

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Толстошеина Наталия
n.tolstosheina@zenit.ru

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

АФК «Система» (ВВ/Вз3/ВВ-): нейтральные финансовые результаты за 1К16

Вчера АФК Система опубликовала финансовые результаты за 1К16 г., которые мы оцениваем как нейтральные. По итогам 1К16 г. выручка компании выросла на 3.3% г/г до 173.3 млрд руб., OIBDA осталась на уровне 1К15. Долговая нагрузка АФК Система на конец 1К16 также не изменилась к началу года и составила 2.0x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Рост выручки АФК Система в 1К16 был в основном обеспечен увеличением выручки МТС на 7.9% г/г до 108.1 млрд руб., Группы «Детский мир» на 35.1% г/г до 16.4 млрд руб. и компании Segezha Group на 39.8% г/г до 11.4 млрд руб. В то же время, негативное влияние на динамику выручки АФК Система в 1К16 г/г оказало сокращение выручки ОАО «РТИ» в 1К16 на 51.8% г/г до 8.7 млрд руб. в результате выбытия сегмента «Информационные и коммуникационные технологии» в 2015 г., в также признания значительного объема выручки по государственному контракту в 1К15. В 1К16 OIBDA АФК Система практически не изменилась по сравнению с ее величиной за 1К15 и составила 44.3 млрд руб., поскольку эффект от положительной динамики OIBDA за 1К16 г/г активов SSTL, МТС Банка, Группы «Детский мир», Segezha Group, Медси и Таргин был полностью нивелирован снижением OIBDA МТС, Группы Кронштадт и Корпоративного центра. В 1К16 г. OIBDA margin компании немного снизился по сравнению с 1К15 и составила 25.5% г/г (-0.9 пп г/г).

В 1К16 чистый операционный денежный поток АФК Система сократился на 61.1% г/г до 24.9 млрд руб. на фоне существенного расширения оборотного капитала в 1К16 против его сокращения в 1К15. В отчетном периоде расходы компании на CAPEX снизились на 28.6% г/г до 26.9 млрд руб., тем не менее, 1К16 АФК Система завершила с небольшим отрицательным свободным денежным потоком в размере -2 млрд руб. (в 1К15 его значение было положительным, на уровне 24.8 млрд руб.).

На конец 1К16 совокупный долг АФК Система сократился к началу года на 6.4% до 521 млрд руб., его погашение компания осуществляла за счет использования накопленной подушки ликвидности. В результате, на конец 1К16 сумма денежных средств на счетах и краткосрочных депозитов уменьшилась к началу года на 16.4% до 166.2 млрд руб., что было достаточно для единовременного погашения краткосрочных кредитов и займов в полном объеме. Чистый долг компании по состоянию на 31.03.2016 незначительно изменился к началу года и составил 354.8 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM также осталась без изменений, на уровне 2.0x.

Риски рефинансирования долга на уровне Корпоративного центра мы оцениваем как невысокие. В частности, по состоянию на 31.03.2016 совокупный долг Корпоративного центра составил 111 млрд руб. и предусматривал довольно комфортный график погашения (25 млрд руб. – в 2017 г., 24 млрд руб. – в 2018 г., 19 млрд руб. – в 2019 г., 32 млрд руб. – в 2020 г., 10 млрд руб. – в 2021 г. и позднее). На конец 1К16 денежная позиция Корпоративного центра в размере 34 млрд руб. была достаточной для единовременной выплаты долга с погашением до конца 2017 г.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты АФК Система являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

Также мы не ожидаем особой реакции в котировках, как рублевых выпусков, так и евробондов компании. Тем более, что премия AFKSRU'19 к MOBTEL'20 после последней публикации финансового отчета компании немного расширилась и стабилизировалась на справедливом, на наш взгляд, уровне 60 бп. Рублевые же выпуски смотрятся чуть менее привлекательно, предлагая не более 50 бп. к выпускам МТС.

Ключевые финансовые показатели АФК Система по итогам 1К16 г.

млрд руб.	1К16	1К15	%
Выручка	173.3	167.7	3.3%
OIBDA	44.3	44.3	-0.1%
Операционная прибыль	19.9	18.3	8.9%
Чистая прибыль	8.6	34.5	-75.2%
Рентабельность по OIBDA	25.5%	26.4%	-0.9 пп
Операционная рентабельность	11.5%	10.9%	0.6 пп
Чистая рентабельность	4.9%	20.6%	-15.6 пп
Операц. ден. поток до измен. в С	47.0	48.4	-3.0%
Чистый операцион. денеж. поток	24.9	64.1	-61.1%
CAPEX+HMA	26.9	37.7	-28.6%
Свободный денежный поток	-2.0	24.8	

