

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталья Толстошеина
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

РусГидро (BB/Ba2/BB+): сильные финансовые результаты за 1K16

Вчера РусГидро опубликовало финансовые результаты по итогам 1K16, которые мы оцениваем как сильные. В 1K16 выручка РусГидро выросла на 10.3% г/г до 107.7 млрд руб., EBITDA – на 42.4% г/г до 27.2 млрд руб. Отчетный квартал компания завершила с положительным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 1.7x на 31.03.2016 против 2.0x на 01.01.2016.

Росту выручки РусГидро в 1K16 способствовали увеличение выработки (на 15.6% г/г до 30.8 млрд кВтч) и полезного отпуска электроэнергии, а также индексация тарифов на электроэнергию и мощность. В 1K16 операционные расходы РусГидро по текущей деятельности незначительно изменились по сравнению с 1K15 (+2.5% г/г до 87 млрд руб.) в результате осуществления программы оптимизации издержек. Так, вознаграждения работникам в 1K16 увеличились на 2.5% г/г до 18.3 млрд руб., расходы на топливо – на 5.1% г/г до 19.4 млрд руб., на оплату услуг сторонних организаций – на 0.2% г/г до 7.0 млрд руб. Сдержанный рост операционных расходов на фоне двузначного роста выручки привел к увеличению EBITDA в 1K16 на 42.4% г/г до 27.2 млрд руб. и EBITDA margin на 5.7 пп г/г до 25.3%.

1K16 РусГидро завершило с положительным свободным денежным потоком в размере 5.2 млрд руб., в то время как в 1K15 он находится в области отрицательных значений. Этому способствовало как существенное увеличение чистого операционного денежного потока (на 52.7% г/г до 15.3 млрд руб.), так и сокращение расходов на CAPEX на 36.4% г/г до 10.1 млрд руб. Свободный денежный поток, а также чистый объем средств от закрытия депозитов и продажи прочих финансовых вложений компания направила на погашение части долга и пополнение денежных средств на счетах, остаток которых на конец 1K16 вырос к началу года на 27.4% до 61.2 млрд руб. В результате, на конец 1K16 совокупный долг РусГидро сократился к началу года на 0.6% до 196.2 млрд руб., чистый долг – на 9.6% до 135.1 млрд руб. Рост EBITDA на фоне уменьшения чистого долга привел к снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM до 1.7x на 31.03.2016 против 2.0x на 01.01.2016. Кроме того, кредитный профиль РусГидро характеризуется низкими валютными рисками и рисками рефинансирования, поскольку около 91% долга РусГидро на 31.03.2016 номинировано в рублях, при этом остаток денежных средств на счетах компании позволяет одновременно погасить около 99% краткосрочного долга.

Весной 2016 г. рейтинговые агентства Moody's и Fitch подтвердили рейтинги РусГидро на уровне Ba2/Стабильный и BB+/Негативный. Учитывая также масштабную инвестиционную программу РусГидро на 2016-2017 гг. и повышение коэффициента дивидендных выплат в 2016 г., которые могут привести к расширению кредитного плеча, мы не ожидаем, что хорошие финансовые результаты РусГидро за 1K16 приведут к пересмотру рейтингов компании.

Доходности наиболее ликвидных выпусков РусГидро сосредоточены вблизи 10% годовых, которые в целом не предлагают особых инвестиционных идей и соответствуют уровням доходностей бумаг других эмитентов со схожими кредитными рейтингами.

Ключевые финансовые показатели РусГидро по МСФО за 1K16

млн руб.	1K16	1K15	%
Выручка	107 707	97 668	10.3%
EBITDA	27 212	19 113	42.4%
Операционная прибыль	18 858	12 513	50.7%
Чистая прибыль	15 047	11 862	26.9%
Рентабельность по EBITDA	25.3%	19.6%	5.7 пп
Операционная рентабельность	17.5%	12.8%	4.7 пп
Чистая рентабельность	14.0%	12.1%	1.8 пп

Операц. денеж. поток до изм. в ОI	27 380	18 724	46.2%
Чистый операцион. денеж. поток*	15 257	9 989	52.7%
CAPEX	10 065	15 832	-36.4%
Свободный денежный поток	5 192	(5 843)	-

млн руб.	1K16	2015	%
Активы	958 715	938 137	2.2%
в т.ч. денежные средства	61 165	48 025	27.4%
Долг	196 239	197 393	-0.6%
доля краткосрочного долга	31.4%	31.5%	-0.5%
Чистый долг	135 074	149 368	-9.6%
Капитал	635 330	613 919	3.5%
CAPEX/EBITDA	0,4x	1,1x	-
Долг/EBITDA LTM	2,4x	2,7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,7x	2,0x	-
EBITDA/Процентные платежи	5,2x	3,8x	-
Долг/Капитал	0,3x	0,3x	-

