

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

МегаФон (BB+/Ba1/BV+): нейтральные финансовые результаты за 1K17

Вчера МегаФон объявил финансовые результаты за 1K17, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В 1K17 ухудшились финансовые результаты телекоммуникационного сегмента, тем не менее, сделка по приобретению Mail.Ru Group в феврале 2017 г. позволила отразить рост консолидированной выручки и OIBDA МегаФона по сравнению с 1K16. Долговая нагрузка МегаФона на конец 1K17 немного увеличилась к началу 2017 г., однако осталась умеренной, на уровне 1.7x.

В 1K17 выручка телекоммуникационного сегмента МегаФона сократилась на 0.9% г/г до 74.5 млрд руб., что стало следствием снижения выручки от услуг мобильной связи на 2.9% г/г до 62.7 млрд руб. Причинами уменьшения выручки от мобильных услуг стали снижение выручки от голосовых услуг в результате усиления конкуренции на рынке и пересмотра тарифов в конце 1K16, а также эффект високосного года. В 1K17 выручка от передачи данных увеличилась на 1.4% г/г до 20.9 млрд руб., от услуг фиксированной связи – на 1.2% г/г до 6.1 млрд руб., от продажи оборудования – на 24.4% г/г до 5.7 млрд руб. В 1K17 OIBDA телекоммуникационного сегмента МегаФона сократилась на 4% г/г до 29 млрд руб., OIBDA margin – на 1.2 пп г/г до 39% вследствие изменения тарифов, более высоких расходов по дилерским комиссиям, а также увеличения в структуре выручки доли доходов от продажи оборудования.

Консолидированная выручка компании, учитывающая результаты приобретенной в феврале 2017 г. компании Mail.Ru Group, в 1K17 выросла на 14.8% г/г до 86.3 млрд руб., OIBDA – на 6.2% г/г до 32.1 млрд руб., в то время как OIBDA margin снизилась на 3 пп г/г до 37.2%.

В 1K17 расходы МегаФона на CAPEX увеличились на 16.8% г/г до 20.3 млрд руб. Свободный денежный поток в 1K17 вырос на 48.4% г/г до 7.8 млрд руб., что, тем не менее, было недостаточно для выплаты в 1K17 32.6 млрд руб. в рамках сделки по приобретению 15.2% доли (63.8% голосующих акций) в акционерном капитале Mail.Ru Group. В результате, совокупный долг МегаФона на конец 1K17 вырос к началу 2017 г. на 11.9% до 263 млрд руб., чистый долг – на 12.5% до 222.8 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM – до 1.7x против 1.6x на 01.01.2017. На конец 1K17 подушка ликвидности компании в виде остатка денежных средств и краткосрочных депозитов составила 40.1 млрд руб., что было достаточно для единовременного погашения около 74% краткосрочного долга.

Менеджмент компании объявил об утверждении новой дивидендной политики, которой предусмотрен минимальный уровень выплат в размере 70% свободного денежного потока для акционеров (без учета компании Mail.Ru Group). Согласно политике, дивидендные выплаты не должны привести к росту отношения net debt/EBITDA LTM свыше 2.0x (без учета Mail.Ru Group), однако компания допускает превышение данного уровня в особых случаях (осуществление стратегически важных сделок). Компания также рекомендовала выплатить дивиденды по итогам 2016 года на общую сумму 20 млрд руб., в результате общий размер выплат за 2016 г. с учетом промежуточных дивидендов составит 40 млрд руб.

МегаФон подтвердил объявленный ранее прогноз по телекоммуникационному сегменту на 2017 г., согласно которому капитальные затраты будут находиться в диапазоне 55-60 млрд руб., при этом ожидается незначительный прирост выручки и снижение показателя OIBDA до 112-118 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 1K17

млрд руб.	1K17	1K16	%
Выручка	86.3	75.2	14.8%
OIBDA	32.1	30.2	6.2%
Операционная прибыль	13.4	15.6	-14.1%
Чистая прибыль	4.2	8.8	-52.3%
Рентабельность по OIBDA	37.2%	40.2%	-3,0 пп
Операционная рентабельность	15.5%	20.7%	-5,2 пп
Чистая рентабельность	4.8%	11.7%	-6,8 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОI	33.2	29.3	13.2%
Чистый операционный денежный потк	28.1	22.6	24.1%
CAPEX	20.3	17.4	16.8%
Свободный денежный поток	7.8	5.3	48.4%

млрд руб.	1K17	2016	%
Активы	576.3	461.8	24.8%
в т.ч. денеж. средства и депозиты	40.1	37.0	8.5%
Долг	263.0	235.1	11.9%
доля краткосрочного долга	20.6%	16.8%	3,8 пп
Чистый долг	222.8	198.1	12.5%
Капитал	185.2	124.1	49.2%
CAPEX/Выручка	23.5%	18.3%	-
CAPEX/OIBDA	63.1%	47.8%	-
Долг/OIBDA LTM	2,0x	1,9x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,7x	1,6x	-
Долг/Капитал	1,4x	1,9x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты МегаФона за 1К17 являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

