

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Ростелеком (BB+/-BBB-): нейтральный финансовый отчет за 2015 год

Вчера Ростелеком опубликовал финансовую отчетность за 2015 год, результаты которой мы оцениваем как нейтральные. В 2015 году выручка Ростелекома уменьшилась на 0.5% г/г до 297.4 млрд руб., OIBDA – на 1.7% г/г до 100.8 млрд руб., OIBDA margin – на 0.4 пп до 33.9%. Прошлый год Ростелеком завершил с положительным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка компании на конец 2015 г. незначительно изменилась сравнению с уровнем на начало 2015 года.

Негативное влияние на динамику выручки за 2015 год оказало снижение выручки от услуг телефонии на 9.7% г/г до 99.1 млрд руб. В то же время, в 2015 году доходы от предоставления платного телевидения выросли на 27% г/г до 19.4 млрд руб., от оказания услуг ШПД - на 5.8% г/г до 63.9 млрд руб., VAS и “облачных” услуг - на 18.3% г/г до 13.5 млрд руб. В результате, выручка от предоставления цифровых и контентных услуг выросла на 9.1% г/г до 116.4 млрд руб., что практически полностью компенсировало падение доходов от телефонии. Кроме публикации отчетности за 2015 год, Ростелеком предоставил прогноз по финансовым результатам на текущий год, согласно которому рост выручки будет находиться в пределах 1-2% г/г, OIBDA останется на стабильном уровне, отношение CAPEX к выручке не превысит 19%.

По итогам 2015 года свободный денежный поток Ростелекома сократился на 17.2% г/г до 18.1 млрд руб. Его снижение было обусловлено уменьшением чистого операционного денежного потока до изменений оборотного капитала на 6.5% г/г до 98.4 млрд руб. и ростом расходов на капвложения на 8.8% г/г до 62.7 млрд руб. (отношение CAPEX/Выручка за 2015 год составило 21.1%). Свободный денежный поток за 2015 год был достаточным для осуществления основной части выплат по дивидендам, по опционам, а также для приобретения доли неконтролирующих акционеров и выкуп собственных акций.

К концу 2015 году совокупный долг Ростелекома сократился на 1.8% к началу 2015 года до 186.6 млрд руб., при этом чистый долг увеличился на 3.7% до 179.4 млрд руб. Долговая нагрузка Ростелекома на 31.12.2015 незначительно выросла по сравнению с началом года, составив 1.8х в терминах net debt/OIBDA против 1.7х на начало года, что было обусловлено снижением OIBDA и увеличением чистого долга.

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Fitch, которые соответствуют суверенному уровню.

Также, на наш взгляд, предоставленная отчетность пройдет бесследно для котировок бумаг компании, тем более, что спрэд к кривой ОФЗ по выпускам Ростелекома находится на уровне других заемщиков с суверенным рейтингом.

Ключевые финансовые показатели Ростелекома по итогам 2015 года

млрд руб.	2015	2014	%%
Выручка	297.4	298.9	-0.5%
OIBDA	100.8	102.5	-1.7%
Операционная прибыль	38.6	40.0	-3.5%
Чистая прибыль	14.4	37.8	-61.9%
Рентабельность по OIBDA	33.9%	34.3%	-0.4 пп
Операционная рентабельность	13.0%	13.4%	-0.4 пп
Чистая рентабельность	4.8%	12.6%	-7.8 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	98.4	105.3	-6.5%
Чистый операцион. ден. поток	80.9	79.5	1.6%
CAPEX	62.7	57.7	8.8%
Свободный денежный поток	18.1	21.9	-17.2%
млрд руб.	2015	2014	%%
Активы	551.3	548.6	0.5%
в т.ч. денежные средства	7.2	16.9	-57.7%
Долг	186.6	190.0	-1.8%
доля краткосрочного долга	32.1%	27.4%	4.7 пп
Чистый долг	179.4	173.1	3.7%
Капитал	249.7	245.2	1.8%
CAPEX/Выручка	21.1%	19.3%	-
CAPEX/OIBDA	62.2%	56.3%	-
Долг/OIBDA LTM	1,9х	1,9х	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,8х	1,7х	-
OIBDA/Процентные платежи	5,9х	8,3х	-
Долг/Капитал	0,7х	0,8х	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

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

Башнефть (-/Ba1/BV+): нейтральные финансовые результаты за 4K15

Вчера Башнефть опубликовала финансовые результаты по итогам 4K15, которые мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, в 4K15 выручка Башнефти уменьшилась на 11.7% кв/кв до 148 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 19.3% кв/кв до 30.2 млрд руб. С другой стороны, 4K15 Башнефть завершила с положительным свободным денежным потоком, а долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM снизилась до 0.8x на 31.12.2015.

Основными причинами сокращения выручки и EBITDA Башнефти в 4K15 по сравнению с 3K15 стали уменьшение объема реализации нефтепродуктов и продуктов нефтехимии на внутреннем рынке (на 13% кв/кв) и экспортных продаж нефти в страны, не входящие в Таможенный союз (на 5.7% кв/кв), а также снижение цен на нефть и нефтепродукты. В 4K15 EBITDA margin Башнефти уменьшилась относительно 3K15 на 2 пп до 20.4%. В целом по итогам 2015 выручка Башнефти сократилась на 4.1% г/г до 611.3 млрд руб. в результате снижения рублевых цен на нефть и объема экспортных поставок нефтепродуктов и продуктов нефтехимии. В 2015 году скорректированная EBITDA выросла на 27.1% г/г до 130.3 млрд руб., EBITDA margin – на 5.2 пп до 21.3%.