млрд руб.	1К16	2015	%
Активы	1 251.1	1 298.4	-3.6%
в т.ч. ден. средства и депозиты	166.2	198.9	-16.4%
Долг	521.0	556.8	-6.4%
доля краткосрочного долга	25.8%	25.6%	0,1 пп
Чистый долг	354.8	357.9	-0.9%
Капитал	253.0	250.4	1.1%
CAPEX/OIBDA	0,6x	0,8x	-
Долг/OIBDA LTM	3,0x	3,2x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	2,0x	2,0x	-
OIBDA/Процентные платежи	3,4x	3,7x	-
Долг/Капитал	2,1x	2,2x	-

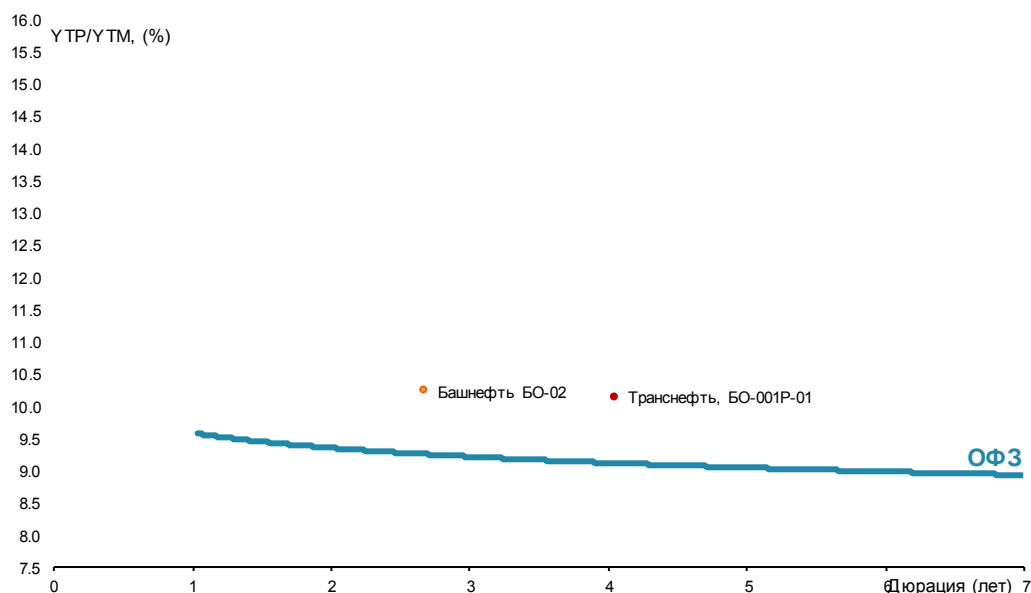
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты
Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
МОЭСК, БО-05	BB- / Ba2 / BB+	да	5 000	10.25	02.06.2016	07.06.2016	нет / 2.66 г	3 г. / 10 лет
Транснефть, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	10.15	01.06.2016	10.06.2016	нет / 4.05 г.	нет / 7 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
РЖД, БО-17	BB+ / Ba2 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	10.09	10.09	27.05.2016	нет / 8.12 г
Росбанк, БО-14	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	1.7 / 100%	10.67-10.88	10.67	27.05.2016	нет / 2.26 г
Башнефть БО-02	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.78	24.05.2016	нет / 5.12 г
Сбербанк, БО-18	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.15-10.25%	10.15	24.05.2016	нет / 2.66 г
ДОМО, БО-03	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	14.49	20.05.2016	нет / 1 г
Почта России, БО-02	- / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.25	19.05.2016	нет / 2.66 г
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.30	18.05.2016	нет / 2.64 г
МегаФон, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	10.46-10.67	10.2	12.05.2016	нет / 2.66 г
Башнефть, БО-06	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Башнефть, БО-08	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Регион-Инвест, БО-06	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	14.22	10.05.2016	нет / 0.50 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	1.3 / 100%	11.46-11.73	11.35	06.05.2016	нет / 2.59 г
Икс 5 Финанс, БО-06	BB- / - / -	да	5 000	2.1 / 100%	10.78-10.99	10.78	05.05.2016	нет / 1.42 г
Синергия, БО-05	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.32	04.05.2016	да / 2.72 г
Трансфин-М, БО-43	B / - / -	да	1600	н/д / 64%	н/д	13.42	04.05.2016	нет / 1 г
Мираторг Финанс, БО-06	- / - / B	да	5 000	2.5 / 100%	12.36-12.89	12.36	29.04.2016	нет / 2.60 г
Абсолют Банк, C01	- / B1 / B+	да	5 000	н/д / 100%	14.49-15.02	15.02	29.04.2016	нет / 3.96 г
Газпромбанк, 11 (вторичное)	BB+ / Ba2 / BB+	да	250	н/д / 100%	Цена 100.1%-100.2%	Цена 100.1%	28.04.2016	н/д
МОЭСК, БО-08	BB- / Ba2 / BB+	да	8 000	3.9 / 100%	10.78-11.04	10.57	28.04.2016	нет / 2.65 г



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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@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.