

## Облигации 000 «Нижне-Ленское-Инвест»

Мы присваиваем рекомендацию «Покупать» облигациям 000 «Нижне-Ленское-Инвест» 3 серии.

Нижне-Ленское-Инвест	
Выпуск	Нижне-Ленское-Инвест-3
Объем эмиссии, руб	1 000 000 000
Купон, % годовых	14%
Периодичность купона	2 раза в год
Погашение	17.07.2012 – 50% 16.07.2013 – 50%
Текущие котировки	98 / 99,9
Текущая доходность	15,9%
Рекомендация	Покупать

### Показатели ОАО «Нижне-Ленское»

млн.руб.	2010	2011П
Выручка	3207	3300
ЕБИТДА	1623	1320
Рентабельность по ЕБИТДА	50,6%	40,0%
Чистая прибыль	31	30
Чистая рентабельность	1,0%	0,9%

### Долг ОАО «Нижне-Ленское»

млн.руб.	2010	1П2011
Финансовый долг	4232	3767
Чистый долг	4190	3766
Чистый долг/ЕБИТДА 12М	2,6	2,6

\* с учетом облигационного займа

- 000 «Нижне-Ленское-Инвест» является дочерней компанией ОАО «Нижне-Ленское». «Нижне-Ленское» - алмазодобывающая компания, обеспечивающая около 4% общероссийской добычи алмазов. 100% акций компании принадлежит Республике Саха (Якутия) в лице Министерства имущественных отношений.
- ОАО «Нижне-Ленское» владеет лицензиями на россыпные месторождения алмазов Молодо, Биллях, Верхний Биллях (Реликтовый), Хара-Мас, Талахтах и площадь р.Большая Куонамка. По итогам 2010 года компания добыла алмазов на сумму 2.63 млрд.рублей (87 млн.долл).
- Объем реализации алмазов компанией в 2010 году составил 3,24 млрд.рублей (107 млн.долл). Стратегия развития компании предполагает рост реализации как минимум до 4,5 млрд.рублей (150 млн.долл) к 2015 году, в первую очередь, за счет освоения новых участков месторождений.
- По итогам 1 полугодия 2011 года выручка ОАО «Нижне-Ленское» в рублях выросла на 12%, а чистая прибыль – на 15%. Валовая и операционная рентабельность снизились из-за опережающего роста себестоимости и составили 26,1% и 25,8% соответственно.
- Уровень долга ОАО «Нижне-Ленское» в 1 полугодии снизился на 11% за счет сокращения краткосрочных займов. По состоянию на 30 июня 2011 года финансовый долг компании составлял 3767 млн.рублей. Соотношение долг/ЕБИТДА, по нашим расчетам, было на уровне 2,6х. По итогам 2010 года показатель также был на уровне 2,6х (для, сравнения, у АК «Алроса» соотношение долг/ЕБИТДА составляло 2,9х).
- Облигации 000 «Нижне-Ленское-Инвест» 3 серии на 1 млрд.рублей были размещены в июле 2008 года. Облигации амортизируемые, 50% номинала подлежит погашению в июле 2012 года и оставшиеся 50% - в июле 2013 года. Ставка купона установлена в размере 14% годовых, периодичность выплат – 2 раза в год. Поручителем по займу является ОАО «Нижне-Ленское».
- В 2010-2011 годах 000 «Нижне-Ленское-Инвест» успешно выкупило облигации в рамках реструктуризации обязательств в соответствии с планом, принятым в начале 2010 года. Кроме того, 26 июля 2011 года компания в полном объеме исполнила обязательство по выкупу облигаций и приобрела бумаги на сумму 653 690 207,24 руб.
- Текущая доходность облигаций Нижне-Ленское-Инвест-3 составляет 15,9% годовых. Для сравнения, доходность облигаций АК «Алроса» (погашение в 2015 году, выпуски 20, 21, 22 и 23) в настоящее время составляет 8,3-8,9% годовых.
- Мы считаем облигации 000 «Нижне-Ленское-Инвест» привлекательными для инвестиций при текущем уровне доходности и присваиваем бумагам рекомендацию «Покупать».

### Продажи и положение на рынке

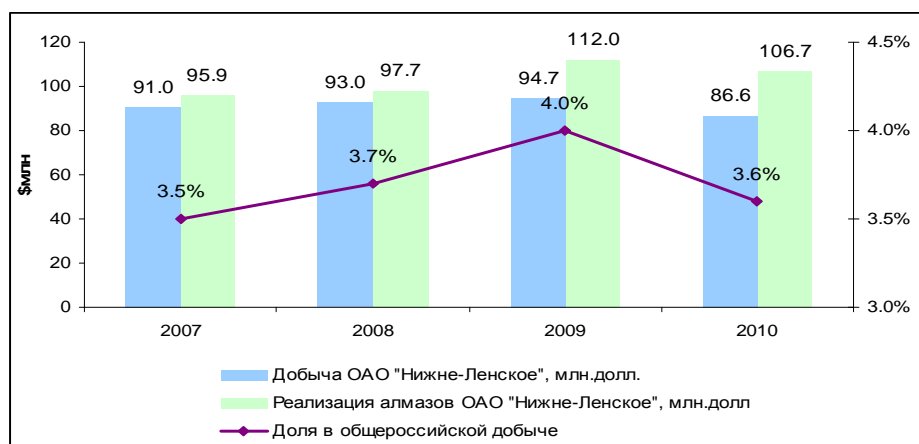
ОАО «Нижне-Ленское» – российская алмазодобывающая компания, работающая в Республике Саха (Якутия), на 100% принадлежащая Правительству Якутии в лице Министерства имущественных отношений. Доля компании в общем объеме общероссийской добычи алмазов оценивается на уровне 4%.

