



08 июня 2016 г.

### Новый выпуск БКЕ: «забудимся» по-новому

#### Параметры выпуска БО-001Р-01

Эмитент	Буровая компания Евразия
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/BB
Размещение	н/д
Book-building	09 июня 2016 г.
Планируемый объем	5,0 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	не предусмотрена
Купонный период	6 мес.
Ориентир ставки купона	10,50 - 10,80%
Ориентир доходности	10,78 – 11,09% соответствует
Ломбардный список ЦБ	требованиям включения

ООО «Буровая компания Евразия» (БКЕ) 09 июня 2016 г. планирует провести сбор заявок инвесторов на 3-летние облигации серии БО-001Р-01, размещаемые в рамках программы биржевых облигаций общим объемом 100 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 10,5-10,8% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 10,78-11,09% годовых. По выпуску предусмотрена гарантия от Eurasia Drilling Company.

Мы рекомендуем участвовать в размещении на всем маркируемом диапазоне купона. На наш взгляд, справедливым спредом к суверенной кривой является 125 б.п., что соответствует на данный момент доходности 10,60% годовых к погашению через 3 года.

**Бизнес.** БКЕ является крупнейшей независимой буровой компанией России по количеству пробуренных метров, занимающейся строительством нефтяных и газовых скважин всех назначений на лицензионных участках ЛУКОЙЛа, Газпром нефти, Роснефти, Башнефти и др нефтегазовых компаний. Производственные мощности сосредоточены в Западно-Сибирском, Волго-Уральском и Тимано-Печорском регионах. БКЕ является основной компанией Группы компаний «Eurasia Drilling Company» (EDC). Доля на рынке бурения РФ в 2015 г. составила 20,7%.

**Владельцы.** Мажоритарными акционерами EDC являются А. Джапаридзе и А. Путилов, владеющие по 30,2% акций компании, порядка 11% принадлежит менеджменту Группы. В ноябре 2015 г. EDC провела делистинг акций с LSE, на данный момент судебные разбирательства с несогласными миноритариями (владеют порядка 2,8% акций) не завершены.

**Рейтинг.** В апреле 2016 г. агентства S&P и Fitch Ratings подтвердили кредитные рейтинги EDC на уровне «BB» с «негативным» прогнозом. Вчера Fitch присвоило планируемыми облигациям БКЕ ожидаемый рейтинг приоритетного необеспеченного долга «BB(EXP)».

**Портфель заказов.** Портфель заказов EDC на 88% сформирован долгосрочными контрактами. Тем не менее, клиентская база по-прежнему узкодиверсифицирована: доля ЛУКОЙЛа – 53%, Газпром нефти – 35%, Роснефти – 3%.

**Финансовые показатели.** В последние два года в связи со снижением нефтяного рынка и девальвацией рубля финансовые показатели компании демонстрировали негативную динамику. По итогам 2015 г. выручка EDC сократилась на 41% до \$1,8 млрд, однако данное снижение связано в первую очередь с ее курсовым пересчетом, так как операционной валютой для БКЕ является российский рубль, а отчетной валютой для EDC – доллар США. Показатель EBITDA в 2015 г. сократился на 44% до \$0,5 млрд, при этом рентабельность по EBITDA сохраняется на достаточно высоком уровне – 26,4%. Менеджмент компании ожидает, что в 2016 г., несмотря на сохранение непростой ситуации на рынке бурения, рентабельность

будет сохранена на уровне 2015 г. В целях создания устойчивой ликвидной позиции EDC не выплачивала дивиденды по итогам 2015 г. и не планирует выплаты по 2016 г.

**Долговые метрики.** В 2015 г. долговая нагрузка EDC достигла исторических максимумов. Метрика Net Debt/EBITDA на 31.12.2015 г. составила 2,3х против традиционных 0,4-0,9х в 2011-2014 гг. Рост долговой нагрузки был вызван девальвацией рубля и выкупом акций, на который компания привлекала \$300 млн. По оценкам менеджмента, Net Debt/EBITDA на конец 2017г. должен составлять не более 2,0х, и не превышать 1,5х, начиная с 2018 г. На этот период капвложения будут сведены к минимуму.

