностями.

Акцентируя внимание на текущей структуре кредитного портфеля ОАО «КуйбышевАзот», который по состоянию 1 января 2011 года составлял почти 7,7 млрд руб., без учета находящихся в обращении облигаций серии 02, отметим, что основным партнером по кредитованию является Сбербанк, на его долю приходится более 55% имеющихся обязательств и основная часть долгосрочных обязательств. Таким образом, концентрация обязательств в госбанке дает основания оценивать риски рефинансирования Компании как умеренные. В списке банков кредиторов также Райффайзенбанк, Газпромбанк, ВТБ, БСЖВ и Связь-Банк, обязательства перед которыми по большей части должны быть исполнены в 2011 году. Имеющийся портфель неиспользованных лимитов, в том числе и в обозначенных банках, характеризует наличие достаточного запаса финансовой прочности у Компании.

Планируемые на период обращения облигационного займа инвестиционные расходы КуйбышевАзот оценивает на уровне порядка 6,7 млрд руб., из которых на ближайшие 3 года приходится около 5 млрд руб. Наиболее затратными обещают стать проект по развитию стратегического партнерства с DSM, а также проекты в области энергоэффективности и развития инфраструктуры.

Потенциальным источником финансирования планируемых инвестиционных мероприятий КуйбышевАзот рассматривает собственные операционные потоки, не отрицая возможности использовать свободные кредитные лимиты, а также существующие комфортные для Компании как заемщика условия по корпоративному кредитованию и проектному финансированию.

Приложение:

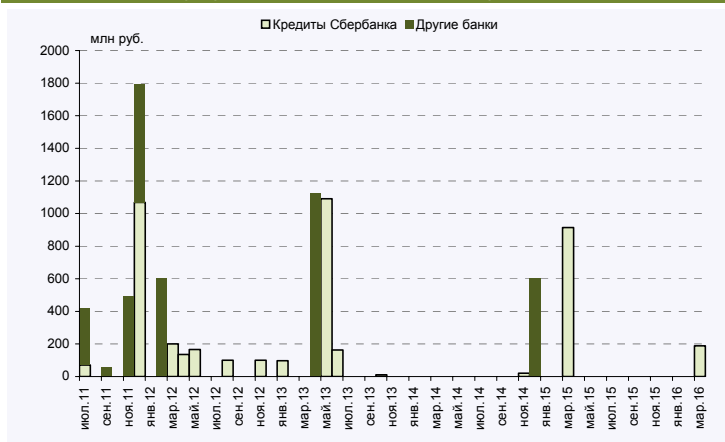
Финансовые результаты ОАО КуйбышевАзот по РСБУ							
млн руб	2008	2009	09/08, %	1 кв 10	6 мес 10	9 мес 10	9 мес 10 / 9 мес 09, %
Основные балансовые показатели							
Активы	18 406	19 809	7.6%	20 471	20 322	22 384	19.1%
Основные средства	5 859	6 490	10.8%	7 971	8 056	8 349	33.2%
Дебиторская задолженность до 1 года	2 910	3 815	31.1%	4 044	3 837	4 625	29.9%
Запасы	2 317	2 392	3.2%	2 391	2 194	3 315	45.0%
Денежные средства и их эквиваленты	576	400	-30.5%	138	364	378	98.8%
Финансовый долг	7 492	8 937	19.3%	8 791	8 347	9 337	12.1%
Долгосрочные займы	5 381	4 712	-12.4%	5 139	6 894	6 933	40.6%
Краткосрочные займы	2 111	4 225	100.1%	3 652	1 453	2 404	-29.2%
Чистый долг	6 917	8 537	23.4%	8 653	7 983	8 959	10.1%
Кредиторская задолженность	1 156	1 096	-5.2%	1 357	1 202	2 254	175.6%
Основные показатели прибыли и убытков							
Выручка	19 200	16 039	-16.5%	5 384	10 385	14 486	28.6%
Прибыль от продаж	4 013	1 230	-69.3%	895	1 484	1 942	114.2%
ЕБИТДА	4 290	1 733	-59.6%	1 079	1 831	2 439	99.5%
% к уплате	654	889	35.9%	224	270	457	-29.4%
Чистая прибыль	2 399	279.8	-88.3%	554	950.0	1 106.0	рост в 9.8 раза
Основные финансовые коэффициенты							
Рентабельность ЕБИТДА	22.3%	10.8%	- 11.5 п.п.	20.0%	17.6%	16.8%	+5.9 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	12.5%	1.7%	- 10.8 п.п.	10.3%	9.1%	7.6%	+6.6 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.75	5.16	-	2.04	2.28	2.87	-2.24x
Чистый долг/ЕБИТДА	1.61	4.93	-	2.00	2.18	2.76	-2.23x
ЕБИТДА /% к уплате	6.56	1.95	-	4.81	6.78	5.33	+3.44x

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Финансовые результаты ОАО КуйбышевАзот по МСФО			
млн руб	2008	2009	09/08, %
Основные балансовые показатели			
Активы	18 980	20 296	6.9%
Основные средства	10 809	11 349	5.0%
Дебиторская задолженность	2 879	3 005	4.4%
Запасы	2 432	2 922	20.1%
Денежные средства и их эквиваленты	1 128	1 738	54.1%
Финансовый долг	8 099	9 506	17.4%
Долгосрочные займы	4 537	3 448	-24.0%
Краткосрочные займы	3 562	6 058	70.1%
Чистый долг	6 971	7 768	11.4%
Кредиторская задолженность	1 378	936	-32.1%
Основные показатели прибыли и убытков, денежный поток			
Выручка	19 759	17 114	-13.4%
Операционная прибыль	3 137	1 134	-63.9%
ЕБИТДА	4 025	2 327	-42.2%
Чистая прибыль	1 737	344	-80.2%
Денежный поток от операционной деятельности	2 814	616	-78.1%
Основные финансовые коэффициенты			
Рентабельность ЕБИТДА	20.4%	13.6%	-7.3 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	8.8%	2.0%	-6.8 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.01	4.09	+2.16x
Чистый долг/ЕБИТДА	1.73	3.34	+1.61x
ЕБИТДА /% к уплате	5.92	2.63	-3.29x

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

График погашения имеющихся кредитов



Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.