



20 марта 2019 г.

СЛАВНЕФТЬ: ВОЗВРАЩЕНИЕ НА ПУБЛИЧНЫЙ РЫНОК

Предварительные параметры выпуска

Параметры выпуска	Славнефть, 001P-02
Эмитент	Славнефть
Рейтинг Эксперт РА	ruAA, прогноз «стабильный»
Объем размещения	10 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	4 года
Дюрация	3,4 года
Купонный период	91 день
Ориентир ставки купона	8,70 – 8,85%
Ориентир доходности	8,99 – 9,15%
Способ размещения	book - building
Ломбардный список ЦБ	соответствует
Организаторы	ООО «БК РЕГИОН», АО ВТБ Капитал, ПАО «Московский кредитный банк»
Агент по размещению	ООО «БК РЕГИОН»

ПАО «НГК «Славнефть» (далее Славнефть, компания) проведет 21 марта с 11:00 до 15:00 МСК сбор заявок инвесторов на размещение 10-летних облигаций серии 001P-02 объемом 10 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через 4 года. Ориентир ставки 1 купона определен в диапазоне 8,70–8,85% годовых, что соответствует эффективной доходности 8,99–9,15% годовых к оферте. Техническое размещение облигаций запланировано на 28 марта. Выпуск соответствует требованиям к включению в Ломбардный список Банка России, а также удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и резервов, страховых резервов.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА:

- **сильные позиции на рынке;**
- **высокая обеспеченность ресурсами;**
- **контроль и операционное управление совместно осуществляют ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть» - лидеры нефтяной отрасли РФ, находящиеся под контролем государства;**
- **гарантированные объемы продаж;**
- **низкая долговая нагрузка.**

Основные показатели Славнефти по МСФО

Показатель, млрд руб.	2018	2017
Выручка	314,3	241,3
Операционная прибыль	48,3	31,3
Рентабельность, %	15,4	13,0
ЕБИТДА	88,8	69,9
Рентабельность, %	28,2	29,0
Чистая прибыль	31,3	21,7
Рентабельность, %	10,0	9,0
	31.12.2018	31.12.2017
Активы	472,4	403,6
Общий долг, в т.ч.	128,1	98,6
краткосрочный, %	2%	11%
ND/ЕБИТДА	1,40x	1,35x

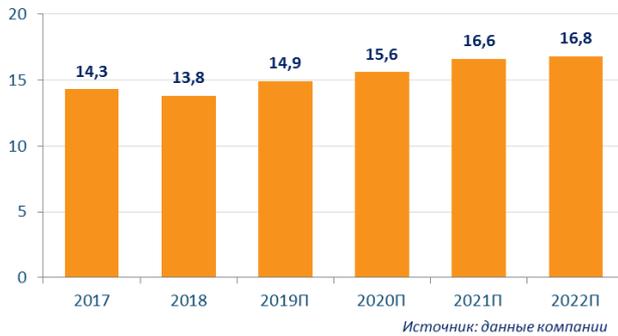
Источник: данные компании, расчеты БК РЕГИОН

Славнефть - вертикально интегрированный холдинг, специализирующийся на добыче нефти и попутного газа. Славнефть владеет лицензиями на поиск, разведку и добычу нефти и газа на 34 участках недр, где расположены 38 нефтегазовых месторождений. Славнефть также осуществляет геологоразведку, нефтепереработку и оказывает нефтесервисные услуги.

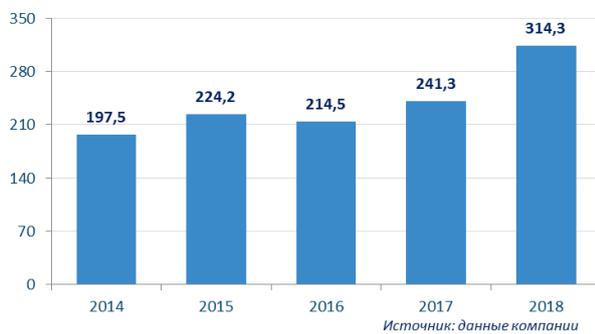
Рейтинги. В октябре 2018г. агентство Эксперт РА присвоило компании Славнефть рейтинг на уровне ruAA (прогноз «стабильный»), облигации компании соответствуют критериям включения в Ломбардный список Банка России и инвестирования пенсионных накоплений НПФ и УК.

