

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### Новатэк (BVB-/Ba1/BVB-): сильные финансовые результаты за 4К16 и в целом за 2016 г.

На прошлой неделе Новатэк опубликовал финансовые результаты за 4К16 и в целом за 2016 г., которые мы оцениваем как сильные. В 4К16 выручка Новатэка увеличилась на 9.3% г/г до 144.3 млрд руб., EBITDA – на 10.1% г/г до 63 млрд руб., EBITDA margin – на 0.3 пп г/г до 43.7%. В 4К16 долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM продолжила снижаться и на конец 2016 г. составила 0.7x.

Росту выручки и EBITDA в 4К16 способствовало увеличение объема реализации жидких углеводородов на 5.9% г/г до 3.9 млн тонн и природного газа на 3.9% г/г до 18.4 млрд куб. м. В целом по итогам 2016 г. выручка Новатэка выросла на 13.1% г/г до 537.5 млрд руб., EBITDA – на 13.2% г/г до 242.4 млрд руб., в основном, вследствие увеличения объема продаж жидких углеводородов на 30.7% г/г до 16.9 млн тонн.

В 4К16 расходы Новатэка на CAPEX сократились на 14.9% г/г до 10 млрд руб. (за весь 2016 г. расходы на CAPEX составили 31 млрд руб.), в то время как чистый операционный денежный поток вырос на 43.6% г/г до 54.9 млрд руб. В результате, в 4К16 свободный денежный поток вырос на 69.4% г/г до 44.9 млрд руб., что существенно превысило размер дивидендных выплат на сумму 20.8 млрд руб.

На конец 2016 г. совокупный долг Новатэка сократился к началу 4К16 на 11.1 млрд руб. до 216.8 млрд руб., чистый долг – на 31.9 млрд руб. до 168.5 млрд руб. Сокращение чистого долга и рост EBITDA LTM привели к снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM до 0.7x на 31.12.2016 с 0.8x на начало 4К16 (1.5x на начало 2016 г.). По состоянию на 31.12.2016 остаток денежных средств на счетах Новатэка составил 48.3 млрд руб., объем доступных компании кредитных линий - 120 млрд руб. и эквивалент 750 млн долл., что достаточно для одновременного погашения всего долга.

По нашему мнению, финансовые результаты Новатэка за 4К16 и 2016 г. в целом являются нейтральными для кредитных рейтингов компании от международных рейтинговых агентств, два из которых соответствуют суверенному уровню, третий (от S&P) – на одну ступень превышает рейтинг России.

Несмотря на публикацию довольно сильного финансового отчета, мы не ожидаем особой реакции в котировках еврообондов компании. Причиной тому является находящиеся вблизи исторических минимумов доходности бумаг компании первого эшелона, в частности, выпуски Новатэка. При этом движение в бумагах данной категории, в большей степени, обусловлено общерыночным трендом.

#### Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 4К16

млрд руб.	4К16	4К15	%
Выручка	144.3	132.0	9.3%
EBITDA	63.0	57.3	10.1%
Операционная прибыль	39.7	35.1	12.9%
Чистая прибыль	61.2	14.5	4,2x
Рентабельность по EBITDA	43.7%	43.4%	0,3 пп
Операционная рентабельность	27.5%	26.6%	0,9 пп
Чистая рентабельность	42.4%	11.0%	31,4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	48.8	41.0	19.0%
Чистый операцион. ден. поток*	54.9	38.2	43.6%
CAPEX	10.0	11.7	-14.9%
Свободный денежный поток	44.9	26.5	69.4%

млрд руб.	2016	2015	%
Активы	963.8	880.0	9.5%
в т.ч. денежные средства	48.3	29.2	65.5%
Долг	216.8	358.7	-39.6%
доля краткосрочного долга	25.6%	29.7%	-4,1 пп
Чистый долг	168.5	329.5	-48.9%
Капитал	657.7	428.2	53.6%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	0,9x	1,7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,7x	1,5x	-
Долг/Капитал	0,3x	0,8x	-

\* за вычетом уплаченных процентов

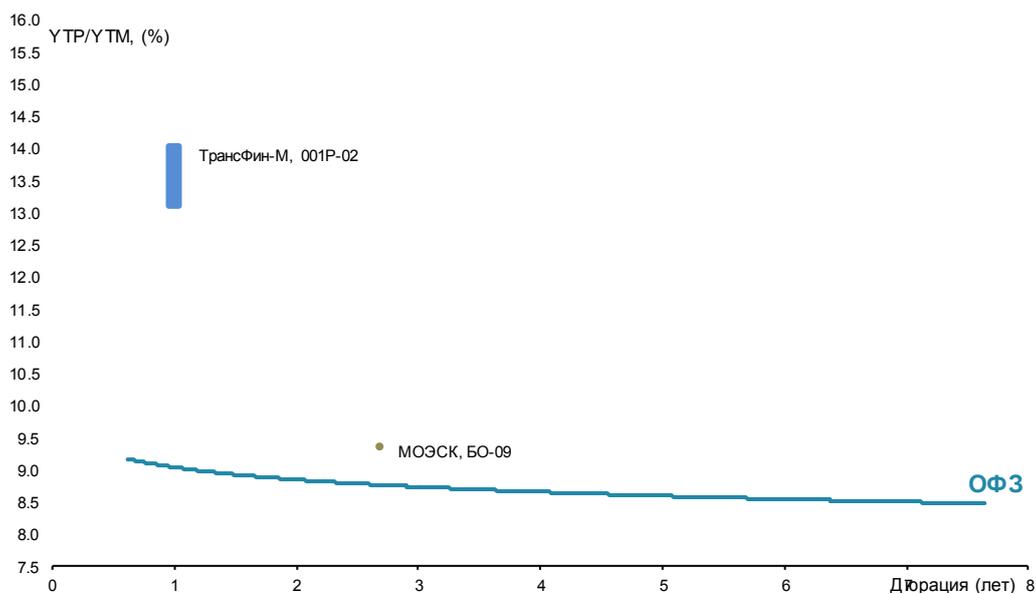
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	9.36	21.02.2017	27.02.2017	нет / 2.68 г	3 г / 10 лет
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	не более 11.03	28.02.2017	28.02.2017	нет / 0.5 г	нет / 0.5 г
ТрансФин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	13.16-13.96	02.03.2017	06.03.2017	нет / 1 г	1 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001P-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001P-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10.20	07.02.2017	нет / 2.64 г
Транснефть, БО-001P-05	- / Ba1 / BB+	да	15 000	н/д / 100%	9.41-9.62	9.46	03.02.2017	нет / 5.29 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N1, 2, 3 и 5)	B / - / -	нет	5 000	н/д / 100%	13.57-13.27	13.57	31.01.2017	нет / 1 г
Башнефть, 001P-03R	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.62	30.01.2017	нет / 5.27 г
Альфа-банк, БО-18	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.67	23.01.2017	нет / 2.67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001P-03	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6.66 г
ЧТПЗ, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11.04	29.12.2016	нет / 3.35 г
Комкор, П01-БО-01	- / B2 / -	нет	3 500	н/д / 100%	13.43-13.96	13.69	29.12.2016	нет / 1.81 г
Лидер-инвест, БО-П01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	27.12.2016	нет / 1.40 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.