

Дмитрий Назаров, [nds@ufs-federation.com](mailto:nds@ufs-federation.com)
**Специальный комментарий к отчетности группы НК Альянс Ойл по итогам 3 квартала и 9 месяцев 2012 года**
**Операционные и финансовые результаты**

На днях Альянс Ойл представил относительно неплохую отчетность по МСФО за 3 квартал. Падение добычи нефти, которое представляло серьезную угрозу для кредитного профиля эмитента, практически прекратилось. Объем добычи в 3 квартале составил 53,3 тыс. барр/сутки, во втором квартале – 53,5 тыс. барр/сутки. За первые 9 месяцев 2012 года объем добычи составил 54,4 тыс. барр/сутки. Компания прогнозирует, что объем добычи до конца года составит около 54,0 тыс. барр/сутки, т.е. добыча в 4 квартале еще немного сократится. В целом отметим, что объем добычи в 2012 году превышает аналогичный показатель за 2011 год примерно на 22,0%.

Результаты по переработке внушают оптимизм. За 3 квартал среднесуточный объем переработки вырос на 7,9% кв/кв; по итогам 9 месяцев объем переработки составил 79,3 тыс. баррелей в сутки, что на 7,3% выше, чем годом ранее.

Рост объема переработки и продаж, а также увеличение цен на нефтепродукты в 3 квартале привели к сильному росту финансовых результатов. Так, выручка за квартал выросла на 11,0% кв/кв. По итогам 9 месяцев выручка достигла \$2 536,6 млн. (+12,0 г/г).

Показатель EBITDA по итогам 9 месяцев составил \$565 млн., что на 26,0% выше чем годом ранее, а рентабельность по EBITDA выросла на 22,0%.

В результате существенного увеличения чистой прибыли, денежный поток от операционной деятельности по итогам 9 месяцев вырос почти на 37,4% г/г, достигнув \$565 млн. А вот объем капитальных вложений за первые 9 месяцев напротив снизился на 30,0% г/г, составив только \$541 млн. Напомним, что компания прогнозировала объем CAPEX в 2012 году на уровне \$1,0 млрд. Вряд ли компания сможет истратить за оставшийся квартал \$435 млн.

**Финансовые результаты, млн долл.**

|                 | 2 010 | 2 011 |
|-----------------|-------|-------|
| Выручка         | 2 196 | 3 083 |
| ЕБИТДА          | 440   | 687   |
| Финансовый долг | 1 040 | 1 621 |
| Чистый долг     | 941   | 1 461 |

**Основные коэффициенты**

|                                    | 2 010 | 2 011 |
|------------------------------------|-------|-------|
| Краткосрочный долг/совокупный долг | 0,12  | 0,07  |
| Чистый долг/ЕБИТДА                 | 2,14  | 2,12  |
| Рентабельность по EBITDA, %        | 0,20  | 0,22  |

**Кредитный рейтинг**

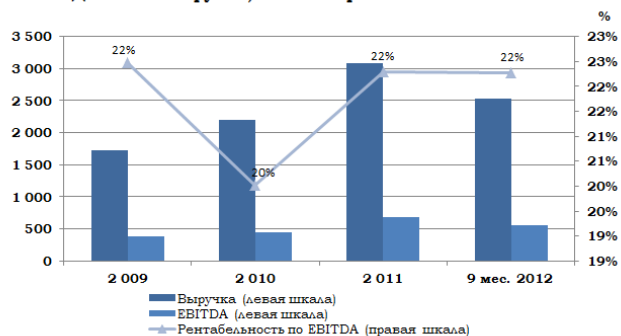
| Moody's | S&P | Fitch |
|---------|-----|-------|
| -       | -   | -     |

**Еврооблигации**

| Выпуск                     | Цена, % | Доходность, % |
|----------------------------|---------|---------------|
| Alliance Oil Company, 2015 | 105,33  | 7,73          |

**Рублевые облигации**

| Выпуск         | Цена, % | Доходность, % |
|----------------|---------|---------------|
| НК Альянс-3    | 100,1   | 9,8           |
| НК Альянс-4    | 96,0    | 10,6          |
| НК Альянс-6    | 97,0    | 10,4          |
| НК Альянс БО-1 | 99,0    | 10,4          |

