

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

Альянс Ойл (NR): нейтральный финансовый отчет по итогам 2014 г, компании удалось уговорить инвесторов на реструктуризацию

Перед майскими праздниками крупнейший независимый производитель нефти и нефтепродуктов на Дальнем Востоке опубликовал финансовые и операционные результаты за 2014 г. Отметим, что после приобретения ННК в прошлом году 100% контроля в Альянс Ойл компания приостановила публичное раскрытие финансовой отчетности, которое возобновилось только в начале этого года, в частности, отчет за 2013 г был опубликован в феврале-месяце. Раскрытые же недавно финансовые и операционные результаты за прошлый год мы оцениваем, в целом, нейтрально.

По итогам 2014 г компания снизила объем нефтедобычи на 5.2% г/г (до 56.8 тыс. барр. в сутки), тогда как нефтепереработка выросла на 1.3% г/г (до 90.8 тыс. барр. в сутки). Продажи сырой нефти снизились пропорционально добыче, составив 17.4 млн. барр. (-6.5% г/г), а реализация нефтепродуктов выросла на 1.5% г/г, составив 33.5 млн. барр. Как сообщил новый менеджмент Альянс Ойл, сокращение добычи в 2014 г стало итогом целенаправленных усилий по изменению профиля добычи на менее агрессивный, что должно обеспечить стабильный уровень добычи и более длительный срок жизни старых месторождений компании. Отметим, что ключевое влияние на изменение финансовых результатов в отчетности Альянс Ойл за 2014 г оказало значительное падение нефтяных цен и последовавшее за ним девальвация рубля, учитывая, что отчетность представлена в долларах, а более 60% доходов компании формируется в рублях. Вместе с тем, в прошлом году выручка и EBITDA Альянс Ойл сократились достаточно умеренно, в первом случае снижение составило 6.4% г/г (до 3 505 млн. долл.), во втором – 4.2% г/г (до 667 млн. долл.), в результате чего уровень рентабельности по EBITDA остался достаточно высоким, составив 19% (+0.5 пп г/г).

В 2014 г компания получила свободный денежный поток, который составил 157 млн. долл., тогда как в 2013 г его значение было отрицательным (-310 млн. долл.). Формирование положительного денежного потока по итогам прошлого года стало результатом увеличения операционных поступлений (чистый операционный поток вырос на 12.3% г/г, до 549 млн. долл.), так и сокращения капитальных расходов по сравнению с 2013 г. В прошлом году объем CAPEX составил 392 млн. долл. или 0.6x EBITDA, что в 2 раза ниже уровня 2013 г (1.1x EBITDA). Напомним, что в течение 2011-2013 гг Альянс Ойл осуществляла крупные инвестиции в расширение добычи, а также модернизацию перерабатывающих мощностей (в основном, Хабаровский НПЗ), которые превышали собственные возможности компании (CAPEX составлял 1.1-1.4x EBITDA) и стали основным фактором роста ее долговой нагрузки. Вместе с тем, пик инвестиций Альянс Ойл уже пройден: после сокращения в 2 раза бюджета капвложений в 2014 г, в этом году инвестиции должны составить порядка 250 млн. долл., то есть снизятся еще более чем на треть к уровню прошлого года (и в 3 раза к уровню 2013 г). Сокращение инвестиций обусловлено как завершением основных этапов программы модернизации в сегментах разведки и добычи, так и заметным ужесточением условий рефинансирования, и доступности заемных денег в целом. Свободный денежный поток компании, наряду с долговым финансированием, были использованы для финансирования выплат акционерам, которые составили около 300 млн. долл.

Долг Альянс Ойл на конец 2014 г составил 2 229 млн. долл. и мало изменился по сравнению с 2013 г. Стабильная величина долга на конец 2014 г, несмотря на то, что объем чистого привлечения долга по итогам прошлого года составил 367 млн.

Ключевые финансовые показатели Альянс Ойл по МСФО за 2014 г

млн. долл.	2014	2013	%%
Выручка	3 505	3 746	-6.4%
в т.ч. реализация нефтепрод.	3 011	3 111	-3.2%
в % от выручки	85.9%	83.0%	2.9 пп
EBITDA	667	696	-4.2%
Операционная прибыль	327	397	-17.6%
Чистая прибыль	(209)	65	-
Рентабельность по EBITDA	19.0%	18.6%	0.5 пп
Операционная рентабельность	9.3%	10.6%	-1.3 пп
Чистая рентабельность	-	1.7%	-
Опер. денеж. поток до измен. в О	681	754	-9.7%
Чистый операц. денежный поток	549	489	12.3%
CAPEX	392	799	-50.9%
Свободный денежный поток	157	(310)	-

млн. долл.	2014	2013	%%
Активы	3 749	5 970	-37.2%
в т.ч. денеж. средства	317	293	8.2%
Долг	2 229	2 269	-1.8%
в т.ч. краткосрочный	27.6%	7.9%	19.7 пп
Чистый долг	1 912	1 976	-3.2%
Капитал	1 114	2 908	-61.7%
CAPEX/EBITDA	0.6x	1.1x	-
Долг/EBITDA	3.3x	3.3x	-
Чистый долг/EBITDA	2.9x	2.8x	-
EBITDA/Проценты уплаченные	4.2x	6.3x	-
Долг/Капитал	2.0x	0.8x	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Альянс Ойл в 2014 г

