

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Наталья Толстошеина  
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин  
 d.chepragin@zenit.ru

#### Ростелеком (BB+/-/BBB-): умеренно негативные финансовые результаты за 2K16

Вчера Ростелеком опубликовал финансовые результаты за 2K16, которые мы оцениваем как умеренно негативные. Во 2K16 выручка Ростелекома практически не изменилась по сравнению со 2K15, при этом OIBDA уменьшилась на 10.5% г/г до 22.7 млрд руб., OIBDA margin – на 3.5 пп г/г до 31.6%. Во 2K16 свободный денежный поток компании был отрицательным, при этом долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2K16 увеличилась до 1.9x против 1.8x на конец 1K16.

Положительное влияние на динамику выручки во 2K16 оказало увеличение выручки от дополнительных и облачных услуг на 36% г/г до 4.2 млрд руб., услуг ШПД на 5% г/г до 16.6 млрд руб. и услуг телевидения на 20% г/г до 5.7 млрд руб. Данный эффект был нивелирован снижением выручки от предоставления услуг фиксированной телефонии на 13% г/г до 22.0 млрд руб. (на фоне сокращения доходов в сегменте междугородней и международной связи). В результате, выручка Ростелекома за 2K16 уменьшилась на 0.5% г/г до 71.8 млрд руб. Существенное снижение OIBDA и OIBDA margin во 2K16 г/г во многом было обусловлено ростом расходов Ростелекома на услуги операторов связи на 8% г/г до 11.7 млрд руб.

Во 2K16 расходы компании на CAPEX выросли на 33.1% г/г до 14.8 млрд руб. Кроме того, в отчетном периоде инвестиции Ростелекома на пополнение оборотного капитала увеличились на 88% г/г до 9.2 млрд руб. по сравнению со 2K15. В результате, во 2K16 свободный денежный поток Ростелекома стал отрицательным (-6.5 млрд руб.), в то время как во 2K15 его значение было положительным (4.9 млрд руб.). Финансирование возникшего дефицита Ростелеком осуществлял за счет привлечения нового долга и использования денежных средств на счетах, остаток которых на конец 2K16 сократился к началу квартала на 29.2% до 3.6 млрд руб. В результате, чистый долг Ростелекома увеличился на конец 2K16 к началу квартала на 4.3% до 189.1 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM – до 1.9x против 1.8x на 31.03.2016.

В целом, несмотря на ухудшение отдельных финансовых показателей, финансовый профиль Ростелекома остается достаточно сильным, поэтому объявленные финансовые результаты, по нашему мнению, являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Fitch.

Большинство выпусков Ростелеком характеризуются ограниченной ликвидностью. При этом доходности наиболее ликвидных бумаг сосредоточены в районе 9.9% годовых, что в целом соответствует уровню эмитентов схожей рейтинговой группы и, в тоже время, не предлагает особых идей для инвесторов.

#### Ключевые финансовые показатели Ростелекома по итогам 2K16

млрд руб.	2K16	2K15	%%
Выручка	71.8	72.1	-0.5%
OIBDA	22.7	25.3	-10.5%
Операционная прибыль	8.3	10.1	-17.9%
Чистая прибыль	1.6	6.1	-73.9%
Рентабельность по OIBDA	31.6%	35.1%	-3.5 пп
Операционная рентабельность	11.5%	14.0%	-2.5 пп
Чистая рентабельность	2.2%	8.5%	-6.3 пп

Операц. ден.поток до изм. ОК	23.3	25.2	-7.8%
Чистый операцион. ден. поток	8.3	16.0	-48.4%
CAPEX	14.8	11.1	33.1%
Свободный денежный поток	-6.5	4.9	-

млрд руб.	1П16	2015	%%
Активы	549.9	551.3	-0.3%
в т.ч. денежные средства	3.6	7.2	-49.2%
Долг	192.7	186.6	3.3%
доля краткосрочного долга	30.2%	32.1%	-1.9 пп
Чистый долг	189.1	179.4	5.4%
Капитал	241.4	249.7	-3.3%
CAPEX/Выручка	20.6%	21.1%	-
CAPEX/OIBDA	65.3%	62.2%	-
Долг/OIBDA LTM	2,0x	1,9x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,9x	1,8x	-
OIBDA/Процентные платежи	2,4x	5,9x	-
Долг/Капитал	0,8x	0,7x	-

