

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталья Толстошеина
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

Вымпелком (BB/Ba2/BB+): нейтральные финансовые результаты за 4K16

Вчера Вымпелком (в 2017 г. планируется переименование на VEON) опубликовал финансовые результаты за 4K16, которые мы оцениваем в целом как нейтральные. В 4K16 выручка и EBITDA компании незначительно изменились по сравнению с 4K15. Долговая нагрузка Вымпелкома в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 4K16 немного выросла к началу квартала, однако осталась умеренной, на уровне 2.1x.

В 4K16 выручка компании увеличилась на 2.5% г/г до 2.4 млрд долл. Очищенная от влияния неблагоприятного изменения валютных курсов и прочих факторов выручка Вымпелкома в 4K16 уменьшилась на 0.2% г/г, в то время как EBITDA увеличилась на 1.2% г/г, EBITDA margin – на 0.6 пп г/г до 38.6%. Позитивное влияние на динамику выручки и EBITDA в 4K16 оказали результаты деятельности компании на Украине и в Пакистане. Так, в 4K16 в Пакистане органический рост выручки составил 15.7% г/г, EBITDA – 31.6% г/г, чему способствовали расширение сети 3G и введение привлекательных пакетных предложений. На Украине в 4K16 органический рост выручки составил 11.8% г/г, EBITDA – 19.1% г/г на фоне развертывания сети 3G и эффективной коммерческой деятельности. В то же время, давление на финансовые результаты Вымпелкома продолжили оказывать итоги работы компании в Алжире, где в 4K16 очищенная от влияния валютных колебаний выручка сократилась на 14.6% г/г, EBITDA – на 24.4% г/г. В 4K16 на ключевом для компании российском рынке органическое снижение выручки составило 1.8% г/г (до 70.1 млрд руб.), в то время как скорректированная EBITDA увеличилась на 1.9% г/г до 26.5 млрд руб., EBITDA margin – на 1.4 пп г/г до 37.8%.

В 4K16 расходы компании на CAPEX (без лицензий) составили 502 млн долл. (-11.2% г/г). 4K16 компания завершила с отрицательным свободным денежным потоком в размере 57 млн долл. По состоянию на 31.12.2016 совокупный долг Вымпелкома составил 10.5 млрд долл., чистый долг – 7.5 млрд долл. Долговая нагрузка Вымпелкома в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 4K16 увеличилась к началу 4K16 (1.9x), однако осталась умеренной, на уровне 2.1x. В 4K16 компания использовала значительную часть денежных средств на счетах: их остаток сократился с 3.7 млрд долл. на 30.09.2016 до 2.9 млрд долл. на 31.12.2016. Тем не менее, подушка ликвидности компании осталась значительной: остаток денежных средств на счетах на конец 4K16 превышает весь объем краткосрочного долга. Следует отметить, что в декабре 2016 г. компания выплатила акционерам промежуточные дивиденды в размере 60 млн долл. В апреле 2017 г. планируются выплаты финальных дивидендов по итогам 2016 г. на сумму более 330 млн долл., что, по нашему мнению, не окажет существенного влияния на долговую нагрузку компании.

Кроме публикации финансовых итогов за 4K16, компания объявила прогноз по финансовым результатам на текущий год, согласно которым в 2017 году Вымпелком ожидает низких темпов роста выручки и EBITDA margin, а также аккумуляирования положительного свободного денежного потока в размере 700-800 млн долл.

По нашим оценкам, финансовые результаты Вымпелкома за 4K16 являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

На рынке еврообондов наиболее привлекательно выглядят дальние выпуски эмитента, которые предусматривают премию к кривой UST порядка 290 бп., одновременно с этим, предлагая около 70 бп. к аналогичному по сроку погашению MOBTEL'23. В тоже время, отметим, что выпуски МТС заметно переоценены и торгуются на одном уровне с компаниями с инвестиционным рейтингом, в связи с чем, премия в размере 70 бп к бумагам высококлассных заемщиков выглядит адекватной. Линейка рублевых выпусков сосредоточена в диапазоне дюраций до 6 месяцев, что ограничивает спекулятивный интерес к бумагам со стороны инвесторов.

Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 4K16 год

млн долл.	4K16	4K15	%%
Выручка	2 354	2 296	2.5%
EBITDA скорректированная	910	898	1.3%
Операционная прибыль	91	167	-45.5%
Чистая прибыль	1 632	100	16.3x
Рентабельность по EBITDA	38.7%	39.1%	-0.5 пп
Операционная рентабельность	3.9%	7.3%	-3.4 пп
Чистая рентабельность	69.3%	4.4%	65 пп
Денежн. поток до измен. в ОК	903	844	7.0%
Чистый операцион. денежн. пот	445	907	-50.9%
CAPEX	502	565	-11.2%
Свободный денежный поток	-57	342	
CAPEX/EBITDA	55.2%	62.9%	-7.8 пп
CAPEX/Выручка	21.3%	24.6%	-3.3 пп
млн долл.	2016	2015	%%
Активы	21 279	33 855	-37.1%
в т.ч. денеж. ср-ва	2 942	3 614	-18.6%
Долг	10 488	9 788	7.2%
доля краткосрочного долга	29.0%	17.3%	11.7 пп
Чистый долг	7 546	6 174	22.2%
Капитал	6 129	3 894	57.4%
Долг/EBITDA LTM	2.9x	2.5x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.1x	1.6x	-
EBITDA/Проценты уплаченные	4.5x	4.9x	-
Долг/Капитал	1.7x	2.5x	-

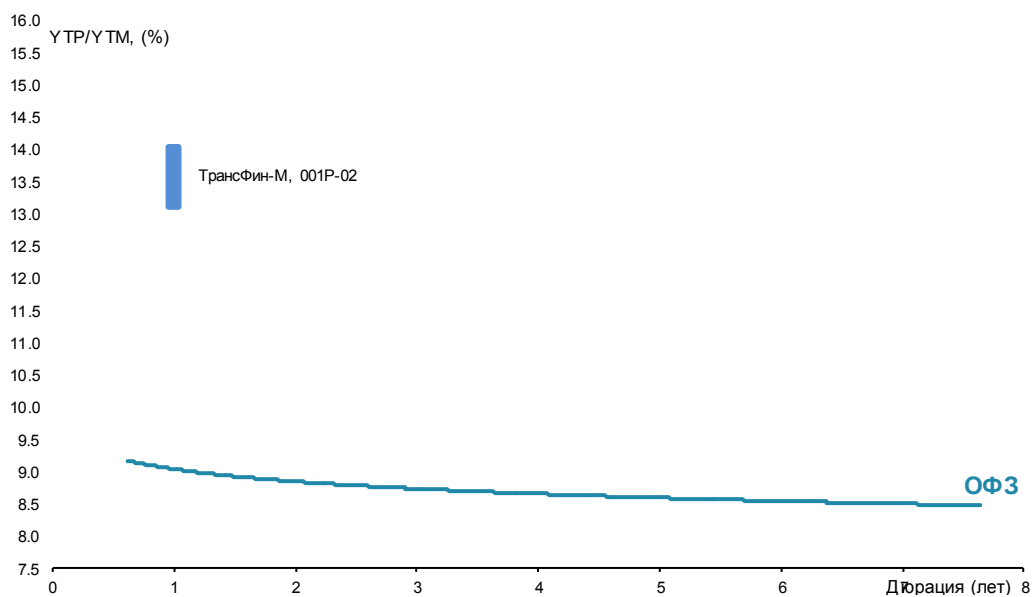
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
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
МОЭСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
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>

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		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	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.