

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор первичного рынка

## Облигационный выпуск Ростелеком 17

Сегодня Ростелеком (BB+/-/BBB-) открывает книгу заявок на выпуск классических облигаций 17 серии объемом 10 млрд. руб. Ориентир по ставке купона составляет 8.45–8.70% годовых, что соответствует доходности 8.63–8.89% годовых к 3-летней оферте. Закрытие книги запланировано на 1 ноября, техническое размещение облигаций на Московской бирже – на 8 ноября. Средства от размещения предполагается направить на рефинансирование краткосрочного долга компании.

- Ростелеком – национальный оператор фиксированной связи, контрольный пакет акций которого (55.2%) принадлежит государству. Компания является абсолютным лидером в фиксированном сегменте телекоммуникационного рынка, обслуживая около 70% телефонных линий в стране. Помимо фиксированной связи, компания также является крупнейшим игроком в сегменте широкополосного доступа в интернет (с долей в 40%), а также занимает устойчивые позиции на рынке платного телевидения (2-й крупнейший оператор после НСК) и сотовой связи (замыкает 5-ку крупнейших операторов). Отметим, что по объему выручки от бизнеса в России Ростелеком сопоставим с крупнейшим сотовым оператором на внутреннем рынке – МТС.
- Нынешнее размещение Ростелекома, по сути, дебютное – все обращающиеся на рынке выпуски компании являются результатом конвертации бумаг присоединенных к Ростелекому межрегиональных компаний связи и характеризуются практически полным отсутствием ликвидности.
- На конец 2К12 долг Ростелекома составлял 197 млрд. руб. (краткосрочные обязательства – 34.2%), а долговая нагрузка компании находилась на достаточно умеренном уровне – 1.5x Чистый долг/OIBDA LTM. На конец 3К12 величина долга снизилась до 191 млрд. руб. (короткий долг вырос до 36.2%). В 4К12 Ростелекому предстоит погасить 12.4 млрд. руб., а в 2013 г. (пик погашения) – 59.6 млрд. руб., в 2014 г. – 41.3 млрд. руб., в 2015 г. – 44.6 млрд. руб. Отметим, что Ростелеком ранее выбрал организаторов размещения рублевых облигаций на сумму до 100 млрд. руб., что свидетельствует о том, что компания намерена активно использовать рублевый долговой рынок для рефинансирования долга в условиях, когда операционный денежный поток будет по-прежнему направляться преимущественно на финансирование CAPEX, выкуп акций и миноритариев и возможную выплату дивидендов.

### Взгляд на выпуск

Макетируемый ориентир доходности размещаемого выпуска предполагает спред 170-190 бп к кривой ОФЗ. На наш взгляд, Ростелеком предлагает достаточно интересную доходность по дебютному выпуску, мы рекомендуем инвесторам участвовать в размещении по середине маркетизируемого диапазона, которая лежит на кривой доходности МТС. В перспективе, основными драйверами сужения спреда к ОФЗ, на наш взгляд, будет расширение бизнеса компании в сегменте сотовой связи, ШПД и платного телевидения. В то же время, наличие господдержки, которая сохранится как минимум в среднесрочной перспективе, и сильных позиций на рынке фиксированной связи при-

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### Основные параметры выпуска

<b>Эмитент</b>	ОАО «Ростелеком»
<b>Рейтинги</b>	BB+/-Стабильный (S&P) BBB-/Стабильный (Fitch)
<b>Ломбардный список ЦБ</b>	Соответствует требованиям
<b>Объем размещения</b>	10 000 млн. руб.
<b>Срок обращения</b>	5 лет
<b>Купонный период</b>	182 дня
<b>Оферта</b>	Через 3 года @ 100%
<b>Ориентир по купону</b>	8.45-8.70% годовых
<b>Ориентир по УТР</b>	8.63-8.89% годовых
<b>Дюрация</b>	2.7 года
<b>Способ размещения</b>	Букбилдинг
<b>Открытие книги</b>	31 октября 2012 г.
<b>Закрытие книги</b>	01 ноября 2012 г.
<b>Размещение на ФБ ММВБ</b>	08 ноября 2012 г.
<b>Организаторы</b>	ВТБ Капитал, Газпромбанк Сбербанк КИБ
<b>Агент по размещению</b>	Газпромбанк