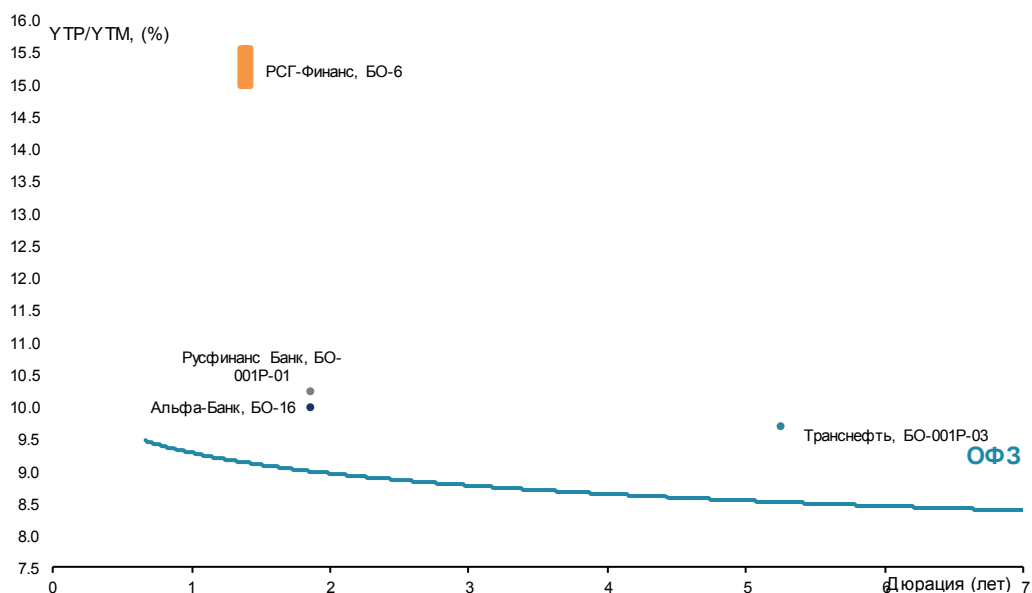
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Транснефть, БО-001Р-03	BB+ / Va1 / -	да	10 000	9.67	03.08.2016	11.08.2016	нет / 5.26 г	нет / 7 лет
Альфа-Банк, БО-16	BB / Va2 / -	да	5 000	9.99	09.08.2016	11.08.2016	нет / 1.86 г	2 г / 15 лет
Русфинанс Банк, БО-001Р-01	BBB- / Va2 / BB+	да	4 000	10.25	05.08.2016	12.08.2016	нет / 1.86 г	2 г / 10 лет
РСГ-Финанс, БО-06	B- / - / -	нет	3 000	15.03-15.56	23.08.2016	25.08.2016	нет / 1.39 г	1.5 г / 3 г

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
Мостотрест, 08	- / Va3 / -	да	5 000	3.2 / 100%	11.83-12.10	11.46	10.08.2016	нет / 3.96 г
Совкомбанк, БО-07	B / - / B+	да	7 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.26	05.08.2016	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-07	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	05.08.2016	нет / 2.58 г
СИБУР Холдинг, 11	- / Va1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	9.90-10.11	9.88	03.08.2016	нет / 2.67 г
МОЭСК, БО-6	BB- / Va2 / BB+	да	5 000	3 / 100%	10.04-10.25	9.88	28.07.2016	нет / 3.4 г
РСГ Недвижимость, БО-П05	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.89	28.07.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001Р-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-001Р-02	BB+ / Va1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	08.07.2016	нет / 5.24 г
ЭР-Телеком Холдинг, 001Р-01	- / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	06.07.2016	нет / 2.58 г
Магнит, 001Р-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



# 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.