**Динамика выручки, EBITDA и рентабельности по EBITDA**


Источник: данные компании, расчеты UFS IC

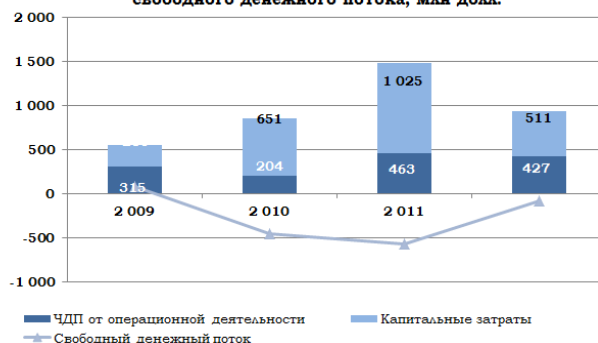


Скорее всего, в связи с падением добычи эмитент принял решение скорректировать объем CAPEX, что позитивно для кредитного профиля.

Отметим, что в 3 квартала свободный денежный поток впервые за несколько лет оказался положительным. Впрочем, за 9 месяцев он пока составляет -\$84 млн. Менеджмент компании планирует, что реконструкция на Хабаровском НПЗ завершится в 1 полугодии 2013 года. Можно ожидать, что уже через год, финансовое состояние компании начнет существенно улучшаться. Увеличение объемов переработки и снижение капитальных затрат приведет к росту свободного денежного потока.

Соответственно, компания сможет использовать его на сокращение долга.

Динамика ЧДП от операционной деятельности, капитальных затрат и свободного денежного потока, млн долл.



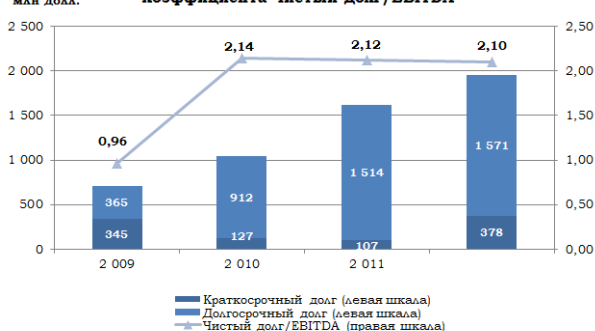
Источник: данные компании, расчеты UFS IC

### Кредитный профиль и ликвидность

Кредитное качество эмитента принципиально не изменилось. Объем долга за квартал вырос на 11,6%, достигнув \$1,95 млрд. Однако, поскольку объем денежных средств вырос более чем в 2 раза, чистый долг почти не изменился за квартал и составил \$1,65 млрд. Поэтому, коэффициент чистый долг/ЕБИТДА остался на уровне 2,1.

Впрочем, структура долга немного ухудшилась. Доля краткосрочного долга выросла до 19,0% или \$378 млн., хотя еще в начале года его доля составляла только 7,0%. С учетом того, что объем денежных средств составляет только \$296 млн., а свободный денежный поток все еще отрицательный, компания будет вынуждена рефинансировать текущую задолженность. Впрочем, сама компания сообщила, что по итогам 3 квартала объем ее неиспользованных кредитных средств составляет \$584 млн. С учетом этого, у Альянс Ойл не должно возникнуть проблем с выплатой текущего долга.

Динамика и структура долга (млн долл.) и динамика коэффициента Чистый долг/ЕБИТДА



Источник: данные компании, расчеты UFS IC

### Еврооблигации компании по-прежнему интересны

Мы позитивно рассматриваем опубликованную отчетность и перспективы эмитента. Впрочем, главным фактором риска мы бы назвали сейчас даже не возможное увеличение долговой нагрузки из-за продолжения реконструкции Хабаровского НПЗ, а отсутствие ясности с Колвинским месторождением. Риск дальнейшего падения добычи на нем сохраняется, несмотря на ее стабилизацию в последние месяцы. Это может потребовать дополнительных капитальных затрат от эмитента для поддержания уровня добычи.

