

### Еврооблигации Ensco Rowan-24

Ensco выкупает свои долги на фоне существенного дисконта

Елизавета Наумова

Старший аналитик Альфа-Директ

(+7 495) 974-2515 (8806)

Тема

10 июля менеджмент Ensco Rowan смог выкупить с рынка 18% обращающегося долга с премией к рынку, воспользовавшись падением цен на облигации до 75% от номинала. Проактивные шаги менеджмента в снижении левериджа, ожидание позитивной синергии от слияния с американским подрядчиком Rowan и высококачественные географически-диверсифицированные активы Ensco Rowan заставляют присмотреться к облигациям, дающим сейчас доходность выше 10%.

Эмитент	Ensco Rowan
ISIN	US29358QAG47
Доход к погашению	11,00%
Купон	8,00%
Погашение	31.01.2024
Валюта	USD
Рейтинг S&P	B-
Мин. лот	\$2'000
Квал. инвестор	Да

**Ensco Rowan** – один из крупнейших по объему парка судов шельфовый подрядчик, предоставляющий плавучие нефтяные платформы в аренду нефтяным и газовым компаниями (штаб-квартира: Лондон). Парк судов Ensco Rowen отличается молодыми и диверсифицированными активами и насчитывает 16 ультра-глубоководных плавучих буровых суден (57% от выручки), 54 премиальных самоподъемных буровых установок [джек-ап] (38% от выручки) и 12 полупогружных судов. Ensco Rowan имеет широкую и сильную клиентскую базу (Saudi Aramco, BP, Petrobras и т.д.). В 2016 г. Rowan создал с Saudi Aramco (--/A1/A+) стратегическое предприятие ARO Drilling, арендуемое у Rowan 9 джек-апов, что обеспечивает Ensco Rowan стабильную генерацию денежных средств.

**Выручка Ensco в 2018 г. составила \$1'704 млн.**, скорр. EBITDA \$194 млн., капитализация \$1'556, чистый долг \$4'406 млн. С 2011 г. Ensco реализует стратегию активного развития через сделки по слиянию и поглощению. В прошлом году Ensco поглотила Atwood Oceanics, а в этом году Ensco приобрела американского подрядчика Rowan. До 2016 г. маржинальность Ensco находилась на уровне 46%, а леверидж оставался на комфортных уровнях ~2,0x.

Последующее падение нефти, однако, привело к снижению дневных цен на аренду буровых судов и объемов ренты судов, что отразилось в падении операционных результатов Ensco и генерации негативного денежного потока. Среднегодовое снижение EBITDA за два года составило 45%, что привело к ухудшению кредитных метрик Ensco Rowen.

**Рейтинговые агентства Moody's и S&P в апреле 2019 г. понизили рейтинги Ensco** до «B2» и «B-» с негативными прогнозами на фоне высокого левериджа и прогноза отрицательного денежного потока до 2019 г. Moody's ожидает, что операционные результаты останутся подавленными до 2020 г. включительно, когда будет пересмотрена большая часть активных контрактов Ensco.

Анализ

Менеджмент компании, однако, очень позитивно смотрит на будущее компании, надеясь получить синергетический эффект от слияния с Rowan, отмечая также восстановление спроса на их суда, рост количества новых контрактов и улучшение климата в морской буровой промышленности. Цены на нефть марки Brent выросли на 20% с начала года, а фьючерсы на нефть находятся выше \$60 за баррель, что почти в 2 раза выше уровня безубыточности Ensco в \$38 за баррель.

