

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталия Толстошина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

АЛРОСА (BB/Ba1/BB+): сильные финансовые результаты за 2016 г.

Вчера компания АЛРОСА опубликовала финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем как сильные. В 2016 г. выручка компании увеличилась на 41.2% г/г до 317.1 млрд руб., EBITDA – на 48.9% г/г до 176.4 млрд руб. Долговая нагрузка АЛРОСА на конец 2016 г. находилась на комфорtnом уровне 0.5x.

Рост выручки и EBITDA компании был обеспечен увеличением объема реализации алмазов ювелирного качества в 2016 г. на 45.7% г/г до 28.7 млн карат и ослаблением среднего курса рубля к доллару. В 2016 г. EBITDA margin компании увеличилась на 2.9 пп г/г до 55.6%.

В прошлом году чистый операционный денежный поток АЛРОСА увеличился в 2.1 раза до 131.8 млрд руб., чему способствовали рост денежного потока до изменений в оборотном капитале, а также менее существенное пополнение оборотного капитала по сравнению с 2015 г. В 2016 г. расходы компании на CAPEX немного уменьшились к 2015 г. и составили 31.8 млрд руб. В результате, в 2016 г. свободный денежный поток вырос в 3.4 раза г/г до 100 млрд руб.

В 2016 г. компания выплатила дивиденды в размере 17.6 млрд руб., погасила часть долга и пополнила подушку ликвидности: на конец 2016 г. сумма остатка денежных средств на счетах и краткосрочных депозитов увеличилась к началу 2016 г. в 2.9 раза до 59.0 млрд руб. Погашение части финансовых обязательств и их переоценка на фоне укрепления курса рубля к доллару на 31.12.2016 к началу 2016 г. (100% долга компании номинировано в долларах) привело к снижению выраженного в рублях долга на 36.2% до 142.3 млрд руб. на 31.12.2016. На конец 2016 г. чистый долг компании уменьшился к началу 2016 г. на 58.9% до 83.4 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – до 0.5x с 1.7x (0.5x на 30.09.2016).

В феврале 2017 г. компания досрочно погасила кредиты на сумму 600 млн долл. за счет накопленных денежных средств, в результате совокупный долг АЛРОСА уменьшился до 1.7 млрд долл. (около 100 млрд руб.). Кредитный портфель АЛРОСА на февраль 2017 г. не предусматривает выплат в 2017-2018 гг. и состоит из банковских кредитов на сумму 720 млн долл. с погашением в 2019 г. и еврооблигаций на 1 млрд долл. до 2020 г.

В 2017 г. компания планирует увеличить добычу алмазов с 37.4 млн карат до 39 млн карат и уменьшить объем реализации алмазов до 39 млн карат с 40 млн карат в 2016 г. В 2017 г. АЛРОСА планирует увеличить расходы на CAPEX на 15% г/г до 36.5 млрд руб., что является весьма умеренным уровнем относительно аккумулируемых компанией денежных потоков.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты за 2016 г. являются позитивными для рейтингов компании от S&P и от Fitch, которые в настоящее время находятся на одну ступень ниже суворенного уровня.

На рынке инструментов с фиксированной доходностью АЛРОСА представлена единственным валютным выпуском, котировки которого, на наш взгляд, уже учитывают существенное улучшение кредитного качества компании. Подтверждением этого служит текущий спред к американской кривой, который находится на одном уровне или включает минимальную премию к евробондам эмитентов рейтинговой категории «BBB-», что в итоге ограничивает интерес к бумагам.

Ключевые финансовые показатели АЛРОСА за 2016 г.

млн руб.	2016	2015	%
Выручка	317 090	224 524	41.2%
EBITDA	176 418	118 498	48.9%
Операционная прибыль	142 965	97 169	47.1%
Чистая прибыль	133 471	32 192	314.6%
Рентабельность по EBITDA	55.6%	52.8%	2.9 пп
Операционная рентабельность	45.1%	43.3%	1.8 пп
Чистая рентабельность	42.1%	14.3%	27.8 пп
Операц. ден.поток до изм. обор. кап.	178 468	119 980	48.7%
Чистый операцион. денеж. поток*	131 770	63 458	2.1x
CAPEX	31 752	34 241	-7.3%
Свободный денежный поток	100 018	29 217	3.4x
млн руб.	2016	2015	%
Активы	472 714	435 065	8.7%
в тч. денежные средства и кр.дело	58 980	20 503	2.9x
Долг	142 335	223 159	-36.2%
доля краткосрочного долга	0.5%	11.5%	-11 пп
Чистый долг	83 355	202 656	-58.9%
Капитал	256 970	151 485	69.6%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,3x	-
Долг/EBITDA LTM	0,8x	1,9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,5x	1,7x	-
Долг/Капитал	0,6x	1,5x	-