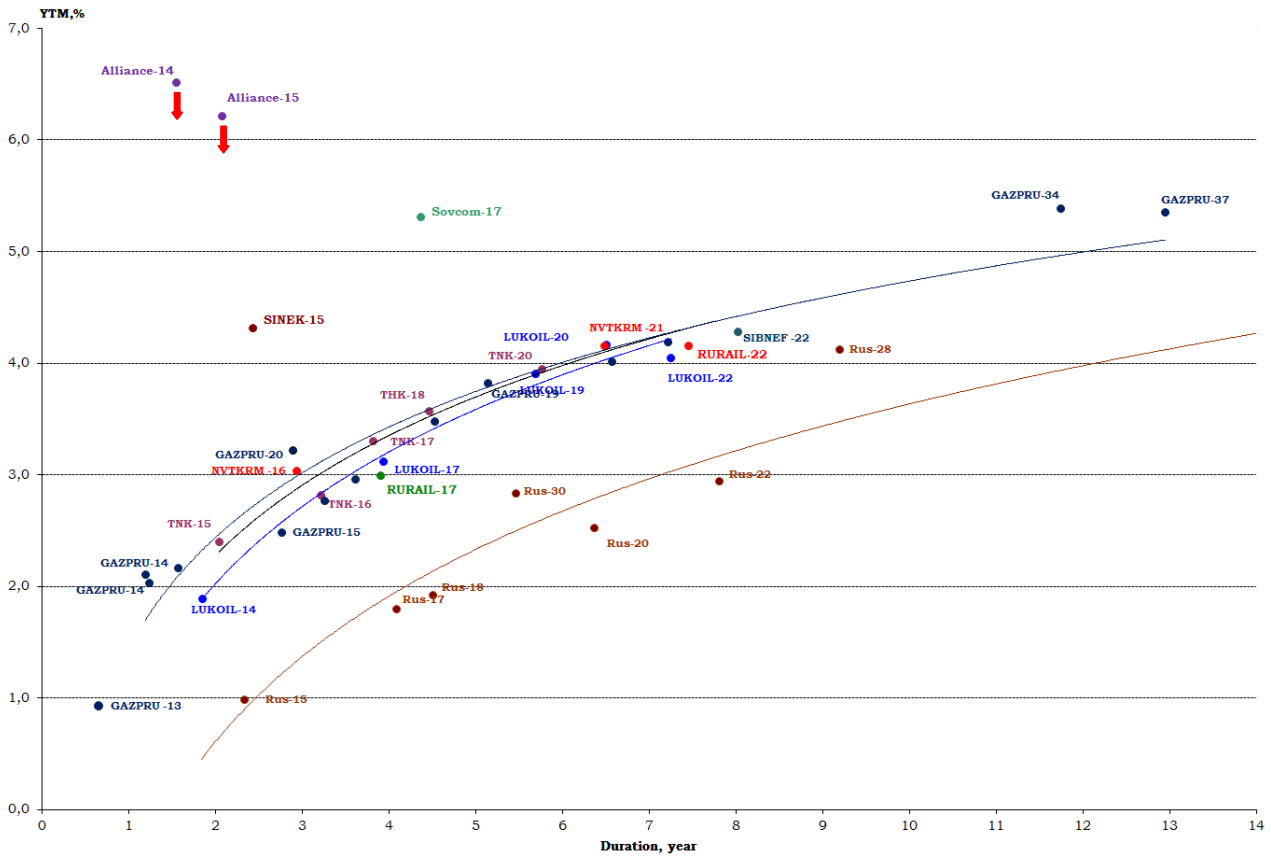
Тем не менее, мы полагаем, что еврооблигации компании по-прежнему выглядят привлекательно по соотношению риск/доходность. Выпуск АльянсОйл-15 сейчас торгуется со спрэдом в 390 б.п. к выпуску ТНК-ВР-15, что существенно ниже среднего значения за последний год (441 б.п.). Впрочем, это не мешает тому, чтобы спрэд, в свете



опубликованной отчетности, продолжил сужаться, а доходность выпуска падать. Мы прогнозируем сужение спреда ТНК-ВР-15-АльянсОйл-15 до 350 б.п.

Интересно выглядит и конвертируемый бонд АльянсОйл-14, доходность которого сейчас составляет 6,9% годовых.

### Еврооблигации нефтегазовых компаний на 23 ноября 2012 года





## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Хомяков Илья Маркович

Куц Алексей Михайлович

Полторанов Николай Владимирович

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 03

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 73 01

Тел. +7 (495) 781 73 04

Тел. +7 (495) 781 73 05

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Балакирев Илья Андреевич

Козлов Алексей Александрович

Назаров Дмитрий Сергеевич

Королева Виктория Сергеевна

Милостнова Анна Валентиновна

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 72 97

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 73 06

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