В 4K15 расходы Башнефти на CAPEX выросли на 22% кв/кв до 19 млрд руб., что обусловлено увеличением капитальных затрат в сегменте «добыча». Несмотря на рост затрат на CAPEX и уменьшение чистого операционного денежного потока в 4K15 на 37.5% кв/кв до 22.1 млрд руб., 4K15 Башнефть завершила с небольшим положительным свободным денежным потоком в размере 3.1 млрд руб.

По состоянию на 31.12.2015 совокупный долг Башнефти сократился к началу 4K15 на 10% до 136 млрд руб., чистый долг – на 3.6% до 98.1 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM – до 0.8x против 0.9x на 30.09.2015. Подушка ликвидности Башнефти в виде остатка денежных средств и депозитов снизилась с 49.3 млрд руб. на начало 4K15 до 38 млрд руб. на конец 4K15, что, тем не менее, было достаточным для единовременного погашения всего краткосрочного долга в случае необходимости.

Опубликованные финансовые результаты, по нашим оценкам, являются нейтральными для рейтингов компании. В настоящее время рейтинги Башнефти от Moody's (Ba1/Негативный) соответствуют суверенному уровню, от Fitch – на одну ступень ниже рейтинга России, при этом Fitch в качестве позитивных рейтинговых факторов выделяет рост добычи свыше 500 тыс. баррелей в сутки (в 4K15 среднесуточная добыча нефти Башнефти – 416.2 тыс. баррелей) при сохранении леввериджа ниже 1.5x.

Несмотря на довольно низкую ликвидностью выпусков Башнефти, на наш взгляд, цены бумаг отражают ожидания относительно приватизации компании. Так Башнефть, 06 предлагает доходность на уровне 10.47% на дюрации 1.77 г., в то время, как более доходной альтернативой могут быть выпуски Газпром нефть, 12 (УТР 10.72%/ D 1.6 г.) и Роснефть, 5 (УТР 10.88%/ D 1.5 г.)

Ключевые финансовые показатели Башнефти за 2015 год

млрд руб.	2015	2014	%%
Выручка	611.3	637.3	-4.1%
Скорректир. EBITDA	130.3	102.5	27.1%
Операционная прибыль	93.4	77.0	21.3%
Чистая прибыль	59.6	43.0	38.5%
Рентабельность по скор. EBITDA	21.3%	16.1%	5,2 пп
Операционная рентабельность	15.3%	12.1%	3,2 пп
Чистая рентабельность	9.7%	6.7%	3,0 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	130.6	104.3	25.3%
Чистый операцион. денежный пот.	92.3	106.0	-12.9%
CAPEX	63.1	49.3	28.1%
Свободный денежный поток	29.2	57.7	-49.4%
млрд руб.	2015	2014	%%
Активы	520.1	523.7	-0.7%
в т.ч. ден. средства и депозиты	38.0	52.8	-28.1%
Долг	136.0	167.7	-18.9%
доля краткосрочного долга	14.8%	17.0%	-2,2 пп
Чистый долг	98.1	114.9	-14.7%
Капитал	244.7	203.6	20.2%
CAPEX/Ск. EBITDA	0,5x	0,5x	-
(CAPEX+M&A)/Ск. EBITDA	0,5x	0,9x	-
Долг/Ск. EBITDA LTM	1,0x	1,6x	-
Чистый долг/Ск. EBITDA LTM	0,8x	1,1x	-
Ск. EBITDA/Процентные платежи	7,7x	8,5x	-
Долг/Капитал	0,6x	0,8x	-

Источник: Данные Компании

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ИКС 5 Финанс, БО-05	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	11.20	11.03.2016	17.03.2016	нет / 2.25 г	2.5 г. / 7 лет
Диджитал Инвест, БО-03	NR	нет	10 000	14.22	10.03.2016	14.03.2016	нет / 0.50 г	0.6 г. / 5 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
Тойота Банк, 01	Aa3 / AA1 / A	да	3 000	6.3 / 100%	11.67-11.94	11.04	10.03.2016	нет / 1.84 г
РГС Недвижимость, БО-П03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	03.03.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001P-01	BB+ / Ba1 /BBB-	да	19 575	н/д / 100%	н/д	11.6	29.02.2016	нет / 6.03 г
Магнит, БО-001P-02	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.51	29.02.2016	нет / 1.84 г
ХК Металлоинвест, БО-07	BB / Ba2 /BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	25.02.2016	нет / 1 г
Русфинанс банк, БО-12	BB+ / Ba2 /BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.99	25.02.2016	нет / 1 г
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 /BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	11.94	19.02.2016	нет / 6.16 г
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.53	13.53	19.02.2016	нет / 3.83 г
Трансфин-М, БО-42	B / - / -	да	2 500	н/д / 100%	н/д	13.42	19.02.2016	нет / 1 г
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

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
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

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

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
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.