

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### Ростелеком (BB+/-/BBV-): нейтральные финансовые результаты за 4К16 и в целом за 2016 г.

Вчера Ростелеком опубликовал финансовые результаты за 4К16 и в целом за 2016 г., которые мы оцениваем в целом как нейтральные. В 4К16 выручка Ростелекома уменьшилась на 0.8% г/г до 80.4 млрд руб., OIBDA – на 5.4% г/г до 24.4 млрд руб. 4К16 компания завершила с положительным свободным денежным потоком, при этом на конец 2016 г. долговая нагрузка Ростелекома в терминах net debt/EBITDA LTM немного уменьшилась к началу 4К16 и составила 1.9x.

Позитивное влияние на динамику выручки Ростелекома в 4К16 оказало увеличение доходов от услуг телевидения на 21.6% г/г до 6.3 млрд руб., ШПД на 4.7% г/г до 17.3 млрд руб. и от дополнительных и облачных услуг на 8.3% г/г до 6.4 млрд руб. В то же время, выручка от услуг фиксированной телефонии в 4К16 сократилась на 11.7% г/г до 21.2 млрд руб., оптовых услуг (за исключением VPN) – на 4.8% г/г до 16.6 млрд руб. В 4К16 операционные расходы Ростелекома без учета амортизации немного увеличились по сравнению с 4К15 и составили 55.8 млрд руб. (+0.5% г/г). В результате снижения выручки и увеличения операционных расходов в 4К16 OIBDA Ростелекома сократилась на 5.4% г/г до 24.4 млрд руб., OIBDA margin – на 1.5 пп г/г до 30.3%. В целом по итогам 2016 г. выручка Ростелекома осталась на уровне 2015 г. и составила 297.4 млрд руб., в то время как OIBDA сократилась на 4% г/г до 96.8 млрд руб., OIBDA margin – на 1.4 пп г/г до 32.5%.

В 4К16 чистый операционный денежный поток Ростелекома уменьшился на 5.1% г/г до 24.8 млрд руб. В то же время, в результате сокращения расходов на CAPEX в 4К16 на 22.1% г/г до 15.1 млрд руб. свободный денежный поток вырос на 43% г/г до 9.8 млрд руб. Аккумуляция свободного денежного потока способствовало уменьшению совокупного долга Ростелекома с начала 4К16 на 13.3 млрд руб. до 187.1 млрд руб. на конец 2016 г., чистого долга на 13.1 млрд руб. до 182.8 млрд руб., а также долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM с 2.0x до 1.9x (1.8x на начало 2016 г.). Подушка ликвидности компании осталась незначительной (остаток денежных средств на конец 2016 г. составил 4.3 млрд руб.), в то время как кредитный портфель компании на 31.12.2016 отличался существенной долей краткосрочного долга: в 2017 г. Ростелекому предстоит погасить или пролонгировать 33.5% всего долга. Тем не менее, риски рефинансирования долга компании мы оцениваем как низкие, учитывая хорошее финансовое состояние Ростелекома и доступ к долговым рынкам.

Кроме объявления финансовых итогов прошлого года, Ростелеком опубликовал прогноз на 2017 г., согласно которому в текущем году планируется минимальный рост выручки (около 1% г/г) и OIBDA (до 1% г/г), а отношение CAPEX (без учета расходов по проекту устранения цифрового неравенства) /Выручка составит около 18.5%.

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты Ростелекома за 4К16 и в целом за 2016 г. являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Fitch, которые соответствуют суверенному уровню.

Рублевые выпуски операторов «большой четверки» торгуются в диапазоне 9.20-9.70%, при этом самый дальний бонд Ростелеком 1П1Р (дюрация 2.04 г.) – по нижней границе этого диапазона. С учетом сложившегося уровня доходностей в бумагах Ростелекома и ожиданий компании на текущий год, мы не видим факторов привлекательности в этих выпусках

#### Ключевые финансовые показатели Ростелекома по итогам 4К16

млрд руб.	4К16	4К15	%г
Выручка	80,4	81,0	-0,8%
OIBDA	24,4	25,8	-5,4%
Операционная прибыль	11,2	9,3	21,5%
Чистая прибыль	3,6	4,1	-12,9%
Рентабельность по OIBDA	30,3%	31,8%	-1,5 пп
Операционная рентабельность	14,0%	11,4%	2,6 пп
Чистая рентабельность	4,5%	5,1%	-0,6 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	21,2	23,0	-7,8%
Чистый операцион. ден. поток	24,8	26,2	-5,1%
CAPEX	15,1	19,3	-22,1%
Свободный денежный поток	9,8	6,8	43,0%