### Ключевые финансовые показатели Ростелекома по МСФО за 1П12

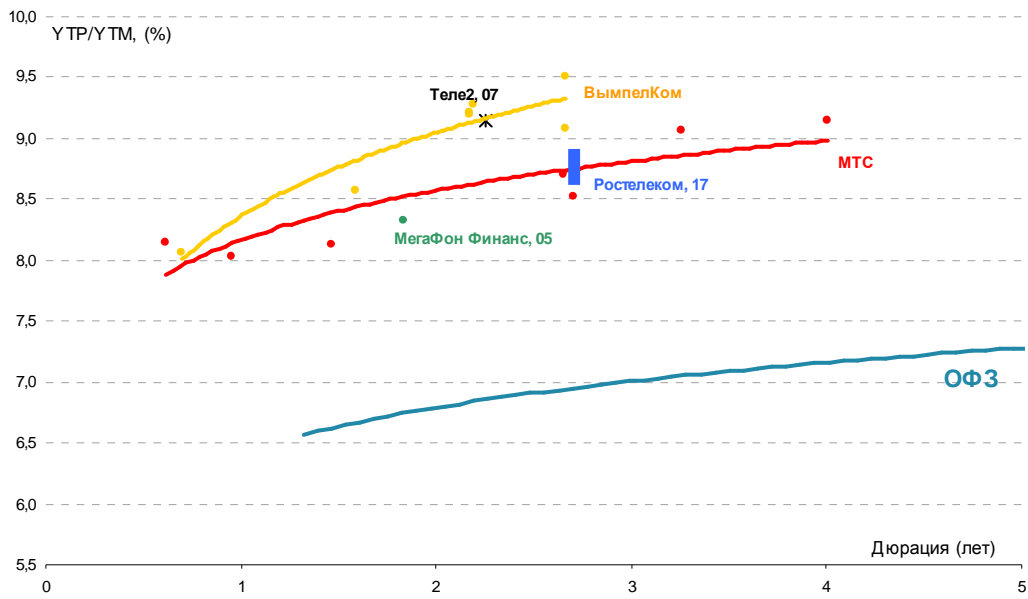
млн. руб.	1П12	1П11	%
Выручка	159 915	143 598	11.4%
OIBDA	64 739	56 041	15.5%
Операционная прибыль	34 103	28 813	18.4%
Чистая прибыль	23 381	19 112	22.3%
Рентабельность по OIBDA	40.5%	39.0%	1.5 пп
Операционная рентабельность	21.3%	20.1%	1.2 пп
Чистая рентабельность	14.6%	13.3%	1.3 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	65 080	55 989	16.2%
Чист. инвест. в оборотн. кап. (ОК)	9 373	5 392	73.8%
Чистый операцион. ден. поток	44 297	41 163	7.6%
Чистое увеличение ден. средств	2 109	(3 873)	-

млн. руб.	1П11	2011	%
Активы	535 865	511 108	4.8%
в т.ч. денежные средства	9 286	7 177	29.4%
Долг	197 372	163 466	19.0%
доля краткосрочного долга	34.2%	48.3%	-14.1 пп
Чистый долг	188 086	156 289	20.4%
Капитал	238 023	267 926	-11.2%
CAPEX	41 743	82 776	-
CAPEX+M&A	42 918	115 057	-
CAPEX/OIBDA	0.6x	0.7x	-
(CAPEX+M&A)/OIBDA	0.7x	1.0x	-
Долг/OIBDA LTM	1.6x	1.4x	-
Ч. Долг/OIBDA LTM	1.5x	1.3x	-
OIBDA/Процентные платежи	9.2x	11.3x	-
Долг/Капитал	0.8x	0.6x	-

Источник: Организаторы, отчетность ОАО «Ростелеком» по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

дают кредитному профилю компании дополнительную устойчивость.

### Телекоммуникационный сектор рынка рублевого долга (ликвидные выпуски)



## 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**

Кирилл Копелович  
 Константин Поспелов

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации  
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова  
 Максим Симагин  
 Александр Валканов  
 Юлия Паршина

[j.shabanova@zenit.ru](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

### Аналитическое управление

Макроэкономика  
 Макроэкономика/кредитный анализ  
 Кредитный анализ  
 Количественный анализ  
 Акции

Акции  
 Облигации  
 Владимир Евстифеев  
 Кирилл Сычев  
 Евгений Чердаков  
 Дмитрий Чепрагин  
 Евгения Лобачева

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

### Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
 Андрей Пашкевич  
 Фарида Ахметова  
 Марина Никишова  
 Вера Панова  
 Алексей Басов  
 Екатерина Гашигуллина

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[a.pashkevich@zenit.ru](mailto:a.pashkevich@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)  
[e.gashigullina@zenit.ru](mailto:e.gashigullina@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. © 2011 Банк ЗЕНИТ.