

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

#### МТС (BB+/Ba1/BB+): нейтральная финансовая отчетность за 3К15 и 9М15

Вчера МТС раскрыла финансовые результаты за 3К15 и 9М15, которые мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, в 3К15 компания отразила рост выручки на 7.4% г/г до 115 млрд руб. С другой стороны, в 3К15 OIBDA margin МТС уменьшилась, а долговая нагрузка немного увеличилась.

Росту совокупной выручки МТС в завершившемся квартале способствовало увеличение выручки от оказания услуг связи в России на 4.7% г/г до 103.9 млрд руб. В свою очередь, основными драйверами роста выручки от операций в России стало увеличение выручки от продаж телефонов и аксессуаров на 58.8% г/г до 12.6 млрд руб. и от услуг передачи данных на 20.2% г/г до 20.6 млрд руб. В то же время, в 3К15 выручка от оказания фиксированных услуг в России сократилась на 4% г/г до 15.1 млрд руб. В отчетном квартале абонентская база МТС в России продолжила расширяться, достигнув на 30.09.2015 76.9 млн абонентов (+5% за последний год). В 3К15 показатель MOU в России увеличился на 2.4% г/г до 386 минут, в то время как ARPU сократился на 4.6% г/г до 341 руб.

В 3К15 OIBDA МТС уменьшилась на 1.9% г/г до 48 млрд руб., OIBDA margin – на 4 пп до 41.7%. Снижение OIBDA в 3К15 обусловлено изменением структуры выручки в пользу увеличения доли доходов от продажи телефонов и аксессуаров, увеличением расходов, связанных с расширением розничной сети в России, усилением влияния инфляции и расходами на возобновление деятельности в Узбекистане. В целом по итогам 9М15 выручка компании выросла на 4.7% г/г до 317.9 млрд руб. OIBDA компании за 9М15 уменьшилась на 2% г/г до 132.1 млрд руб., OIBDA margin – на 2.9 пп до 41.5%.

В 3К15 свободный денежный поток МТС сократился в 2 раза г/г до 8.6 млрд руб. в результате существенных инвестиций в пополнение оборотного капитала в 3К15. В 3К15 компания выплатила дивиденды на сумму 39.5 млрд руб., что потребовало расширения кредитного плеча. В 3К15 совокупный долг МТС вырос на 8.3% до 345.4 млрд руб., чистый долг – на 15.3% до 263.6 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – до 1.5x на 30.09.2015 против 1.3x на 30.06.2015. Кредитный портфель МТС на 30.09.2015 отличается достаточно комфортным графиком погашения долга (в 4К15 – 32.5 млрд руб., в 2016 г. – 39.3 млрд руб., в 2017 г. – 58.4 млрд руб.). По состоянию на 30.09.2015 компания сохранила большой запас ликвидности в виде денежных средств и краткосрочных финансовых вложений на общую сумму 81.8 млрд руб. В целом, учитывая хорошие кредитные метрики МТС, риски рефинансирования компании остаются низкими.

Вместе с публикацией финансовых результатов компания объявила о пересмотре прогноза по выручке на 2015 год: МТС ожидает рост выручки от операций в России и от всего бизнеса более чем на 4% г/г (ранее компания прогнозировала рост соответственно на 2% и на 3%). Компания подтвердила прогноз по OIBDA margin на 2015 год на уровне выше 40% и по капитальным затратам на уровне 92 млрд руб.

По нашим оценкам, учитывая сохранение умеренного уровня долговой нагрузки и в целом сильного кредитного профиля МТС, опубликованные результаты нейтральны для рейтингов компании, два из которых соответствуют (от S&P и Moody's) соответствуют суверенному уровню.

На рынке рублевого долга бумаги МТС традиционно обладают невысокой ликвидностью, однако ценовые уровни выглядят в настоящий момент адекватно и не предоставляют каких-либо идей. На рынке евробондов 2 выпуска компании также движутся вслед за рынком, а текущие спреды к UST находятся на локальных минимумах.

#### Ключевые финансовые показатели МТС по МСФО за 9М15

млрд руб.	9М15	9М14	%
Выручка	317,9	303,6	4,7%
OIBDA	132,1	134,8	-2,0%
Операционная прибыль	69,0	82,9	-16,7%
Чистая прибыль	42,4	49,9	-15,2%
Рентабельность по OIBDA	41,5%	44,4%	-2,9 пп
Операционная рентабельность	21,7%	27,3%	-5,6 пп
Чистая рентабельность	13,3%	16,4%	-3,1 пп
Операцион. ден. поток до изм. в ОК	134,7	140,4	-4,1%
Чистый операцион. ден. поток	100,0	120,0	-16,7%
CAPEX (включая НМА, без лицензий)	73,1	53,3	37,0%
Свободный денежный поток	27,0	66,7	-59,6%
млрд руб.	9М15	2014	%
Активы	649,1	599,3	8,3%
в т.ч. ден. ср-ва и ликв. активы	81,8	71,4	14,6%
Долг	345,4	290,0	19,1%
доля краткосрочного долга	17,2%	14,3%	2,9 пп
Чистый долг	263,6	218,6	20,6%
Капитал	163,9	178,6	-8,2%
CAPEX/Выручка	23,0%	22,4%	-
CAPEX/OIBDA	55,3%	51,3%	-
Долг/OIBDA LTM	2,0x	1,6x	-
Чистый долг/OIBDA	1,5x	1,2x	-
Долг/Капитал	2,1x	1,6x	-

\* включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

## ФосАгро (ВВВ-/Ва1/ВВ+): сильные финансовые результаты за 9М15

Вчера один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, ФосАгро, опубликовал финансовые показатели за 9М15, которые мы оцениваем как сильные. За 9М15 выручка компании выросла на 64% г/г до 142.3 млрд руб., EBITDA – в 2.4 раза до 62.8 млрд руб., EBITDA margin – на 14.5 пп до 44.1%. Долговая нагрузка ФосАгро заметно снизилась по сравнению с началом года и составила 1.3x в терминах net debt/EBITDA.

Росту рублевой выручки компании за 9М15 способствовало увеличение объема продаж удобрений в натуральном выражении на 10.6% г/г до 5.1 млн тонн и девальвация рубля, которая привела к увеличению выраженной в рублях экспортной выручки за тонну удобрений DAP/MAP и NPK на 71% и 63% соответственно. Выраженные в долларах цены на основные удобрения ФосАгро имели тенденцию к снижению: за 9М15 цены на карбамид снизились на 12% г/г до 275 долл., на DAP – на 1% г/г до 472 долл./тонна. Ослабление курса рубля и экспортно-ориентированная модель бизнеса ФосАгро (в 3К15 более 50% выручки компании было обеспечено продажами на внешних рынках) также способствовали существенному увеличению EBITDA и EBITDA margin ФосАгро за 9М15.

Несмотря на увеличение расходов на CAPEX за 9М15 в 2.5 раза г/г до 30.6 млрд руб., за 9М15 свободный денежный поток ФосАгро вырос в 2.1 раза г/г до 20.3 млрд руб. на фоне существенного (в 2.4 раза до 50.9 млрд руб.) увеличения чистого операционного денежного потока. Свободных средств было достаточно для выплаты дивидендов на сумму 10.7 млрд руб. и погашения части кредитов и займов. Тем не менее, за 9М15 величина кредитного портфеля практически не изменилась, составив 123.2 млрд руб. на 30.09.2015, учитывая ослабление курса рубля на 30.09.2015 по сравнению с курсом на 01.01.2015 и переоценку валютной части долга ФосАгро. Рост EBITDA ФосАгро привел к существенному снижению долговой нагрузки: отношение net debt/EBITDA LTM составило 1.3x на 30.09.2015 против 2.5x на 01.01.2015. Кроме того, компания располагает существенным запасом денежных средств на счетах (25.5 млрд руб. на 30.09.2015), достаточным для единовременного погашения 99% краткосрочного долга.

Сильные финансовые результаты ФосАгро, по нашим оценкам, не отразятся на уровне рейтингов компании, поскольку рейтинги компании от Fitch и Moody's соответствуют суверенному уровню, а рейтинг от S&P находится на одну ступень выше суверенного в связи с преимущественно валютной структурой выручки.

Несмотря на сильные квартальные результаты, они вряд ли добавят идеи к единственному торгуемому еврооблигации компании. За последние 3 месяца спрэд выпуска PHORRU'18 к UST сузился всего на 44 бп к UST против 91 бп и 117 бп у близких по дюрации выпусков Еврохима и Уралкалия соответственно. Это произошло в результате опережающего роста цен в выпуске Фосагро в июне-июле. В настоящий момент бумаги торгуются на близких к Еврохиму доходностях, тогда как дисконт к Уралкалию сократился со 110 бп до 50 бп.

## Ключевые финансовые показатели ФосАгро за 9М15

млн руб.	9М15	9М14	%%
Выручка	142 300	86 758	64,0%
ЕБИТДА	62 805	25 750	x2,4
Операционная прибыль	56 193	19 736	x2,9
Чистая прибыль	31 551	6 273	x5,0
Рентабельность по EBITDA	44,1%	29,7%	14,5 пп
Операционная рентабельность	39,5%	22,7%	16,7 пп
Чистая рентабельность	22,2%	7,2%	14,9 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	63 384	25 475	x2,5
Чистый операцион. ден. поток	50 889	21 451	x2,4
CAPEX (включая НМА)	30 580	12 036	x2,5
Свободный денежный поток	20 309	9 415	x2,1

млн руб.	9М15	2014	%%
Активы	203 917	179 655	13,5%
в т.ч. денежные средства	25 478	30 687	-17,0%
Долг	123 239	123 824	-0,5%
доля краткосрочного долга	20,9%	24,9%	-4 пп
Чистый долг	97 761	93 137	5,0%
Капитал	61 089	35 981	69,8%
CAPEX/EBITDA	0,5x	0,6x	-
Долг/EBITDA LTM	1,7x	3,3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,3x	2,5x	-
Долг/Капитал	2,0x	3,4x	-

\* показатель скорректирован на неденежные и/или

единообразные доходы/расходы

Источник: Данные Компании,  
Банка ЗЕНИТ

расчеты

# 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	kopelovich@zenit.ru
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
<b>Управление продаж</b>		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
<b>Аналитическое управление</b>	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.