Устойчивые позиции на рынке. Славнефть занимает 8 место в РФ по уровню нефтедобычи, которая в 2018г. составила 13,8 млн тонн. Доля компании в общем объеме добываемой в стране нефти составляет 2,5%. Основное нефтеперерабатывающее предприятие компании – ПАО «Славнефть-ЯНОС» – занимает 3 место в РФ по объему переработки углеводородного сырья (15,7 млн тонн в 2018г.).

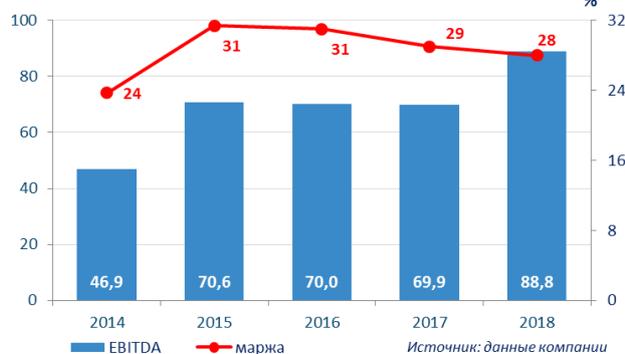
Добыча нефти, млн тонн



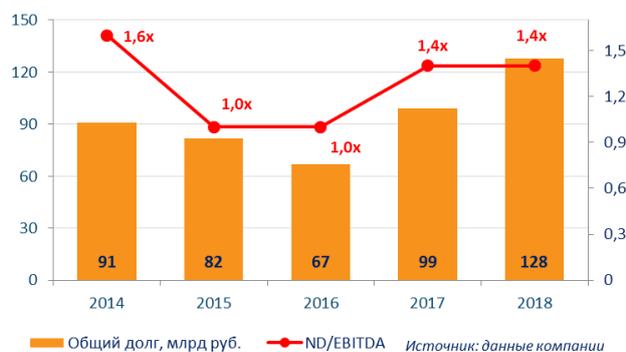
Динамика выручки, млрд руб.



Динамика показателя EBITDA и маржи



Динамика долговой нагрузки



Ресурсная база. Суммарные доказанные запасы нефти составляют 249 млн т., что при текущем уровне добычи гарантируют Славнефти обеспеченность запасами более чем на 15 лет.

Акционерная структура. Контроль и операционное управление компанией совместно осуществляют ПАО «НК «Роснефть» (BBB-/Ваа3/-/ruAAA) и ПАО «Газпром нефть» (BBB-/Ваа3/BBB-/AAA(RU)/-). По итогам 2014–2018гг. дивиденды не выплачивались.

Динамика добычи нефти. Основной объем углеводородного сырья компания добывает на территории ХМАО-Югры, где осуществляет производственную деятельность Славнефть-Мегионнефтегаз. В 2018г. ожидаемо произошло снижение объема добычи до 13,8 млн т (-3,5% к уровню 2017г.) из-за ограничений ОПЕК+ (снижение добычи по соглашению ОПЕК+ в 2017г. составило 0,3 млн т., в 2018г. – 0,345 млн т.). В 2019г. ожидается восстановление уровня добычи до 14,9 млн т. с последующим ростом до 16,6-16,8 млн т. к 2021-2022 гг.

Сильное финансовое положение. В 2018г. выручка компании выросла до 314,3 млрд руб. (+30% к 2017г.), показатель EBITDA увеличился на 27%, составив 88,8 млрд руб., рентабельность по EBITDA находится на высоком уровне – 28,2%. Стабильность финансовых показателей, гарантированная реализация продукции и загрузка производственных мощностей обеспечивается стратегическим партнерством с ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть» - покупателями 100% объема добываемой нефти.

