

# 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)

#### Новатэк (BB+/Ba1/BVB-): сильные финансовые результаты за 2К16

Вчера Новатэк опубликовал финансовые результаты за 2К16, которые мы оцениваем как сильные. Во 2К16 выручка выросла на 13.5% г/г до 127.4 млрд руб., EBITDA – на 20.2% г/г до 59.5 млрд руб., EBITDA margin – на 2.6 пп до 46.7%. Долговая нагрузка Новатэка по состоянию на 30.06.2016 сохранилась на уровне начала 2К16 и составила 0.9x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Ключевыми факторами роста выручки и EBITDA во 2К16 стали увеличение объемов продаж жидких углеводородов на 42.2% г/г до 4.1 млн тонн и повышение цен на газ (за вычетом транспортировки) на 9.5% г/г. В то же время, давление на динамику выручки Новатэка за 2К16 оказали снижение средних цен реализации отдельных видов жидких углеводородов в рублевом выражении и сокращение объема реализации природного газа на 3% г/г до 14.1 млрд кубометров.

Во 2К16 чистый операционный денежный поток компании снизился на 42% г/г до 16.9 млрд руб. в результате более существенного пополнения оборотного капитала во 2К16 г/г (на 12.3 млрд руб. против 5.8 млрд руб. за 2К15) и увеличения расходов по налогу на прибыль (до 16.7 млрд руб. за 2К16 против 2.4 млрд руб. за 2К15). За аналогичный период расходы Новатэка на CAPEX сократились на 46% г/г до 7.7 млрд руб. Тем не менее, свободный денежный поток Новатэка во 2К16 уменьшился на 26.7% г/г до 9.2 млрд руб. Свободного денежного потока Новатэка за 2К16 было недостаточно для выплаты дивидендов на 20.8 млрд руб., что привело к росту чистого долга компании с 203.1 млрд руб. на начало 2К16 до 216.0 млрд руб. Остаток денежных средств по состоянию на 30.06.2016 сократился с 85.5 млрд руб. на 31.03.2016 до 25.8 млрд руб., что было достаточно для единовременного погашения более 50% краткосрочного долга. Несмотря на рост чистого долга, долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM на 30.06.2016 за счет роста EBITDA не изменилась к началу 2К16 и составила 0.9x.

По нашему мнению, финансовые результаты Новатэка за 2К16 являются нейтральными, как для котировок еврообондов (премия к бумагам Газпрома 20 бп.), так и для кредитных рейтингов компании, которые соответствуют суверенному уровню.

#### Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 2К16

млрд руб.	2К16	2К15	%%
Выручка	127.4	112.2	13.5%
ЕБИТДА	59.5	49.5	20.2%
Операционная прибыль	35.6	32.5	9.5%
Чистая прибыль	48.3	41.3	17.1%
Рентабельность по EBITDA	46.7%	44.1%	2,6 пп
Операционная рентабельность	28.0%	29.0%	-1,0 пп
Чистая рентабельность	37.9%	36.8%	1,2 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	47.2	38.2	23.4%
Чистый операцион. ден. поток*	16.9	29.2	-42.0%
CAPEX	7.7	14.3	-46.0%
Свободный денежный поток	9.2	12.6	-26.7%

млрд руб.	1П16	2015	%%
Активы	908.1	880.0	3.2%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	25.8	29.2	-11.6%
Долг	241.8	358.7	-32.6%
<i>доля краткосрочного долга</i>	19.7%	29.7%	-10 пп
Чистый долг	216.0	329.5	-34.4%
Капитал	579.1	428.2	35.2%
CAPEX/ЕБИТДА	0,1x	0,2x	-
Долг/ЕБИТДА LTM	1,0x	1,7x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	0,9x	1,5x	-
Долг/Капитал	0,4x	0,8x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## МегаФон (BB+/Ba1/BB+): нейтральные финансовые результаты за 2К16

Вчера МегаФон объявил финансовые результаты за 2К16 и в целом за 1П16, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. Во 2К16 компания отразила небольшой рост выручки г/г., в то время как показатели OIBDA и OIBDA margin заметно снизились. 2К16 МегаФон завершил в области положительного свободного денежного потока, что способствовало сохранению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2К16 на уровне начала квартала – 1.3x.

Во 2К16 выручка МегаФона увеличилась на 3.4% г/г до 78.7 млрд руб. Основной причиной роста выручки компании стало увеличение выручки от продажи оборудования и аксессуаров на 78% г/г до 7.1 млрд руб., а также от передачи данных (на 6.2% г/г до 20.4 млрд руб.) и услуг фиксированной связи (на 18.5% г/г до 6.3 млрд руб.). В то же время, изменение структуры выручки и увеличение доли менее рентабельного бизнеса по продаже оборудования и аксессуаров и оказанию услуг фиксированной связи оказало негативное влияние на динамику OIBDA и OIBDA margin за 2К16. Так, во 2К16 OIBDA сократилась на 14.9% г/г до 29.6 млрд руб., OIBDA margin – на 8.1 пп г/г до 37.5%.

