

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Толстошеина Наталья  
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин  
 d.chepragin@zenit.ru

#### АФК «Система» (ВВ/-ВВ-): нейтральные финансовые результаты за 1К17

На этой неделе АФК Система опубликовала финансовые результаты за 1К17, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1К17 выручка компании незначительно уменьшилась по сравнению с 1К16, в то время как OIBDA увеличилась на 3.2% г/г до 44.4 млрд руб. Отчетный период компания завершила с небольшим положительным свободным денежным потоком, при этом на конец 1К17 долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 2.0x.

В 1К17 выручка компании составила 163.4 млрд руб. (-0.6% г/г). Позитивное влияние на динамику консолидированной выручки АФК Система оказали результаты Группы «Детский мир», выручка которой в 1К17 выросла на 28.3% г/г до 21.1 млрд руб. на фоне расширения сети и увеличения LFL-продаж на 11.2% г/г. В то же время, данный эффект был полностью нивелирован снижением выручки SSTL, Segezha Group, МТС и других активов компании (на фоне укрепления курса рубля и эффекта високосного года). Росту консолидированной OIBDA АФК Система способствовало увеличение OIBDA МТС, Медси, МТС Банка и Группы «Детский мир». В отчетном периоде показатель OIBDA margin АФК Система увеличился на 1 пп г/г до 27.2%.

В 1К17 расходы компании на CAPEX и нематериальные активы уменьшились на 40.3% г/г до 16.1 млрд руб. Отчетный период АФК Система завершила с положительным свободным денежным потоком в размере 3.0 млрд руб.

Вследствие аккумуляции средств от IPO Группы «Детский мир» и от продажи пакета акций МТС денежная позиция Корпоративного центра увеличилась с 13.5 млрд руб. на начало 2017 г. до 20.5 млрд руб. на конец 1К17, при этом чистый долг сократился с 97 млрд руб. до 94.3 млрд руб. Денежная позиция Корпоративного центра на 31.03.2017 превышала его краткосрочный долг в размере 12.5 млрд руб., поэтому риски рефинансирования долга на уровне Корпоративного центра мы оцениваем как низкие.

На конец 1К17 совокупный долг компании уменьшился к началу 2017 г. на 0.7% до 474.9 млрд руб. вследствие укрепления рубля и переоценки валютной части долга. Кроме того, на 31.03.2017 заметно увеличилась подушка ликвидности компании по сравнению с началом 2017 г.: сумма денежных средств на счетах и краткосрочных депозитов увеличилась на 39.6% до 96.8 млрд руб. Подушка ликвидности компании на конец 1К17 была достаточна для единовременного погашения всего краткосрочного долга при необходимости. Долговая нагрузка АФК Система в терминах net debt/EBITDA LTM на 31.03.2017 уменьшилась до 2.0x по сравнению с 2.2x на начало 2017 г.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты АФК Система являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

В ближайшей перспективе значительное влияние на финансовые метрики компании окажет решение по предъявленному в мае 2017 г. иску Роснефти к компании о взыскании причиненных при реорганизации Башнефти убытков на сумму 170.6 млрд руб. Так, в случае удовлетворения иска, который будет рассмотрен Арбитражным судом Башкирии 27 июня, и выполнения требований Роснефти за счет расширения кредитного плеча отношение net debt/EBITDA LTM может увеличиться до 3.0x.

#### Ключевые финансовые показатели АФК Система по итогам 1К17 г.

млрд руб.	1К17	1К16	%г
Выручка	163.4	164.3	-0.6%
OIBDA	44.4	43.0	3.2%
Операционная прибыль	20.3	19.7	2.8%
Чистая прибыль	7.2	8.1	-11.2%
Рентабельность по OIBDA	27.2%	26.2%	1,0 пп
Операционная рентабельность	12.4%	12.0%	0,4 пп
Чистая рентабельность	4.4%	4.9%	-0,5 пп
Операц. ден. поток до измен. в С	46.4	47.0	-1.2%
Чистый операцион. денеж. поток	19.1	24.9	-23.6%
CAPEX+HMA	16.1	26.9	-40.3%
Свободный денежный поток	3.0	-2.0	

млрд руб.	1К17	2016	%г
Активы	1 088.1	1 104.1	-1.5%
в т.ч. ден. средства и депозиты	96.8	69.4	39.6%
Долг	474.9	478.1	-0.7%
доля краткосрочного долга	18.6%	17.4%	1,2 пп
Чистый долг	378.1	408.8	-7.5%
Капитал	226.6	217.0	4.4%
CAPEX/OIBDA	0,4x	0,7x	-
Долг/OIBDA LTM	2,6x	2,6x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	2,0x	2,2x	-
OIBDA/Процентные платежи	3,5x	3,1x	-
Долг/Капитал	2,1x	2,2x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

