

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

Вымпелком (BB/Вa3/BB+): умеренно позитивные финансовые результаты за 2015 год

Вчера Вымпелком (VimpelCom Ltd) опубликовал финансовые результаты за 2015 год, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. Несмотря на снижение выручки и EBITDA, долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 1.5x на 31.12.2015 против 3.6x на 01.01.2015.

В 2015 году выручка компании без учета итальянского подразделения Wind (актив для продажи) уменьшилась на 28.8% г/г до 9 625 млн долл., скорректированная EBITDA (без учета резервов) – на 30.2% г/г до 3 926 млн долл. Ключевой причиной снижения выручки и EBITDA стало значительное ослабление российской и украинской национальных валют по отношению к доллару, в котором выражена отчетность компании. В прошлом году EBITDA margin снизилась на 0.8 пп г/г до 40.8%. По итогам 2015 года чистый убыток Вымпелкома составил 589 млн долл. и в основном был обусловлен начислением резервов в размере 900 млн долл. в ЗК15 под возможные потери (штрафы) в связи с расследованием SEC, Министерства юстиции США и властей Нидерландов деятельности компании в Узбекистане.

В 2015 году расходы компании на CAPEX (без учета лицензий) составили 1 983 млн долл., что соответствует 20.6% выручки (в 2014 году – 22.8%). Чистого операционного денежного потока по итогам 2015 года в размере 2 033 млн долл. было достаточно для финансирования расходов на CAPEX, в результате прошлый год компания завершила с небольшим положительным свободным денежным потоком на сумму 50 млн долл.

По состоянию на 31.12.2015 совокупный долг компании сократился к началу года на 63.9% до 9 544 млн долл., чистый долг – на 70.5% до 5 930 млн долл., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA – до 1.5x с 3.6x на 01.01.2015. Сокращение долга с начала года обусловлено в основном выделением итальянского бизнеса Wind как активов и обязательств для продажи, а также погашением части долга за счет реализации 51% компании ОТА. Риски рефинансирования долга компании (без учета Wind) мы оцениваем как низкие: по состоянию на 31.12.2015 остаток денежных средств Вымпелкома составил 3 614 долл., что достаточно для единовременного погашения всего краткосрочного долга.

Кроме публикации финансовых итогов за 2015 год, компания объявила прогноз по финансовым результатам на текущий год. Согласно прогнозу, в 2016 году Вымпелком ожидает сохранения или небольшого роста выручки (менее 10% г/г) и EBITDA margin (до 1 пп г/г). В 2016 году отношение CAPEX к выручке планируется в пределах 17-18%, при этом долговая нагрузка ожидается на уровне 2x в терминах net debt/EBITDA LTM.

В ноябре 2015 г. рейтинговое агентство Fitch присвоило Vimpelcom Ltd долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «BB+» со стабильным прогнозом, что соответствует рейтингам МТС и Мегафона и превышает рейтинги Vimpelcom Ltd от S&P и Moody's на одну и две ступени соответственно. Учитывая заметное снижение долговой нагрузки компании, в перспективе мы не исключаем позитивных рейтинговых действий со стороны S&P и Moody's.

С начала года евробонды Вымпелкома смотрелись чуть лучше бумаг МТС в терминах динамики спредов. В результате, спред между дальним выпуском VIP'23 и MOBTEL'23 сократился со 100 бп. до 85 бп. На наш взгляд, данная премия не является пределом для компании и тенденция может быть продолжена, особенно учитывая довольно позитивные прогнозные значения по финансовым показателям на 2016 г. На рублевом рынке бумаги Вымпелкома смотрятся не так интересно, предлагая менее значительную премию (порядка 40 бп.) к схожим по дюрации выпускам МТС.

Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 2015 год

млн долл.	2015	2014	%%
Выручка	9 625	13 517	-28.8%
ЕБИТДА	3 926	5 625	-30.2%
Операционная прибыль	506	1 873	-73.0%
Чистая прибыль	-589	-903	
Рентабельность по EBITDA	40.8%	41.6%	-0.8 пп
Операционная рентабельность	5.3%	13.9%	-8.6 пп
Чистая рентабельность	отр.	отр.	
Денеж. поток до измен. в ОК	2 689	5 689	-52.7%
Чистый операцион. денеж. пот	2 033	5 279	-61.5%
CAPEX (без учета лицензий)	1 983	3 078	-35.6%
Свободный денежный поток	50	2 201	-
CAPEX/EBITDA	50.5%	54.7%	-4.2 пп
CAPEX/Выручка	20.6%	22.8%	-2.2 пп

млн долл.	2015	2014	%%
Активы	33 841	41 042	-17.5%
в т.ч. денеж. ср-ва	3 614	6 342	-43.0%
Долг	9 544	26 443	-63.9%
доля краткосрочного долга	15.9%	10.5%	5.4 пп
Чистый долг	5 930	20 101	-70.5%
Капитал	3 858	3 976	-3.0%
Долг/EBITDA LTM	2,4x	4,7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,5x	3,6x	-
EBITDA/Проценты уплаченные	4,9x	5,6x	-
Долг/Капитал	2,5x	6,7x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

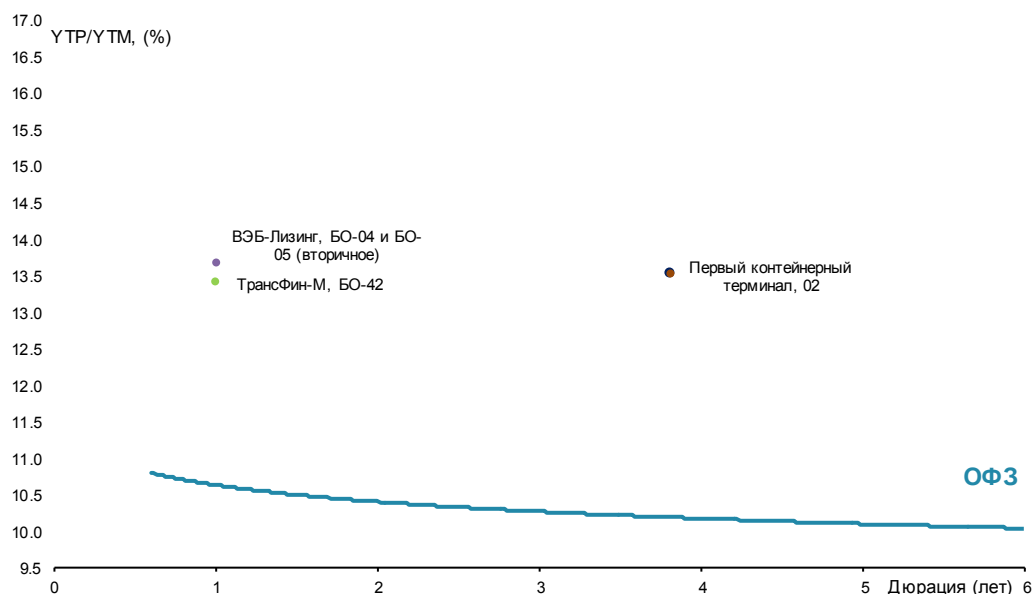
Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Va1 /BBB-	да	15 000	11.94	16.02.2016	19.02.2016	нет / 6.16 г	нет / 10 лет
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	13.53	17.02.2016	19.02.2016	нет / 3.83 г	5 лет / 10 лет
Трансфин-М, БО-42	B / - / -	да	2500	13.42	н/д	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-04 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.68	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-05 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.69	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Абсолют Банк, БО-001P-02	- / B1 / B+	да	1 500	н/д / 100%	н/д	11.29	17.02.2016	нет / 2.32 г
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	13.96-16.10	15.03	16.02.2016	нет / 1 г
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г
РВК-Финанс, БО-01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	13.96-14.22	13.96	28.12.2015	нет / 1.81 г
Роснано, 07	BB- / - / -	да	9 000	н/д / 100%	н/д	13.16	25.12.2015	нет / 4.82 г
Абсолют Банк, БО-001P-01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	25.12.2015	нет / 2.60 г
Атомэнергпром, БО-07	BB+ / Va1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 5.04 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	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
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.