Во 2К16 расходы МегаФона на CAPEX сохранились на уровне 2К15 и составили 11.8 млрд руб., при этом отношение CAPEX/OIBDA увеличилось с 0.3x за 2К15 до 0.4x. За аналогичный период чистый операционный денежный поток МегаФона сократился на 37.7% г/г до 16.7 млрд руб., способный денежный поток – на 67% г/г до 4.8 млрд руб. Аккумуляция свободного денежного потока за 2К16 способствовало пополнению подушки ликвидности в виде остатка денежных средств на счетах и краткосрочных депозитов с 34.4 млрд руб. на начало 2К16 до 43.3 млрд руб. на конец 2К16, а также сокращению чистого долга с 175.5 млрд руб. до 168.2 млрд руб. Подушка ликвидности МегаФона на конец 2К16 была достаточной для единовременного погашения всего краткосрочного долга в размере 26.2 млрд руб. Долговая нагрузка МегаФона в терминах net debt/EBITDA LTM по состоянию на 30.06.2016 сохранилась на уровне начала 2К16 и составила 1.3x (1.4x на 31.12.2015).

Вместе с публикацией финансовых результатов компания подтвердила объявленный ранее прогноз на 2016 г., согласно которому МегаФон ожидает небольшой рост выручки, OIBDA в диапазоне 120 - 126 млрд руб. (в 2015 г. – 132.4 млрд руб.), а объем капитальных затрат на уровне не более 70 млрд руб. (в 2015 г. расходы на CAPEX – 64.5 млрд руб.).

В августе 2016 г. МегаФон планирует выплатить акционерам дивиденды по результатам 2015 г. и 1К16 г. на общую сумму 35 млрд руб. По нашим оценкам, указанные выплаты будут осуществляться за счет использования подушки ликвидности и/либо за счет привлечения нового долга, что приведет к росту долговой нагрузки. Тем не менее, мы полагаем, что долговая нагрузка в терминах net debt/OIBDA LTM на конец 3К16 останется умеренной, в пределах 1.8x.

В целом, опубликованные финансовые результаты, отражающие сохранение крепкого финансового профиля МегаФона, являются нейтральными для рейтингов компании, два из которых (от S&P и Moody's) соответствуют суверенному уровню.

Также мы не ожидаем особой реакции в котировках бумаг компании. Доходности наиболее ликвидных выпусков сосредоточены в диапазоне 9.9-10.0% годовых, предлагая, на наш взгляд, близкую к справедливой премию к схожим по дюрациям выпускам МТС (15-20 бп.).

## Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 2К16

млрд руб.	2К16	2К15	%%
Выручка	78.7	76.1	3.4%
OIBDA	29.6	34.7	-14.9%
Операционная прибыль	14.2	20.8	-31.6%
Чистая прибыль	7.1	12.9	-44.9%
Рентабельность по OIBDA	37.5%	45.6%	-8,1 пп
Операционная рентабельность	18.0%	27.3%	-9,2 пп
Чистая рентабельность	9.1%	17.0%	-7,9 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОI	29.8	34.5	-13.6%
Чистый операционный денежный пот	16.7	26.7	-37.7%
CAPEX	11.8	11.8	0.8%
Свободный денежный поток	4.8	14.5	-67.0%

млрд руб.	1П16	2015	%%
Активы	474.8	469.4	1.1%
в т.ч. денеж. средства и депозиты	43.3	37.7	14.9%
Долг	211.5	219.7	-3.7%
доля краткосрочного долга	12.4%	21.4%	-9 пп
Чистый долг	168.2	182.0	-7.6%
Капитал	130.0	147.8	-12.0%
CAPEX/Выручка	19.0%	20.6%	-
CAPEX/OIBDA	48.8%	48.7%	-
Долг/OIBDA LTM	1,7x	1,7x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,3x	1,4x	-
Долг/Капитал	1,6x	1,5x	-