	2014	2013	%%
Нефтедобыча, тыс. барр. в сутки	56.8	59.9	-5.2%
Нефтеперераб., тыс. барр. в сут	90.8	89.6	1.3%
Реализация нефти*, млн. барр.	17.4	18.6	-6.5%
Реализация нефтепрод., млн. барр.	33.5	33.0	1.5%

* внешним покупателям

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

долл., стала результатом сжатия рублевой части долгового портфеля, на которую к концу года приходилось около 30% всего долга. Доля краткосрочных обязательств в структуре долга на конец 2014 г составила 27.6%, что хоть и заметно выше, чем в начале прошлого года (7.9%), но все еще вполне приемлемо. Долговая нагрузка на конец 2014 г составила 2.9x в терминах чистый долг / EBITDA, что немного выше по сравнению с началом года (2.8x) из-за небольшого сокращения EBITDA. Отметим, что в марте этого года Альянс Ойл договорилась с держателями евробондов на 350 млн. долл. о переносе сроков погашения основной части выпуска, которое должно было состояться 17 марта. Согласно достигнутому соглашению, компания выкупила евробонды на 50.9 млн. долл., а погашение остальных бумаг было перенесено на 2017-2019 гг. В результате этого соглашения, а также погашения части долга, на конец 1К15 сумма краткосрочного долга Альянс Ойл снизилась до 262 млн. долл. (10.7% от всех обязательств).

Рублевые облигации компании неликвидны, а евробонды, после того как была, фактически, проведена мягкая реструктуризация обязательств на 350 млн. долл., торгуются с доходностью 20% годовых и более. Евробонды Альянс Ойл являются лидерами по доходности среди бумаг российских заемщиков, уступая только таким предефолтным историям как FESCO (CC-/B-) и украинский Метинвест (-/Саа3/C). Помимо реструктуризации, на котировки бумаг давит, вероятно, смена акционеров, а также потеря кредитных рейтингов ведущих агентств. Напомним, что в мае-июне прошлого года S&P и Fitch отзывали рейтинги Альянс Ойл, мотивируя свое решение отсутствием необходимого для поддержания рейтинга объема информации. На тот момент рейтинг Альянс Ойл от S&P находился на уровне B-, а рейтинг Fitch – на уровне B.

Первичный рынок

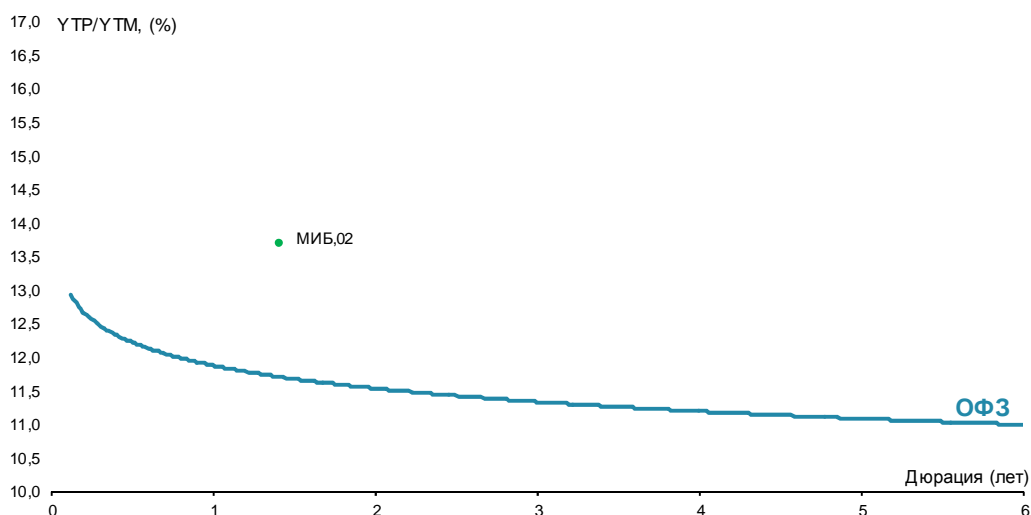
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	-------------

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортиз Дюра
МИБ, 02	- / Ваа1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.
Русгидро, БО-09	BB / Ва2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.
О'Кей, БО-05	- / - / В+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
АИЖК, БО-03	BB+ / Ва1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.
Банк Пересвет, БО-04	В+ / - / В+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ва3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / 1.
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ва3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0
Локо-Банк, БО-06	- / В2 / В+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ва3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / 1.
Кредит Европа Банк, БО-08	- / В1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / 1.
Татфонбанк, БО-13	В / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / 1.
МКБ, БО-09	BB- / В1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 1.
Связь-Банк, БО-04	В+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 1.
Россельхозбанк, БО-17	- / Ва1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / 1.
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / 1.
АФК Система, БО-01	BB / В1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ва1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.