Российский рынок алмазов отличается высокой степенью консолидации, лидер рынка, компания «Алроса», добывает 94% алмазов. На наш взгляд, возможен вариант покупки ОАО «Нижне-Ленское» основным игроком, однако конкретных планов компании пока не озвучивали.

В 2010 году компания «Нижне-Ленское» добыла алмазы на сумму 2,63 млрд.рублей (86,6 млн.долл, по первичной оценке в Гохране РФ). Продажи алмазного сырья компанией в 2010 году составили 3,24 млрд.рублей (106,7 млн.долл), что на 14% превысило запланированный объем продаж. Рост продаж выше плановых показателей стал возможен прежде всего за счет увеличения торговой надбавки благодаря улучшению ситуации на рынке.

Рынок алмазов, восстановившийся в 2010 году после кризиса, продолжил демонстрировать рост и в 2011 году. Рост спроса на алмазы и бриллианты в мире привел к росту цен на алмазное сырье. За 1 полугодие текущего года рост цен на алмазы был на уровне выше 30% на первичном рынке и около 15% – на вторичном. И согласно ожиданиям участников рынка, благоприятная для производителей алмазов ситуация сохранится и в дальнейшем.

**По итогам 2010 года ОАО «Нижне-Ленское» обеспечило 3,6% общероссийской добычи алмазов**



\*уровень добычи - по первичной оценке в Гохране РФ  
Источник: данные компании

Производственная программа ОАО «Нижне-Ленское» предполагает рост добычи алмазов в 2011 году на 19,4% по сравнению с уровнем 2010 года. При этом плановые показатели включают реализацию алмазов на сумму около 3 млрд.рублей (98 млн.долл), что на 8% ниже уровня 2010 года. Однако учитывая благоприятную ситуацию на рынке, а также результаты компании за 1 полугодие 2011 года, отразившие рост выручки в рублях на уровне 12%, можно ожидать, что фактический объем реализации существенно превысит плановый.

### Ресурсная база

ОАО «Нижне-Ленское» владеет лицензиями на россыпные месторождения алмазов Молодо, Биллях, Верхний Биллях (Реликтовый), Хара-Мас, Талахта и площадь р.Большая Куонамка. Первые четыре месторождения в настоящее время разрабатываются, на россыпи р.Талахта завершены разведочные работы, составлен и защищен в ГКЗ отчет с подсчетом запасов. В бассейне р.Большая Куонамка завершены поисково-оценочные работы и проектируются разведочные работы.

### Стратегия развития

Стратегия развития ОАО «Нижне-Ленское» предполагает достижение к 2015 году объема выручки от реализации не менее 4,5 млрд.рублей (150 млн.долл) при сохранении объема добычи не менее 1300 тыс.карат, и достижение чистой прибыли не менее 600 млн.рублей,

**В ближайшие 5 лет компания планирует начать разработку двух новых участков и нарастить продажи алмазов минимум до 150 млн.долл.**

Для реализации поставленных задач компания намерена предпринять следующие шаги:

- в 2013 году начать разработку участка «Верхнее Молодо» месторождения р.Молодо, а в 2014 году - разработку месторождения р.Большая Куонамка (с учетом месторождения Талахта);
- строительство второй обогатительной фабрики на месторождении Большая Куонамка в 2016 году;
- увеличение годового объема переработки горной массы до 27 млн.куб.м;
- поиск коренных месторождений в Приленском, Нижне-Оленекском и Приморском алмазоносных районах за счет федеральных, республиканских и собственных средств.

### Финансовые показатели

Последняя отчетность компании, за 1 полугодие 2011 года, отразила значительный рост выручки и чистой прибыли. Выручка ОАО «Нижне-Ленское» за 6 месяцев года составила 1745 млн.руб., что на 12% выше, чем годом ранее. Чистая прибыль компании выросла на 15,5%, до 7,1 млн.рублей.

При этом показатели рентабельности компании, за исключением чистой рентабельности, снизились из-за роста доли себестоимости в выручке. Валовая рентабельность сократилась в 1 полугодии 2011 года до 26,1% по сравнению с 44,6% годом ранее. Снижение операционной рентабельности было менее значительным, с 42,5% до 25,8%, благодаря сокращению доли операционных издержек в выручке с 2,1% до 0,3%.