*за вычетом процентных платежей

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Наталья Толсташеина
n.tolstosheina@zenit.ruДмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

МегаФон (BB+/Ba1/BB+): долговая нагрузка компании в результате приобретения доли в Mail.Ru Group остается умеренной

Вчера МегаФон объявил финансовые результаты за 4К16 и в целом за 2016 год, которые мы оцениваем как нейтральные. В 4К16 выручка уменьшилась на 0.8% г/г до 81.3 млрд руб., OIBDA – на 1.6% г/г до 29.1 млрд руб. 4К16 компания завершила с небольшим положительным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2016 г. не изменилась к началу 4К16 и составила 1.6x.

Причиной снижения выручки МегаФона в 4К16 г/г стало сокращение выручки от оказания услуг мобильной связи на 3.8% г/г до 65.9 млрд руб., которое было частично компенсировано ростом выручки от продажи оборудования и аксессуаров на 28.4% г/г до 8.4 млрд руб. Изменение структуры выручки и увеличение доли менее рентабельного бизнеса по продаже оборудования и аксессуаров привело к незначительному уменьшению EBITDA margin компании в 4К16 на 0.3 пп г/г до 35.7%. В целом по итогам 2016 г. выручка МегаФона увеличилась на 0.9% г/г до 316.3 млрд руб., в то время как OIBDA сократилась на 8.5% г/г до 121.1 млрд руб., OIBDA margin – на 3.9 пп г/г до 38.3%.

В 4К16 чистый операционный денежный поток МегаФона сократился на 24.3% г/г до 21.6 млрд руб. В 4К16 расходы МегаФона на CAPEX уменьшились на 18% г/г до 15.3 млрд руб. Свободный денежный поток в 4К16 составил 6.3 млрд руб. (9.9 млрд руб. в 4К15) и был меньше выплаченных в 4К16 дивидендов на сумму 11.7 млрд руб.

По состоянию на 31.12.2016 совокупный долг МегаФона уменьшился к началу 4К16 на 3.3 млрд руб. до 235.1 млрд руб., в то время как чистый долг увеличился на 6.1 млрд руб. до 198.1 млрд руб. Долговая нагрузка МегаФона в терминах net debt/EBITDA LTM на 31.12.2016 не изменилась к уровню на 30.09.2016 и составила 1.6x (1.4x на начало 2016 г.). Риски рефинансирования долга компании остались незначительными: подушка ликвидности компании в виде остатка денежных средств на счетах и депозитов (37 млрд руб.) является достаточной для единовременного погашения около 94% краткосрочного долга на конец 2016 г.

В феврале 2017 г. МегаФон выплатил 640 млн долл. в рамках сделки по приобретению 15.2% доли (63.8% голосующих акций) в акционерном капитале компании Mail.Ru Group. Остальная сумма сделки (100 млн долл.) будет выплачена в феврале 2018 г. Финансирование сделки осуществлялось за счет кредитной линии Сбербанка на сумму 35 млрд руб. до 2024 г. По нашим оценкам, в результате данной сделки долговая нагрузка МегаФона осталась умеренной, на уровне 2.0x в терминах net debt/EBITDA LTM.

В 2017 г. МегаФон ожидает незначительный прирост выручки и снижение показателя OIBDA до 112-118 млрд руб. В текущем году компания планирует капитальные затраты в диапазоне 55-60 млрд руб. (по итогам 2016 г. расходы на CAPEX составили 57.9 млрд руб.).

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

На локальном рынке линейка облигаций Мегафона сосредоточена на участке с дюрацией до года. При этом уровень доходности наиболее ликвидных выпусков находится на уровне 9.7% годовых, предполагая надбавку в размере 15 бп. к бумагам МТС. По нашему мнению, на текущий момент данный инвестиционный горизонт выглядит довольно бедно с точки зрения спекулятивных идей, что отчасти обусловлено узкими спредами между бумагами компаний 1-ого и 2-ого эшелона, а также довольно низкой активностью в корпоративных бумагах. В этой связи обращаем внимание на длинные выпуски, которые могут представлять интерес в свете ожиданий снижения ключевой ставки регулятора.

