

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### АЛРОСА (BB/Ba1/BB): умеренно позитивные финансовые результаты за 2K16

Крупнейшая российская алмазодобывающая компания, АЛРОСА, опубликовала финансовые результаты за 2K16, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. Во 2K16 выручка компании сократилась на 17.6% кв/кв до 84.3 млрд руб. В то же время, долговая нагрузка АЛРОСА в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 0.7x на конец 1П16 против 1.0x на начало квартала.

Снижение рублевой выручки АЛРОСА во 2K16 кв/кв стало следствием сокращения объема реализации алмазов на 20.7% кв/кв до 9.6 млн карат, а также укрепления среднего курса рубля к доллару на 12% кв/кв, что в значительной степени нивелировало положительный эффект от роста средних долларовых цен реализации алмазов на 20.9% г/г до 132.1 долл./карат. Во 2K16 показатель EBITDA margin увеличился на 3.6 пп кв/кв до 61.6%.

Во 2K16 расходы компании на CAPEX увеличились на 8.6% кв/кв до 7.6 млрд руб., однако остались весьма умеренными относительно денежных потоков АЛРОСА: во 2K16 отношение CAPEX/EBITDA составило 0.15x. В результате уменьшения операционного денежного потока до изменения оборотного капитала во 2K16 кв/кв, а также увеличения оборотного капитала на конец 2K16 к началу квартала на 9.5 млрд руб. против его сокращения на конец 1K16 к началу года на 12.5 млрд руб., чистый операционный денежный поток АЛРОСА во 2K16 сократился на 66.8% кв/кв до 21.8 млрд руб., свободный денежный поток – на 75.9% кв/кв до 14.2 млрд руб.

На конец 2K16 совокупный долг АЛРОСА сократился к началу квартала на 15.8% до 174.4 млрд руб., чистый долг – на 19.2% до 105.9 млрд руб. Сокращение кредитного портфеля было обусловлено погашением части долга, а также переоценкой долларового долга (составляет 100% кредитного портфеля) в связи с укреплением курса рубля к доллару на 30.06.2016 к 31.03.2016. Долговая нагрузка компании на конец 2K16 в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 0.7x против 1.0x на конец 1K16 (1.7x на 01.01.2016). Подушка ликвидности компании в виде денежных средств и краткосрочных депозитов на 30.06.2016 немного уменьшилась к началу 2K16 (на 9.9% до 68.4 млрд руб.), однако осталась весьма существенной и достаточной для единовременной выплаты долга с погашением до конца 2018 г.

В настоящее время рейтинг АЛРОСА от Moody's соответствует рейтингу России («Ba1»/Негативный), в то время как рейтинги компании от S&P («BB»/позитивный) и от Fitch («BB»/стабильный) ниже суверенного уровня на одну и две ступени соответственно. Учитывая объявленные финансовые результаты компании за 2K16, отражающие высокую рентабельность бизнеса, комфортный уровень долговой нагрузки и низкие риски рефинансирования, в перспективе мы не исключаем повышения рейтингов компании от S&P и Fitch.

На текущий момент евробонд ALRSRU'20 торгуется с небольшой премией (около 20 бп.) к бумагам GMKNRM'20. Учитывая хотя бы различия в кредитных рейтингах и масштабах бизнеса, премия в размере 20 бп. выглядит более чем скромно. В результате, выпуск НорНикеля мы рекомендуем как наиболее привлекательную альтернативу.

#### Ключевые финансовые показатели АЛРОСА за 2K16

млн руб.	2K16	1K16	%
Выручка	84 328	102 339	-17.6%
EBITDA	51 962	59 342	-12.4%
Операционная прибыль	44 452	49 616	-10.4%
Чистая прибыль	40 496	49 889	-18.8%
Рентабельность по EBITDA	61.6%	58.0%	3,6 пп
Операционная рентабельность	52.7%	48.5%	4,2 пп
Чистая рентабельность	48.0%	48.7%	-0,7 пп
Операц. ден.поток до изм. обор. кап.	50 571	60 890	-16.9%
Чистый операцион. денеж. поток*	21 799	65 663	-66.8%
CAPEX	7 646	7 043	8.6%
Свободный денежный поток	14 153	58 620	-75.9%

млн руб.	1П16	2015	%
Активы	478 132	435 065	9.9%
в т.ч. денежные средства и кр.депо.	68 429	20 503	233.8%
Долг	174 371	223 159	-21.9%
доля краткосрочного долга	13.8%	11.5%	2,3 пп
Чистый долг	105 942	202 656	-47.7%
Капитал	223 418	151 485	47.5%
CAPEX/EBITDA	0,1x	0,3x	-
Долг/EBITDA LTM	1,1x	1,9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,7x	1,7x	-
Долг/Капитал	0,8x	1,5x	-

