

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Группа FESCO (В/В): нейтральный финансовый отчет за 2014 г., бумаги FESCO смотрятся интересно в преддверии выкупов

Вчера Группа FESCO, крупный частный логистический оператор, опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2014 г., которые мы оцениваем как нейтральные. Основным фактором, оказавшим влияние на все показатели компании в 2014 г. стала девальвация рубля. Так выручка Fesco практически осталась неизменной по сравнению с 2013 г. и составила 1.1 млрд долл. (-1.9% г/г), при этом EBITDA компании снизилась чуть заметнее до 177 млн долл. (-4.8% г/г), что в итоге привело к незначительному сокращению показателя рентабельности по EBITDA до 15.8% (-0.5 п.п. г/г). Среди дивизионов лучше всех смотрелся морской дивизион и бункеровки, которые по итогам 2014 г. нарастили выручку до 81 млн долл. (+24.6% г/г) и 218 млн долл. (вырос в 1.5 раза г/г) соответственно. В то время как аутсайдером Группы оказался железнодорожный сегмент, зафиксировавший сокращение выручки до 165 млн долл. (-34.2% г/г) на фоне снижения тарифных ставок на подвижной состав и девальвации рубля. Отметим, что выручка портового и линейно-логистического дивизиона отметились более сдержанным снижением на 7% и составили 185 млн долл. и 673 млн долл. соответственно. В результате в 2014 г. этих факторов, а также неденежных (переоценка goodwill и основных средств), группа FESCO вышла «в минус» уже на уровне операционной прибыли и в итоге зафиксировала чистый убыток в размере 121 млн долл.

Свободному денежному потоку FESCO (операционный денежный поток за вычетом капложений и процентных платежей) за 2014 г. так и не удалось выйти из отрицательной зоны, его результат составил -58 млн. долл. Помимо снижения чистого операционного денежного потока до 9 млн долл. основной вклад в снижение свободного денежного потока внес возросший объем CAPEX до 67 млн долл. Стоит сказать, что в 2015 г. FESCO планирует снизить давление на свободный денежный поток за счет сведения объема капрасходов до уровня 20-25 млн долл., что является необходимым минимумом для поддержания текущей деятельности. Позитивной же проекцией удешевления рубля стало снижение долговой нагрузки FESCO в терминах Долг/EBITDA с 6.8x до 6.3x, которое произошло из-за пересчета рублевых обязательств Группы. При этом в то же самое время в терминах Ч.Долг/EBITDA показатель растерял весь положительный эффект из-за существенного сокращения подушки ликвидности, которой все-таки перекрывает все краткосрочные обязательства в полной мере. С точки зрения заявленных для FESCO рейтинговых ограничений, отчетность Группы по итогам 2014 г. выглядит довольно слабо по уровню долговой нагрузки и слабой рыночной конъюнктуре. Объявленные вчера планы FESCO по выкупу части еврообондов обоих выпусков (не более 85 млн долл.) в виде модифицированного голландского аукциона, а также по выкупу рублевого выпуска ДВМП (не более 80% от общего объема) по цене 80% в сумме с достигнутым соглашением о реструктуризации облигации укрепляют позиции в глазах инвесторов. Источник финансирования этих выплат (в сумме 150 млн долл.) в условиях сложной рыночной конъюнктуры и нулевых денежных потоков, по-видимому, останутся не ясными до выхода отчетности за 1П15 г.

На рынке еврообондов инвесторы отреагировали позитивно на новость о выкупе части долларového долга, что в итоге трансформировалось в рост цены по обоим выпускам почти на 4 фигуры до 42% от номинала (доходность - более 44%). Похожая картина также наблюдалась на рублевом рынке, где цена выпуска ДВМП серии продемонстрировала более внушительный скачок и закрепилась на текущий момент уже на уровне близком к цене выкупа 79.1% от номинала.

Ключевые финансовые показатели Группы FESCO по итогам 2014

млн. долл.	2014	2013	%
Выручка	1 118	1 140	-1.9%
ЕВITDA	177	186	-4.8%
Операционная прибыль	(5)	96	-105.2%
Чистый прибыль/(убыток)	(121)	18	-
Рентабельность по EBITDA	15.8%	16.3%	-0.5 пп
Операционная рентабельность	-	8.4%	-
Чистая рентабельность	-	1.6%	-
Операц. ден.поток до изм. ОК	168	183	-8.2%
Чистый операцион. ден. поток*	9	26	x4.5
CAPEX	67	46	45.7%
Свободный денежный поток	(58)	(20)	-

млн. долл.	2014	2013	%
Активы	1 286	2 098	-38.7%
в т.ч. денеж. средства	66	191	-65.4%
Долг	1 116	1 268	-12.0%
доля краткосрочного долга	4.3%	13.4%	-9.10 пп
Чистый долг	1 050	1 077	-2.5%
Капитал	(1)	641	-100.2%
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	6.3x	6.8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	5.9x	5.8x	-
EBITDA/Процентные выплаты	1.7x	1.6x	-
Долг/Капитал	-	2.0x	-

* за вычетом процентных платежей

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрывание книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Татфонбанк, БО-13	- / B2 / B	да	2 000	16.09-17.71	01.04.2015	03.04.2015	нет / 1 г	1 г / 10

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	Размещенный	Bid cover/	Ориентир	Фактическая	Дата	Амортиз.
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 1
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 1
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / 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 / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1

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	evgenia.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

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.