

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина [n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru) Дмитрий Чепрагин [d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

#### Вымпелком (BB/Вa3/BB+): нейтральные финансовые результаты за 1K16

Вчера Вымпелком (VimpelCom Ltd) опубликовал финансовые результаты за 1K16 год, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1K16 в связи девальвацией рубля и выплатой штрафов ухудшились ключевые финансовые показатели компании. Тем не менее, долговая нагрузка компании осталась умеренной, денежная позиция – значительной, а риски рефинансирования – низкими.

В 1K16 выручка компании уменьшилась на 12.5% г/г до 2 023 млн долл., скорректированная EBITDA – на 15.4% г/г до 799 млн долл. В 1K16 EBITDA margin снизилась на 1.4 пп г/г до 39.5%. Основной причиной снижения финансовых результатов компании стала девальвация российской и украинской валют по отношению к валюте составления отчетности. Без учета негативных изменений валютных курсов и прочих факторов органический рост выручки в 1K16 составил 3.8% г/г, EBITDA – 1.7%. На ключевом для компании рынке присутствия выручка от оказания услуг уменьшилась на 1.3% г/г до 63.5 млрд руб. за счет сокращения выручки от предоставления услуг фиксированной связи на 10.7% до 10.9 млрд руб. Показатель EBITDA в России снизился более существенно, на 7.3% г/г до 24.2 млрд руб., EBITDA margin в России – на 3 пп до 36.4% на фоне сокращения выручки от фиксированной связи, роста затрат на роуминг и расчеты с другими операторами (в результате девальвации рубля).

В 1K16 по результатам расследования SEC, Министерства юстиции США и властей Нидерландов деятельности компании в Узбекистане Вымпелком выплатил штрафы на сумму около 800 млн долл. В результате, отчетный период компания завершила с отрицательным чистым операционным денежным потоком в размере 238 млн долл. В 1K16 расходы компании на CAPEX без учета лицензий составили 395 млн долл. (-6.2% г/г), что соответствует 19.5% выручки. По итогам 1K16 дефицит свободного денежного потока составил 633 млн долл. и был профинансирован в основном за счет использования денежных средств на счетах. В результате, по состоянию на 31.03.2016 совокупный долг незначительно изменился к началу года (+1.5%) и составил 9 686 млн долл., в то время как чистый долг вырос на 14% до 6 758 млн долл., а долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA – до 1.8x против 1.5x на 31.12.2015. Несмотря на рост долговой нагрузки, ее уровень остается умеренным и находится в рамках ожиданий компании на 2016 г. (2.0x), а остаток денежных средств на счетах – значительным и достаточным для одновременного погашения всего краткосрочного долга при необходимости (1 775 млн долл.).

Помимо публикации отчетности, компания подтвердила объявленный ранее прогноз по финансовым результатам на текущий год, согласно которому в 2016 году ожидается сохранение или небольшой рост выручки (менее 10% г/г) и EBITDA margin (до 1 пп г/г), а отношение CAPEX к выручке планируется в пределах 17-18%.

По нашим оценкам, объявленные финансовые результаты за 1K16 являются нейтральными, как для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств, так и для котировок обращающихся выпусков компании. За последние два месяца евробонды Вымпелком смотрелись хуже в терминах динамики спредов относительно выпусков МТС. В результате на текущий момент бумаги компании не представляют особых спекулятивных идей. На рублевом рынке наблюдается схожая картина, при этом большинство выпусков компании характеризуется довольно низкой ликвидностью.

#### Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 1K16 год

млн долл.	1K16	1K15	%г
Выручка	2 023	2 312	-12.5%
ЕБИТДА	799	945	-15.4%
Операционная прибыль	304	308	-1.3%
Чистая прибыль	235	173	35.8%
Рентабельность по ЕБИТДА	39.5%	40.9%	-1,4 пп
Операционная рентабельность	15.0%	13.3%	1,7 пп
Чистая рентабельность	11.6%	7.5%	4,1 пп
Денеж. поток до измен. в ОК	-59	-208	
Чистый операцион. денежн. потг	-238	-764	
CAPEX (без учета лицензий)	395	421	-6.2%
Свободный денежный поток	-633	-1 185	
CAPEX/EBITDA	49.4%	44.6%	4,9 пп
CAPEX/Выручка	19.5%	18.2%	1,3 пп
млн долл.	1K16	2015	%г
Активы	33 969	33 854	0.3%
в т.ч. денеж. ср-ва	2 928	3 614	-19.0%
Долг	9 686	9 544	1.5%
доля краткосрочного долга	18.3%	15.9%	2,4 пп
Чистый долг	6 758	5 930	14.0%
Капитал	4 198	3 894	7.8%
Долг/EBITDA LTM	2,6x	2,4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,8x	1,5x	-
ЕБИТДА/Проценты уплаченные	4,0x	4,9x	-
Долг/Капитал	2,3x	2,5x	-

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
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	11.30	12.05.2016	18.05.2016	нет / 2.64 г	3 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
МегаФон, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	10.46-10.67	10.2	12.05.2016	нет / 2.66 г
Башнефть, БО-06	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Башнефть, БО-08	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Регион-Инвест, БО-06	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	14.22	10.05.2016	нет / 0.50 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	1.3 / 100%	11.46-11.73	11.35	06.05.2016	нет / 2.59 г
Икс 5 Финанс, БО-06	BB- / - / -	да	5 000	2.1 / 100%	10.78-10.99	10.78	05.05.2016	нет / 1.42 г
Синергия, БО-05	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.32	04.05.2016	да / 2.72 г
Трансфин-М, БО-43	B / - / -	да	1600	н/д / 64%	н/д	13.42	04.05.2016	нет / 1 г
Мираторг Финанс, БО-06	- / - / B	да	5 000	2.5 / 100%	12.36-12.89	12.36	29.04.2016	нет / 2.60 г
Абсолют Банк, С01	- / B1 / B+	да	5 000	н/д / 100%	14.49-15.02	15.02	29.04.2016	нет / 3.96 г
Газпромбанк, 11 (вторичное)	BB+ / Ba2 / BB+	да	250	н/д / 100%	Цена 100.1%-100.2%	Цена 100.1%	28.04.2016	н/д
МОЭСК, БО-08	BB- / Ba2 / BB+	да	8 000	3.9 / 100%	10.78-11.04	10.57	28.04.2016	нет / 2.65 г
МРСК Северного Кавказа, БО-001P-01	NR	нет	1 350	н/д / 100%	н/д	13.42	28.04.2016	нет / 3.82 г
Концерн Россиум, БО-01 (допвыпуск N1)	B- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	Цена 100%	28.04.2016	н/д
МБА-Москва, БО-01	- / B3 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.50	27.04.2016	нет / 0.50 г
Регион-Инвест, БО-05	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	13.75	26.04.2016	нет / 0.50 г
Регион-Инвест, БО-04	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	13.75	25.04.2016	нет / 0.50 г
Промсвязьбанк, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	14 000	н/д / 100%	н/д	11.30	25.04.2016	нет / 1 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	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@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.