\* за вычетом процентных платежей

Источник: Данные Компании, Банка ЗЕНИТ

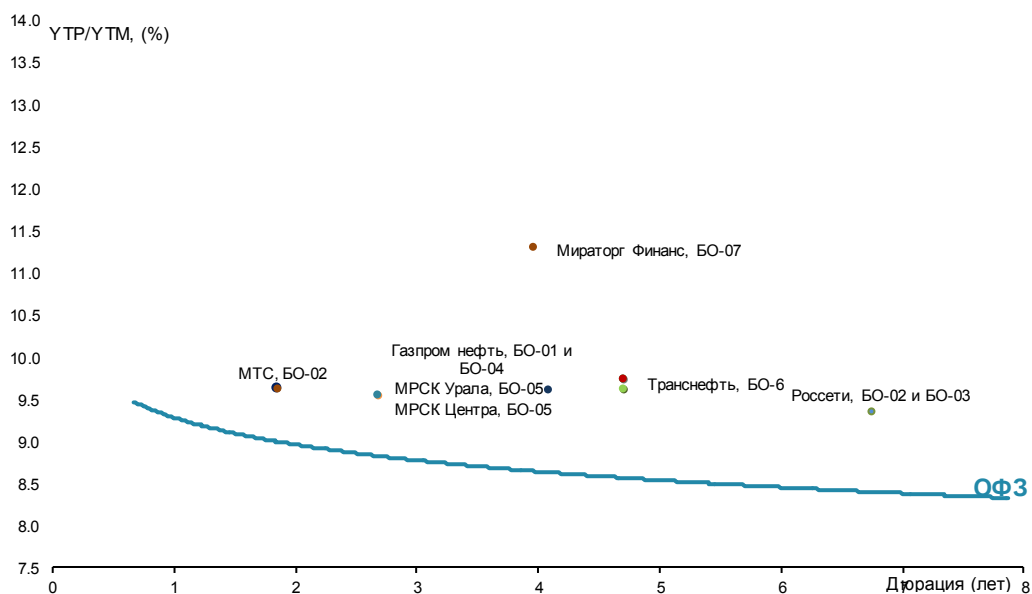
расчеты

## 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
МРСК Урала, БО-05	BB- / - / -	да	5 000	9.54	24.08.2016	26.08.2016	нет / 2.68 г	3 г / 10 лет
МРСК Центра, БО-05	BB- / - / -	да	5 000	9.54	24.08.2016	26.08.2016	нет / 2.68 г	3 г / 10 лет
Газпром нефть, БО-01 и БО-04	BB+ / Va1 / BBB-	да	15 000	9.62	23.08.2016	30.08.2016	нет / 4.08 г	5 лет / 30 лет
Россети, БО-02 и БО-03	BB+ / Va2 / -	да	10 000	9.36	23.08.2016	30.08.2016	нет / 6.75 г	нет / 10 лет
Мираторг Финанс, БО-07	- / - / V+	да	5 000	11.30	26.08.2016	30.08.2016	нет / 3.97 г	нет / 5 лет
МТС, БО-02	BB+ / Va1 / BB+	да	15 000	9.62	25.08.2016	02.09.2016	нет / 1.86 г	2 г / 15 лет
Транснефть, БО-06	BB+ / Va1 / -	да	10 000	9.62-9.73	30.08.2016	06.09.2016	нет / 4.71 г	6 лет / 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
РСГ-Финанс, БО-06	B- / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	15.03-15.56	15.03	25.08.2016	нет / 1.39 г
Транскапиталбанк, С04	- / B1 / -	да	1 500	н/д / 100%	15.03-15.56	15.56	22.08.2016	нет / 3.96 г
Ресо-Лизинг, БО-02	BB- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.26-12.47	12.36	22.08.2016	нет / 2.6 г
ЕАБР, 09 (вторичное)	BBB- / Va1 / -	да	4 860	1.6 / 100%	не менее 9.96	9.96	18.08.2016	нет / 1.21 г
Русфинанс Банк, БО-001Р-01	BBB- / Va2 / BB+	да	4 000	3 / 100%	10.41-10.62	10.25	12.08.2016	нет / 1.86 г
Альфа-Банк, БО-16	BB / Va2 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.15-10.36	9.99	11.08.2016	нет / 1.86 г
Транснефть, БО-001Р-03	BB+ / Va1 / -	да	10 000	2.5 / 100%	9.88-10.09	9.67	11.08.2016	нет / 5.26 г
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 / - / V+	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
РГС Недвижимость, БО-П05	V+ / - / -	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



# 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.