**Выручка ОАО «Нижне-Ленское» в 1 полугодии 2011 года увеличилась на 12%**

### Основные финансовые показатели ОАО «Нижне-Ленское», млн.руб.

	2009	2010	Изм-е	1П10	1П11	Изм-е
<b>Выручка</b>	<b>3542.6</b>	<b>3206.9</b>	-9.5%	<b>1563.0</b>	<b>1744.9</b>	11.6%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>1323.5</b>	<b>1319.3</b>	-0.3%	<b>697.5</b>	<b>455.7</b>	-34.7%
<i>Валовая рентабельность</i>	37.4%	41.1%		44.6%	26.1%	
<b>Операционная прибыль</b>	<b>1126.7</b>	<b>1308.6</b>	16.1%	<b>664.8</b>	<b>450.7</b>	-32.2%
<i>Операционная рентабельность</i>	31.8%	40.8%		42.5%	25.8%	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>2.1</b>	<b>31.2</b>	1409.9%	<b>6.1</b>	<b>7.1</b>	15.5%
<i>Чистая рентабельность</i>	0.1%	1.0%		0.4%	0.4%	

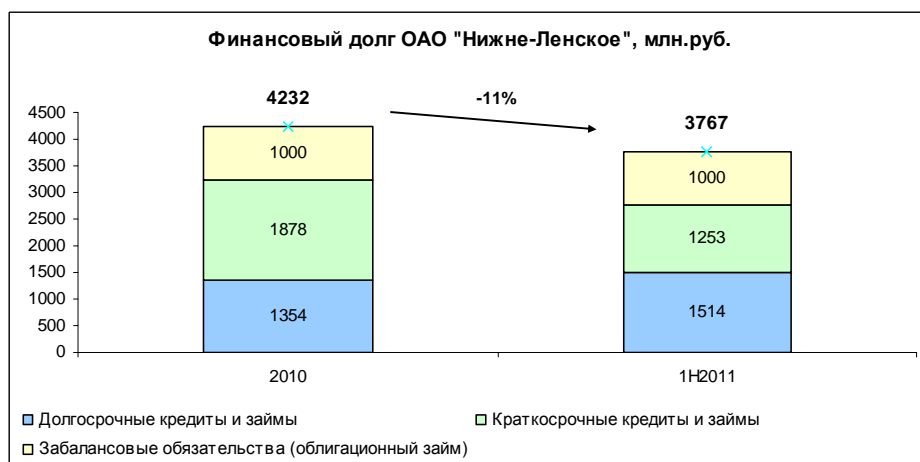
Источник: данные компании

С начала года финансовый долг ОАО «Нижне-Ленское» снизился на 11%

### Долговая нагрузка

По состоянию на 30.06.2011 года финансовый долг ОАО «Нижне-Ленское», с учетом облигационного займа на 1 млрд.рублей, выпущенного дочерней компанией ООО «Нижне-Ленское-Инвест», составил 3767 млн.рублей. С начала 2011 года долг компании сократился на 11% за счет уменьшения краткосрочных займов.

По состоянию на конец июня 2011 года доля долгосрочных займов в совокупных обязательствах на балансе компании (не включающих облигационный займ) выросла до 55% по сравнению с 42% в начале года.



Источник: данные компании

Чистый долг ОАО «Нижне-Ленское» по итогам 1 полугодия 2011 года составил 3766 млн.рублей. Соотношение чистый долг/EBITDA, по нашим расчетам, было на уровне 2,6х.

## Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363

### Потавин Александр

Начальник отдела  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
доб. тел.: 6188  
[potavin@itinvest.ru](mailto:potavin@itinvest.ru)

### Самарец Ольга

Потребительский сектор  
доб. тел.: 6170  
[samarets@prsp.ru](mailto:samarets@prsp.ru)

### Солодин Дмитрий

Технический анализ  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[solodin@itinvest.ru](mailto:solodin@itinvest.ru)

### Егишянц Сергей

Макроэкономика, мировые рынки  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[egishynts@itinvest.ru](mailto:egishynts@itinvest.ru)

## Трейдинг + 7 (495) 937 3363

### Лобанов Александр

Начальник отдела  
[lobjr@prospect.com.ru](mailto:lobjr@prospect.com.ru)

### Кузнецова Ирина

[kuznetsova@prospect.com.ru](mailto:kuznetsova@prospect.com.ru)

### Хмельник Михаил

[hop@prospect.com.ru](mailto:hop@prospect.com.ru)

### Синельщикова Екатерина

[skat@prsp.ru](mailto:skat@prsp.ru)

### Зуев Дмитрий

[zouev@prospect.com.ru](mailto:zouev@prospect.com.ru)

### Билялов Энвер

[bilyalov@prospect.com.ru](mailto:bilyalov@prospect.com.ru)

## Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

[www.prsp.ru](http://www.prsp.ru)

[www.itinvest.ru](http://www.itinvest.ru)

[www.prospect.com.ua](http://www.prospect.com.ua)

[www.plasma-prospect.com](http://www.plasma-prospect.com)

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Ай Ти Инвест - Проспект».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Ай Ти Инвест - Проспект» не допускается.