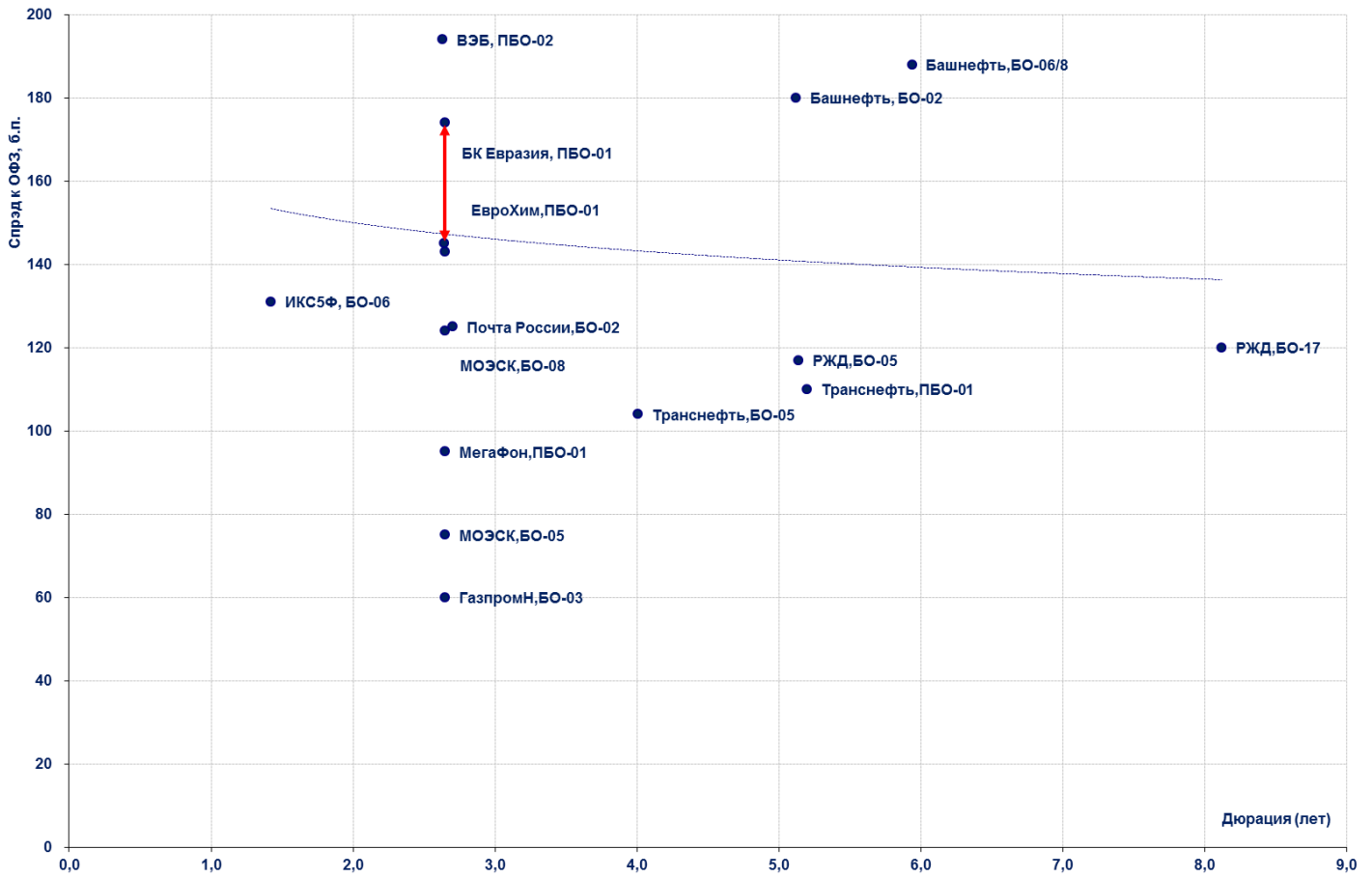
**Основные показатели деятельности в 2013-2015 гг.**

	2013	2014	2015
<b>«Eurasia Drilling Company» (EDC)</b>			
Выручка, млн \$	3 478	2 975	1 757
% роста	7,4%	-14,5%	-40,9%
EBITDA, млн \$	940	834	465
Рентабельность, %	27,0%	28,0%	26,4%
Чистый долг/ EBITDA	0,36х	0,9х	2,3х
<b>ООО «Буровая компания Евразия» (БКЕ)</b>			
Выручка, млн руб.	74 262	67 757	60 811
% роста	5,2%	-8,8%	-10,3%
EBITDA, млн руб.	21 414	19 419	15 784
Рентабельность, %	28,8%	28,7%	26,0%
Чистый долг/ EBITDA	-0,13	0,20	0,25х

Источник: данные эмитента

**Позиционирование выпуска.** На долговом рынке эмитент представлен двумя выпусками облигаций: рублевым БКЕ, 01, который компания планирует досрочно выкупить в июне 2016 г. и евробондом EDC - 2020. Компании-аналоги, оказывающие сервисные услуги нефтегазовым производителям, на рынке публичного долга не представлены. Выпуски эмитентов нефтегазового сектора со схожей дюрацией, но с более высоким рейтингом, таких как Башнефть (-/Ba1/BB+), Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-), Сибур Холдинг (-/Ba1/BB+) на вторичном рынке предлагают доходность в диапазоне 9,9-10,5% годовых. Последние размещения корпоративных эмитентов второго эшелона, в том числе МОЭСК (BB-/Ba2/BB+), РусГидро (BB/Ba2/BB+), Башнефть (-/Ba1/BB+), ИКС5 Финанс (BB-/--/) прошли с премией к ОФЗ в диапазоне 125-190 б.п. ([см. карту](#)). Новый выпуск БКЕ предполагает премию к ОФЗ в размере 145-175 б.п. На наш взгляд, справедливым спредом к суверенной кривой является 125 б.п., что соответствует на данный момент доходности 10,6% годовых к погашению через 3 года. Мы рекомендуем участвовать в размещении на всем маркируемом диапазоне купона.

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), апреле - июне 2016 г.



**БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 777 29 64 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Владислав Владимировский ( доб. 268, vlad@region.ru )  
Дарья Грищенко ( доб.185, grischenko@region.ru )  
Екатерина Шиляева ( доб. 253, shilyaeva@region.ru )  
Татьяна Тетеркина ( доб. 112 , Teterkina@region.ru )

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

---

**Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 777 29 64 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

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.