* за вычетом процентов уплаченных

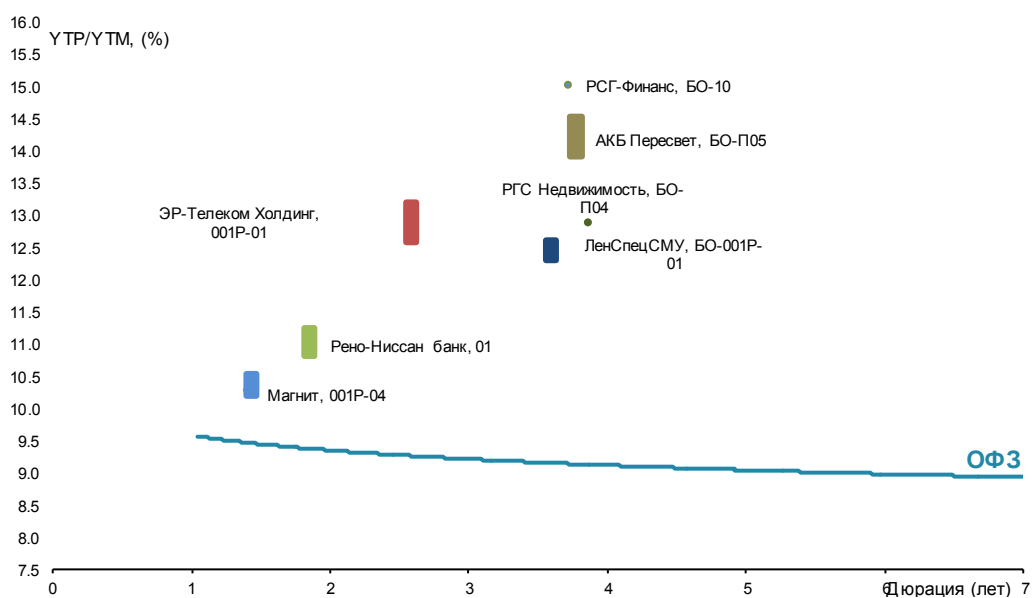
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
РСГ-финанс, БО-10	B- / - / -	да	1 000	15.03	22.06.2016	24.06.2016	нет / 3.72 г	нет / 5 лет
РСГ Недвижимость, БО-П04	B+ / - / -	да	3 000	12.89	23.06.2016	27.06.2016	нет / 3.86 г	нет / 5 лет
Магнит, 001P-04	BB+ / - / -	да	10 000	10.25-10.51	24.06.2016	27.06.2016	нет / 1.43 г	нет / 1.5 г
АКБ Пересвет, БО-П05	B+ / - / B+	да	5 000	13.96-14.49	27.06.2016	29.06.2016	нет / 3.78 г	нет / 5 лет
Тинькофф Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	12.04	23.06.2016	30.06.2016	нет / 1.41 г	1.5 г. / 5 лет
ЭР-Телеком Холдинг, 001P-01	- / B2 / -	да	3 000 - 5 000	12.63-13.16	28.06.2016	30.06.2016	нет / 2.59 г	нет / 3 г
Рено-Ниссан банк, 01	- / - / BB+	да	5 000	10.88-11.2	27.06.2016	05.07.2016	нет / 1.85 г	2 г / 5 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
ЛенСпецСМУ, БО-001P-01	B+ / - / -	да	5 000	3.3 / 100%	13.10-13.54	12.39	23.06.2016	нет / 3.86 г
БК Евразия, БО-001P-01	BB / BB / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.51	21.06.2016	нет / 2.65 г
СамараТранснефть-Терминал	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	17.72	20.06.2016	нет / 2.47 г
Сбербанк, БО-42	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	н/д / 76.7%	н/д	10.25	20.06.2016	нет / 1.86 г
ФПК, 01	BB+ / - / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.2	16.06.2016	нет / 2.66 г
УОМЗ, БО-02	B-/-/-	да	1 500	н/д / 100%	н/д	13.53	10.06.2016	нет / 2.57 г
Транснефть, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	10.15	10.06.2016	нет / 4.05 г.
ОДК, 01	NR	нет	6 642	н/д / 100%	н/д	11.04	10.06.2016	нет / 6.35 г
ГК Пионер, БО-02	B-/-/-	да	3 000	н/д / 100%	н/д	14.20	09.06.2016	нет / 1.78 г
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.04	09.06.2016	нет / 2.66 г
Еврофинанс Моснарбанк, 01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.10	09.06.2016	нет / 1.41 г
МОЭСК, БО-05	BB- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	07.06.2016	нет / 2.66 г
РЖД, БО-17	BB+ / Ba2 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	н/д	10.09	27.05.2016	нет / 8.12 г
Росбанк, БО-14	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	1.7 / 100%	10.67-10.88	10.67	27.05.2016	нет / 2.26 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.