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 4К16

млрд руб.	4К16	4К15	%
Выручка	81.3	82.0	-0.8%
OIBDA	29.1	29.5	-1.6%
Операционная прибыль	10.6	15.5	-31.2%
Чистая прибыль	3.2	5.5	-42.7%
Рентабельность по OIBDA	35.7%	36.0%	-0.3 пп
Операционная рентабельность	13.1%	18.9%	-5.8 пп
Чистая рентабельность	3.9%	6.7%	-2.8 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОК	40.9	29.9	37.1%
Чистый операционный денежный поток	21.6	28.6	-24.3%
CAPEX	15.3	18.7	-18.0%
Свободный денежный поток	6.3	9.9	-36.3%
млрд руб.	2016	2015	%
Активы	461.8	469.4	-1.6%
в тч. денеж. средства и депозиты	37.0	37.7	-1.8%
Долг	235.1	219.7	7.0%
доля краткосрочного долга	16.8%	21.4%	-4.7 пп
Чистый долг	198.1	182.0	8.9%
Капитал	124.1	147.8	-16.0%
CAPEX/Выручка	18.3%	20.6%	-
CAPEX/OIBDA	47.8%	48.7%	-
Долг/OIBDA LTM	1,9x	1,7x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,6x	1,4x	-
Долг/Капитал	1,9x	1,5x	-

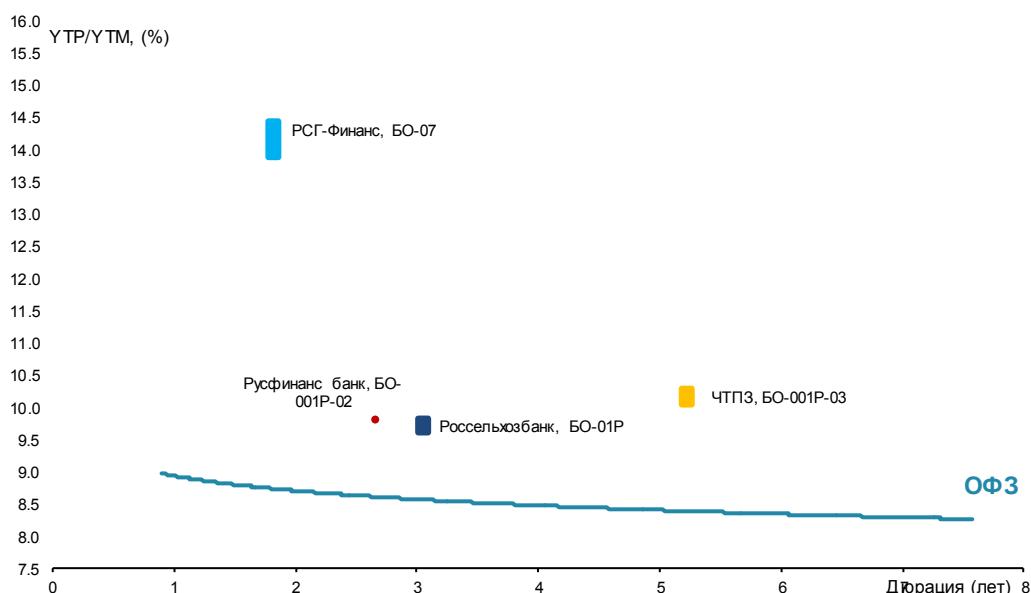
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, годовых %	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офера/Погашение
ЧТПЗ, БО-001Р-03	- / Ba3 / BB-	да	5 000	10.06-10.27	н/д	н/д	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B- / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Россельхозбанк, БО-01Р	- / Ba2 / BB+	да	10 000	9.67-9.78	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Русфинанс банк, БО-001Р-02	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	9.78	14.03.2017	21.03.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г

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 YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ТрансФин-М, 001Р-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
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-001Р-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, 001Р-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001Р-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-001Р-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, 001Р-03Р	- / 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-001Р-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 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 Пospelов

kopelovich@zenit.ru

konstantin.pospelov@zenit.ru

v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов

Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru

a.valkanov@zenit.ru

y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Акции

Облигации

research@zenit.ru

firesearch@zenit.ru

Владимир Евстифеев
Наталия Толстощеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru

n.tolstosheina@zenit.ru

d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru

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 гарантами 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 непрофессиональным участникам 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.