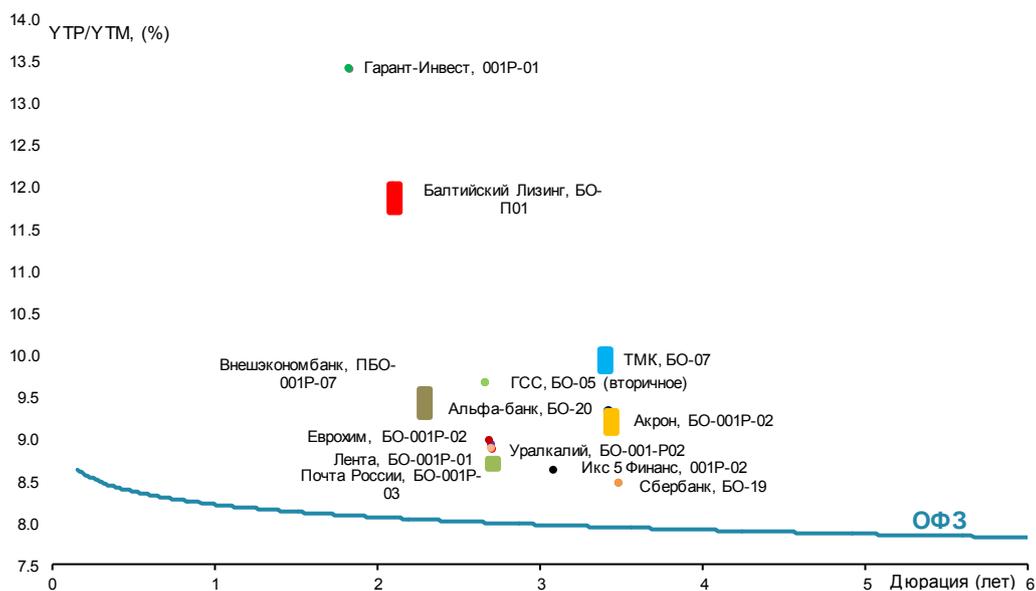
На рублевом рынке долга Мегафон представлен 5 выпусками, большинство из которых с дюрацией меньше года. Судя по последним крупным сделкам, бумаги предлагают доходность в диапазоне 8.7-8.8% годовых, что трансформируется в спред к суверенной кривой порядка 50 бп. Такой размер премии нам видится недостаточным, поэтому предлагаем обратить внимание инвесторов на более длинный выпуск Вымпелкома серии 04 (УТР – 9.13%/ D – 2.54 г.), который, помимо более высокого уровня доходности, может принести держателям бумаг торговый доход благодаря смягчению ДКП ЦБ в будущем.

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
Еврохим, БО-001P-02	BB- / - / BB	да	15 000	8.94	18.05.2017	26.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	не менее 15 000	9.25	19.05.2017	26.05.2017	нет / 2.29 г	нет / 2.5 г
Икс 5 Финанс, 001P-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	8.63	24.05.2017	26.05.2017	нет / 3.09 г	3.5 г / 15 лет
Лента, БО-001P-01	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	8.89	18.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	8.47	23.05.2017	30.05.2017	нет / 3.48 г	4 г / 10 лет
ГСС, БО-05 (вторичное)	- / - / BB-	да	до 3 000	не более 9.67%	н/д	30.05.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г
Альфа-банк, БО-20	BB/Ba2/BB+	да	5 000	8.89	25.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	3 г / 15 лет
Уралкалий, БО-001-P02	BB-/Ba2/BB-	да	15 000	8.99	24.05.2017	31.05.2017	нет / 2.69 г	нет / 3 г
Почта России, БО-001P-03	- / - / BBB-	да	5 000	8.68-8.78	29.05.2017	31.05.2017	нет / 2.70 г	3 г / 10 лет
ТМК, БО-07	B+/B1/-	да	10 000	9.83-10.04	31.05.2017	02.06.2017	нет / 3.40 г	4 г / 10 лет
Акрон, БО-001P-02	-/Ba3/BB-	да	5 000	9.05-9.31	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Гарант-Инвест, 001P-01	NR	нет	1 000	13.42	н/д	н/д	нет / 1.82 г	нет / 2 г
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.73-12.01	н/д	н/д	да / 2.10 г	нет / 3 г
МИБ, БО-001P-01	BBB/Baa1/BBB	да	10 000	9.21-9.48	06.05.2017	14.06.2017	да / 2.48 г	2.75 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
Почта России, БО-001P-02	- / - / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.94-9.10	8.73	23.05.2017	нет / 3.46 г
ГК Самолет, БО-П01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.55-13.10	12.55	23.05.2017	да / 2.85 г
Роснефть, 001P-05	BB+ / Ba1 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.88	18.05.2017	нет / 5.85 г
РЖД, 001P-03R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.68-8.84	8.58	18.05.2017	нет / 5.97 г
МОЭК, БО-10	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	8.84-8.99	8.73	18.05.2017	нет / 4.16 г
Альфа-Банк, БО-19	BB / Ba2 / BB+	да	2 147	н/д / 100%	5.06	5.06	12.05.2017	нет / 2.82 г
Арагон, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.37	10.05.2017	нет / 1 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.