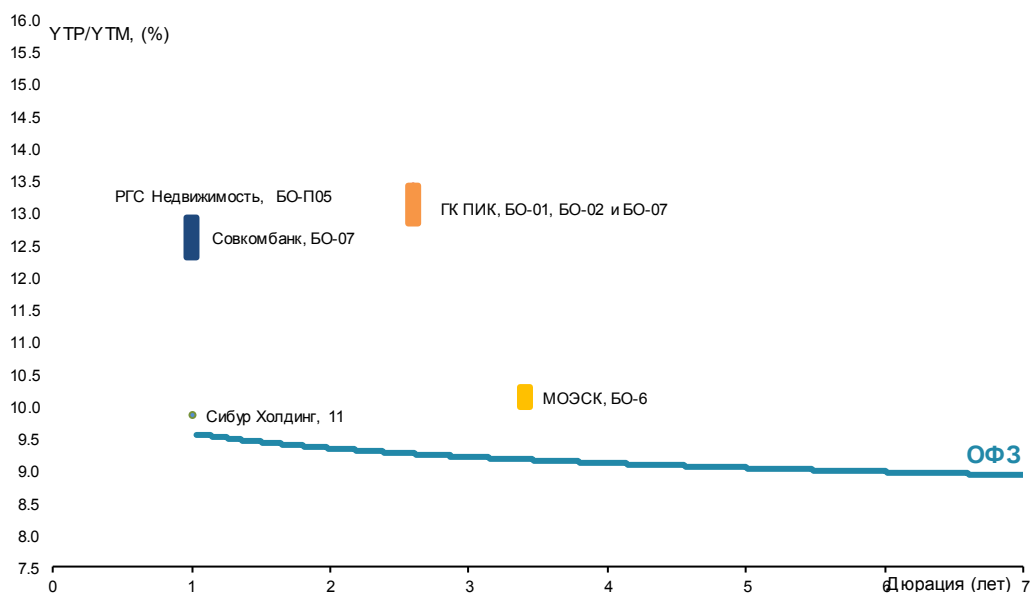
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
МОЭСК, БО-6	BB- / Va2 / BB+	да	5 000	9.88	22.07.2016	28.07.2016	нет / 3.4 г	4 г / 10 лет
РГС Недвижимость, БО-П05	B+ / - / -	да	2 000	12.89	26.07.2016	28.07.2016	нет / 1 г	1 г / 5 лет
СИБУР Холдинг, 11	- / Va1 / BB+	да	10 000	9.88	26.07.2016	03.08.2016	нет / 2.67 г	3 г / 10 лет
ГК ПИК, БО-01, БО-02 и БО-07	B / - / -	да	10 000	12.89-13.42	03.08.2016	05.08.2016	нет / 2.6 г	3 г / 10 лет
Совкомбанк, БО-07	B / - / B+	да	5 000	12.36-12.89	03.08.2016	05.08.2016	нет / 1 г	1 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
ВЭБ, ПБО-001P-04	BB+ / Va1 / BBB-	да	20 000	1.75 / 100%	10.78-11.04	10.41	26.07.2016	нет / 2.65 г
Банк ДельтаКредит, БО-26	- / Va2 / BBB-	да	7 000	3 / 100%	10.88-11.09	10.57	21.07.2016	нет / 2.64 г
Мостотрест, 07	- / Va3 / -	да	10 000	3.4 / 100%	12.63-12.89	11.83	19.07.2016	нет / 2.61 г
Фольксваген банк Рус, 10	BB+ / - / BBB+	да	5 000	3 / 100%	10.25-10.46	10.2	12.07.2016	нет / 2.28 г
Транснефть, БО-001P-02	BB+ / Va1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	08.07.2016	нет / 5.24 г
ЭР-Телеком Холдинг, 001P-01	- / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	06.07.2016	нет / 2.58 г
Магнит, 001P-04	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	10.25-10.51	10.25	05.07.2016	нет / 1.43 г
Рено-Ниссан банк, 01	- / - / BB+	да	5 000	2.6 / 100%	10.88-11.2	10.67	05.07.2016	нет / 1.85 г
Трансфин-М, БО-27	B / - / -	да	2 600	н/д / 52%	н/д	13.42	04.07.2016	нет / 1 г
Тинькофф Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	н/д / 60%	12.04-12.1	12.04	30.06.2016	нет / 1.41 г
РСГ-Финанс, БО-10	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	14.76-15.3	15.03	24.06.2016	нет / 3.72 г
ГТЛК, БО-02 (допвыпуск)	B+ / Va2 / BB-	да	4 710	1.9 / 100%	13.14 - 13.61	13.14	30.06.2016	нет / 1.28 г
ЯмалСтройИнвест, 01	NR	нет	2 900	н/д / 100%	н/д	15.03	29.06.2016	нет / 3.65 г
АКБ Пересвет, БО-П05	B+ / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	29.06.2016	нет / 3.78 г
РЖД, 42	BB+ / Va1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.94	28.06.2016	нет / 6.62 г
РГС Недвижимость, БО-П04	B+ / - / -	да	2 050	н/д / 0.7%	н/д	12.89	27.06.2016	нет / 3.86 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.