млрд руб.	2016	2015	%г
Активы	555,7	551,3	0,8%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	4,3	7,2	-40,6%
Долг	187,1	186,6	0,3%
<i>доля краткосрочного долга</i>	33,5%	32,1%	1,3 пп
Чистый долг	182,8	179,4	1,9%
Капитал	248,6	249,7	-0,4%
CAPEX/Выручка	20,8%	21,1%	-
CAPEX/OIBDA	63,9%	62,2%	-
Долг/OIBDA LTM	1,9x	1,9x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,9x	1,8x	-
OIBDA/Процентные платежи	5,3x	5,9x	-
Долг/Капитал	0,8x	0,7x	-

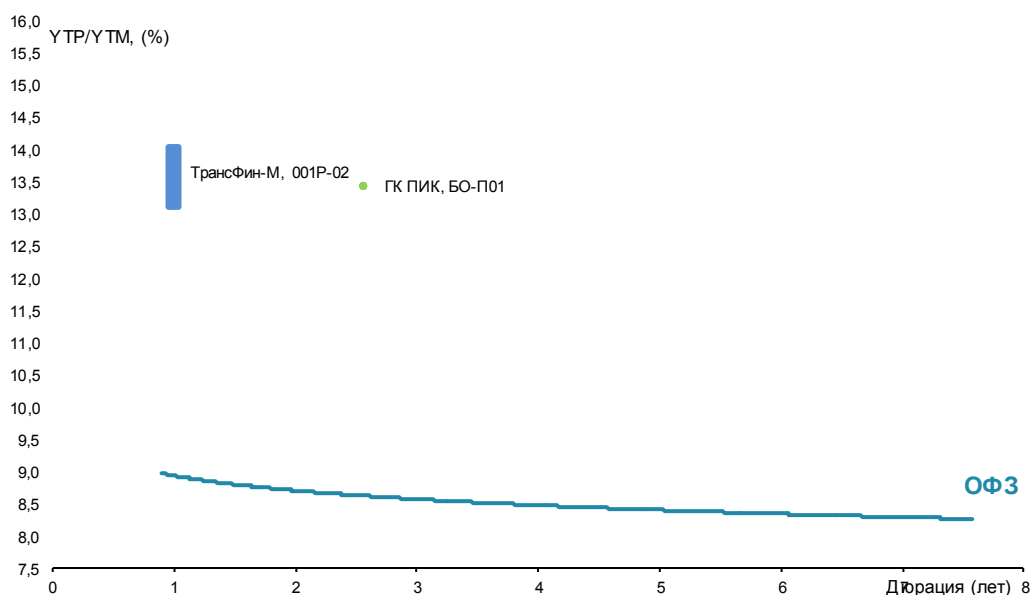
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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)	- / Ва3 / ВВ	да	до 1 900	не более 11.03	28.02.2017	28.02.2017	нет / 0.5 г	нет / 0.5 г
ГК ПИК, БО-П01	В / - / -	нет	13 000	13,42	01.03.2017	03.03.2017	нет / 2.57 г	3 г / 5 лет
ТрансФин-М, 001Р-02	В / - / -	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	ВВ- / Ва2 / ВВ+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9,36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / В+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11,04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	ВВ+ / Ва2 / ВВ+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9,57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001Р-02	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10,09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / В+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12,82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	ВВ+ / Ва1 / ВВВ-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9,10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001Р-01	ВВ / - / ВВ-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9,20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001Р-03	ВВ- / Ва2 / ВВ-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11,46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / ВВ-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10,20	07.02.2017	нет / 2.64 г
Транснефть, БО-001Р-05	- / Ва1 / ВВ+	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)	В- / - / -	нет	5 000	н/д / 100%	13.57-13.27	13,57	31.01.2017	нет / 1 г
Башнефть, 001Р-03R	- / Ва1 / ВВ+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9,62	30.01.2017	нет / 5.27 г
Альфа-банк, БО-18	ВВ / Ва2 / ВВ+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9,67	23.01.2017	нет / 2.67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-05	ВВ+ / Ва1 / ВВВ-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10,00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001Р-03	ВВ+ / Ва1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9,73	29.12.2016	нет / 6.66 г
ЧТПЗ, БО-001Р-01	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11,04	29.12.2016	нет / 3.35 г
Комкор, П01-БО-01	- / В2 / -	нет	3 500	н/д / 100%	13.43-13.96	13,69	29.12.2016	нет / 1.81 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.