Долговая нагрузка комфортная, риски ликвидности отсутствуют. Долговой портфель на 31.12.2018 составил 128,1 млрд. рублей (+30% к сумме долга на конец 2017 года). Метрика ND/EBITDA на 31.12.2018г. осталась на уровне 2017 года, составив 1,4x, запас по ковенантам превышает 50%. Порядка 98% долгового портфеля – долгосрочные кредиты. Ликвидность достаточная: краткосрочная часть долга в разы перекрывается имеющимися на балансе денежными средствами и лимитами по кредитным линиям с гарантией выдачи. Весь долг номинирован в рублях, средневзвешенная ставка по долговому портфелю на 31.12.2018г. 8,2% годовых.

На горизонте 2019-2023гг. менеджмент компании не ожидает роста долговой нагрузки (ND/EBITDA) выше 1,6х, существенную долю капитальных затрат предполагается финансировать из операционных денежных потоков. Пик погашения кредитов и займов приходится на 2020-2021гг. (114,8 млрд руб.). Средства, привлеченные посредством облигаций, частично могут быть направлены на рефинансирование данных обязательств.

Публичная кредитная история. На рынке корпоративных облигаций нефтегазовый сектор традиционно занимает максимальную долю (на конец 2018г. она составляла 35,4% в общем объеме обращающихся на рынке облигаций). Крупнейшими заемщиками данного сектора на рынке корпоративных облигаций являются Роснефть, Газпром, Газпром нефть и Башнефть. При этом мы наблюдаем дефицит «новых имен» в секторе.

На данный момент на долговом рынке Славнефть не представлена. Два выпуска общим номинальным объемом 3 млрд руб. были погашены в 2002 и 2004гг.

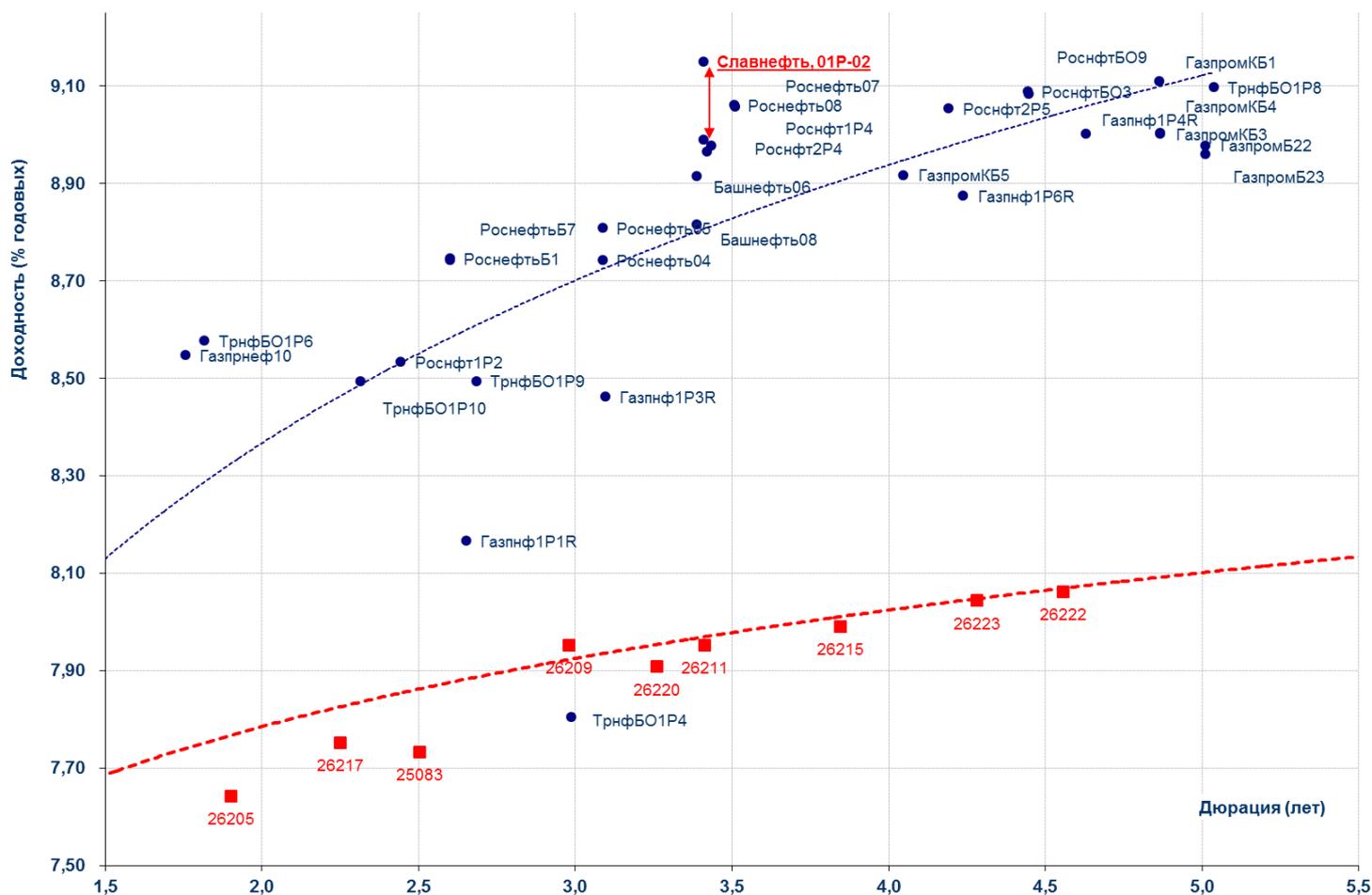
В текущем году размещений облигаций компаний нефтегазового сектора не проходило. На вторичном рынке облигации с аналогичными сроками обращения компаний: Роснефть, Газпром нефть и Башнефть, - торгуются с доходностью 8,82-9,06% годовых (см. ниже «Карту рынка облигаций нефтегазовой отрасли и ОФЗ»). Последние размещения эмитентов с рейтингом, близким к Славнефти (РЖД (AAA(RU), ruAAA), МОЭК (ruAA-), НПК (ruAA), Мегафон (AA(RU)), Икс 5 (ruAA), Магнит (ruAA-)) проходили со спрэдом к G-кривой в диапазоне 85-110 б.п. Новый выпуск Славнефти предлагает доходность 8,99 – 9,15% годовых к оферте через 4 года (дюрация – 3,4 г.), что соответствует спрэду к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 111-127 б.п. (по состоянию на закрытие 18 марта 2019г.).