**Основными преимуществами Ensco Rowan являются**

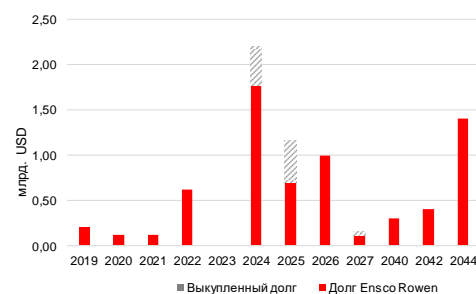
- **\$2,6 млрд портфель заказов** (по состоянию на 31.12.2018 г. без учета портфеля заказов ARO Drilling),
  - **значительный запас ликвидности** - \$1,5 млрд. денежных средств и их эквивалентов и \$1,7 млрд возобновляемой кредитной линии по сентябрь 2022 г.,
  - **качественный разнообразный парк судов,**
  - **превосходный и опытный штат сотрудников,** а также сильная клиентская база.
- В связи со снижением рейтинга 11 апреля 2019 г., бумаги Ensco, некоторые из которых ранее имели инвестиционный уровень, начали торговаться с существенным дисконтом. В целях улучшения ликвидности, через снижение процентных выплат по долгу, **Ensco 10 июля смог выкупить с рынка свои долги на \$952 млн. с дисконтом в 24%.** Ensco не исключает проведения повторных тендеров в будущем. Такие шаги отражают дальновидность текущего менеджмента компании и дают уверенность в их разумном подходе в вопросах делевериджа компании. Ensco не раскрывает источник средств выкупа, однако отмечает, что компания имеет значительную финансовую гибкость. Отчетность компании за II кв. будет опубликована 1 августа. Менеджмент ожидает роста выручки на 39% г/г. Компания 31 июля 2019 г. будет переименована в Valaris.
- По прогнозам информационного провайдера, IHS Market, спрос на буровые установки вырастет на 13% к 2020 г. Данный рост может быть обеспечен ростом капзатрат с стороны крупнейших нефтегазовых компаний мира. Рейтинговые агентства уже отмечают рост тендерной активности.

#### Географическое присутствие активов Ensco Rowan



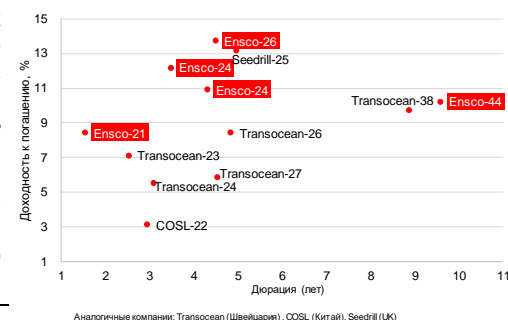
Источники: Отчетность компании за 1 кв. 2019 г.

#### График погашения обязательств Ensco Rowan, млрд. USD



Источники: Отчетность компании за 1 кв. 2019 г.

#### Карта доходностей бумаг Ensco Rowan в сравнении с аналогичными глобальными компаниями



Источники: Bloomberg

Риски

Операционная деятельность Ensco Rowan зависит от конъюнктуры на рынке нефти. Быстрое разрешение политического кризиса в Венесуэле, снятие санкций с Ирана и прекращение гражданской войны в Ливии может увеличить предложение нефти, что негативно отразится на их котировках. Неспособность менеджмента Ensco Rowan получить синергетический эффект от слияния или успешно пролонгировать контракты негативно отразится на финансах компании. На валютные облигации компании может повлиять политика ФРС США.

Проспект Академика Сахарова 12 Москва, Россия 107078  
+7 (495) 795-3712

**Начальник управления** Константин Шапшаров  
+7 (495) 228-8828 [kshapsharov@alfabank.ru](mailto:kshapsharov@alfabank.ru)

## Аналитический отдел

+7 (495) 795-3676

### Начальник отдела

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых

[yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

### Нефть и газ

Антон Корыцко

[akorytsko@alfabank.ru](mailto:akorytsko@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

## Торговые операции и продажи (Москва)

+7 (495) 223-5500

### Международные продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина

[sgolodinkina@alfabank.ru](mailto:sgolodinkina@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7416

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (495) 785-7414

### РЕПО

Вячеслав Савицкий

[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5101

## Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

## Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

## TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

## Перевод

Анна Мартынова

[amartynova@alfabank.ru](mailto:amartynova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3676

## Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

## Альфа Директ

+7 (495) 795-3680

### Директор

Сергей Рыбаков

[srybakov@alfabank.ru](mailto:srybakov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3680

## Аналитический отдел

Гельды Союнов

[gsoyunov@alfabank.ru](mailto:gsoyunov@alfabank.ru)  
+7 (495) 641-3673

Алан Казиев

[akaziev@alfabank.ru](mailto:akaziev@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова

[enaumova@alfabank.ru](mailto:enaumova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

## Продажи

Ирина Фадеева

[ikfadeeva@alfabank.ru](mailto:ikfadeeva@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев

[vkremnev@alfabank.ru](mailto:vkremnev@alfabank.ru)  
+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина

[obabina@alfabank.ru](mailto:obabina@alfabank.ru)  
+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

## © Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.