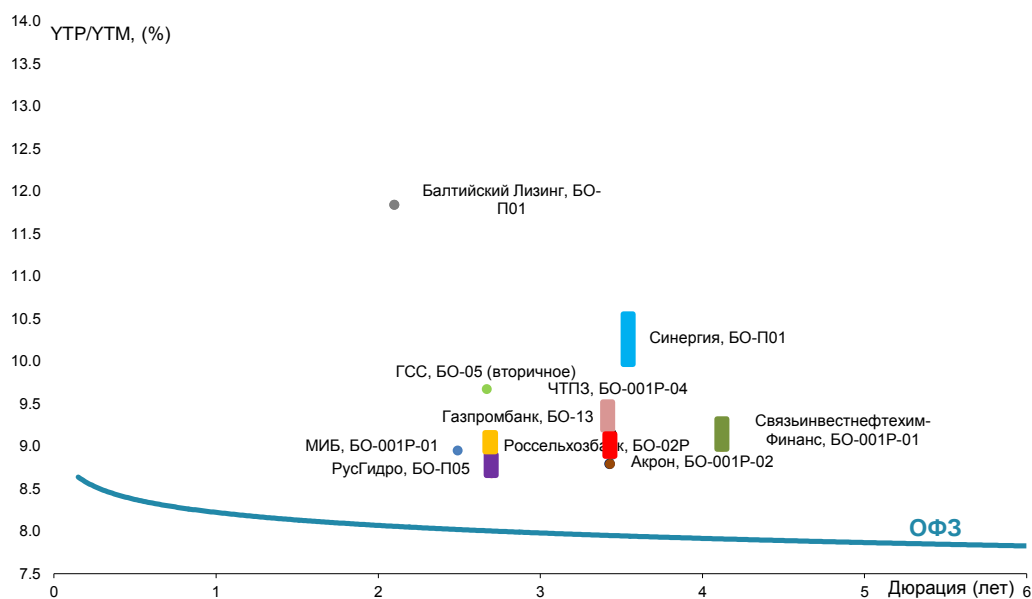
Негативный новостной фон относительно иска Роснефти спровоцировал внушительную просадку в цене, как рублевых, так и валютных обязательств компании. В итоге, на текущий момент спред к бумагам МТС расширился до 230-240 бп. и на локальном, и на внешнем рынках. На наш взгляд, в ближайшее время выпуски компании продолжат находиться под давлением ввиду неопределенности относительно исхода судебных тяжб, а движение в бумагах до принятия окончательного судебного решения будет зависеть в большей степени от риторики представителей конфликтующих компаний, а также появления в СМИ дополнительных фактов по поводу данных событий.

## 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
Акрон, БО-001Р-02	-/Ba3/BB-	да	5 000	8.79	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Синергия, БО-П01	-/B+	да	5 000	9.99-10.51	08.06.2017	13.06.2017	да / 3.55 г	нет / 5 лет
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.84	06.06.2017	08.06.2017	да / 2.11 г	нет / 3 г
МИБ, БО-001Р-01	BBB/Baa1/BBB	да	10 000	8.95	06.06.2017	14.06.2017	нет / 2.49 г	2.75 г. / 10 лет
Газпромбанк, БО-13	BB+ / Ba2 / BB+	да	10 000	8.89-9.10	08.06.2017	14.06.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Каракаде, серии БО-03	-/B+	да	2 500	13.92-14.48	08.06.2017	14.06.2017	да / 1.48 г	нет / 3 г
РусГидро, БО-П05	BB+/Ba2/BB+	да	10 000	8.68-8.84	07.06.2017	16.06.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Связьинвестнефтехим-Финанс, БО-001Р-01	- / Ba2 / BB+	да	15 000	8.99-9.26	вторая декада июня	вторая декада июня	нет / 4.12 г	нет / 5 лет
ЧТПЗ, БО-001Р-04	- / Ba3 / BB-	да	10 000	9.20-9.46	09.06.2017	20.06.2017	нет / 3.42 г	4 г / 10 лет
Россельхозбанк, БО-02Р	- / Ba2 / BB+	да	10 000	8.89-9.15	14.06.2017	26.06.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 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 УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ТМК, БО-07	B+/B1/-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.57	02.06.2017	нет / 3.42 г
Банк ЗЕНИТ, 10 (вторичное)	-/Ba3/BB	да	2 100	н/д / 100%	не более 10.51	10.51	02.06.2017	нет / 1 г
Уралкалий, БО-001Р-02	BB-/Ba2/BB-	да	15 000	2.5/ 100%	9.15-9.41	8.99	31.05.2017	нет / 2.69 г
Почта России, БО-001Р-03	- / - / BBB-	да	5 000	2.6 / 100%	8.68-8.78	8.63	31.05.2017	нет / 2.71 г
Лента, БО-001Р-01	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	8.94-9.31	8.89	30.05.2017	нет / 2.70 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	1.8 / 100%	8.47-8.68	8.47	30.05.2017	нет / 3.48 г
Альфа-банк, БО-20	BB/Ba2/BB+	да	5 000	н/д / 100%	8.78-8.99	8.89	30.05.2017	нет / 2.70 г
Гарант-Инвест, 001Р-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.42	29.05.2017	нет / 1.82 г
Икс 5 Финанс, 001Р-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	н/д / 100%	8.79-8.94	8.63	26.05.2017	нет / 3.09 г
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	9.31-9.57	9.25	26.05.2017	нет / 2.29 г
Еврохим, БО-001Р-02	BB- / - / BB	да	15 000	2.1 / 100%	9.10-9.31	8.94	26.05.2017	нет / 2.70 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.