Показатели деятельности эмитентов за 2018 г. (МСФО, млн руб.)

Показатели	Славнефть	Роснефть	Газпром нефть	Башнефть	Газпром*
Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch / АКРА/Эксперт)	-/-/-/-/ruAA	BBB-/Baa3/-/ruAAA	BBB-/Baa3/BBB-/AAA(RU)/-	-/Baa3/BBB-/ruAAA	BBB-/Baa2/BBB-/AAA(RU)/-
Выручка	314 332	8 238 000	2 489 292	860 206	5 901 591
% к 2017	130%	137%	129%	128%	127%
EBITDA	88 795	2 081 000	722 897	175 522	1 861 087
EBITDA маржа, %	28,2%	25,3%	29,0%	20,4%	31,5%
Чистая прибыль	31 372	549 000	376 667	97 053	1 064 086
Чистая прибыль, маржа %	10%	7%	15%	11%	18%
Активы	472 386	13 163 000	3 520 926	751 877	19 935 162
Долг, в т.ч.	128 142	4 391 000	775 453	123 653	3 512 327
краткосрочный долг	1 991	978 000	90 923	2 792	782 760
Доля краткосрочного долга, %	2%	22%	12%	2%	22%
Чистый долг	124 694	3 559 000	527 868	70 061	2 626 606
Коэффициенты					
Покрытие долга выручкой	2,5	1,9	3,2	7,0	2,2
Долг/EBITDA	1,44	2,11	1,07	0,70	1,20
Чистый долг / EBITDA	1,40	1,71	0,73	0,40	0,90

* данные за 9 месяцев 2018г., коэффициенты рассчитаны исходя из показателей за последние 12 месяцев

КАРТА РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ И ОФЗ



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК
Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)
Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА
Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.