

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Новатэк (BB+/Ba1/BBB-): сильные финансовые результаты за 3К16

На этой неделе Новатэк опубликовал финансовые результаты за 3К16, которые мы оцениваем как сильные. В 3К16 выручка компании выросла на 7.8% г/г до 126.5 млрд руб., EBITDA – на 9.8% г/г до 57.7 млрд руб., EBITDA margin – на 0.8 пп г/г до 45.6%. Долговая нагрузка на конец 3К16 немного снизилась к началу 3К16 и составила 0.8x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Основным фактором роста выручки и EBITDA в 3К16 г/г стало увеличение объема реализации жидких углеводородов на 20.4% г/г до 4.2 млн тонн. В свою очередь, рост продаж был обусловлен запуском Ярудейского нефтяного месторождения в декабре 2015 г., а также Термокарстового и Яро-Яхинского газоконденсатных месторождений в 1П15.

В 3К16 чистый операционный денежный поток компании вырос в 2.6 раза г/г до 39.4 млрд руб., чему способствовало увеличение чистого операционного денежного потока до изменений оборотного капитала, а также аккумуляции 2.5 млрд руб. за счет сокращения оборотного капитала (в 3К15 компания инвестировала 7.9 млрд руб. в пополнение оборотного капитала). В 3К16 расходы Новатэка на CAPEX сократились на 44.5% г/г до 5.8 млрд руб. В результате, в 3К16 свободный денежный поток вырос в 4.8 раза до 33.6 млрд руб.

В сентябре 2016 г. Новатэк осуществил дополнительный вклад в капитал ОАО «Ямал-СПГ» в размере 19.6 млрд руб. Кроме того, в 3К16 Новатэк погасил часть долга, в результате кредитный портфель компании сократился с 241.8 млрд руб. на начало 3К16 до 227.9 млрд руб. на конец 3К16, чистый долг – с 216 млрд руб. до 200.4 млрд руб. Сокращение долга на фоне роста EBITDA LTM привело к снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM с 0.9x на начало 3К16 до 0.8x на конец 3К16. Остаток денежных средств на счетах Новатэка по состоянию на 30.09.2016 составил 27.5 млрд руб. Кроме того, по состоянию на 30.09.2016 компании были доступны долгосрочные кредитные линии в размере 100 млрд руб. и эквивалента 750 млн долл., что достаточно для единовременного погашения около 65% совокупного долга.

По нашему мнению, финансовые результаты Новатэка за 3К16 являются нейтральными для кредитных рейтингов компании, которые соответствуют суверенному уровню.

За последние два месяца евробонды Новатэка демонстрировали нейтральную динамику изменения спреда. Опубликованная отчетность, по нашему мнению, также не станет триггером для открытия длинных позиций в бумагах, которые имеют ограниченный потенциал собственного роста ввиду близкого к справедливому уровню премии (порядка 25 бп.) к выпускам Газпрома.

Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 3К16

млрд руб.	3К16	3К15	%г
Выручка	126.5	117.4	7.8%
EBITDA	57.7	52.6	9.8%
Операционная прибыль	33.7	33.4	0.9%
Чистая прибыль	38.0	-12.4	
Рентабельность по EBITDA	45.6%	44.8%	0,8 пп
Операционная рентабельность	26.7%	28.5%	-1,8 пп
Чистая рентабельность	30.0%	-10.6%	

Операц. ден. поток до изм. ОК	41.4	32.6	27.0%
Чистый операцион. ден. поток*	39.4	15.1	x2,6
CAPEX	5.8	10.4	-44.5%
Свободный денежный поток	33.6	7.0	x4,8

млрд руб.	9М16	2015	%г
Активы	922.9	880.0	4.9%
в т.ч. денежные средства	27.5	29.2	-5.9%
Долг	227.9	358.7	-36.5%
доля краткосрочного долга	19.5%	29.7%	-10,3 пп
Чистый долг	200.4	329.5	-39.2%
Капитал	595.0	428.2	39.0%
CAPEX/EBITDA	0,1x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,0x	1,7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,8x	1,5x	-
Долг/Капитал	0,4x	0,8x	-

* за вычетом уплаченных процентов

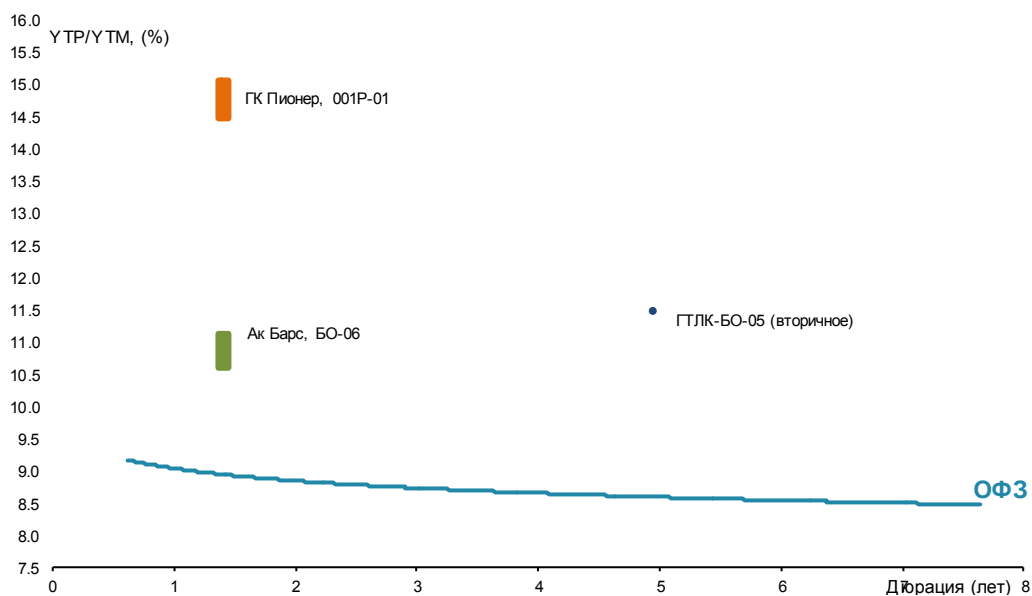
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Ак Барс, БО-06	- / B2 / BB-	да	5 000	10.67-11.09	октябрь-ноябрь	октябрь-ноябрь	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
Локо-банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	2 294	11.98-13.02	28.10.2016	28.10.2016	нет / 0.43 г	0.5 г / 4.33 г
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	нет	3 000	14.49-15.03	28.10.2016	01.11.2016	нет / 1.40 г	1.5 г / 3 г
ГТЛК-БО-05 (вторичное)	BB- / Ba2 / BB-	да	до 4 000	не выше 11.46	02.11.2016	02.11.2016	нет / 4.95 г	7 лет / 9 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ,	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Башнефть, БО-09	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.52	27.10.2016	нет / 4.72 г
МКБ-Лизинг, 01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	12.89	27.10.2016	нет / 1.41 г
Регион Капитал, БО-06 и БО-07	B- / - / -	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	11.83	21.10.2016	нет / 1.42 г
СУЭК-Финанс, 001P-01R	- / Ba3 / -	да	8 000	1.4 / 100%	10.57-10.88	10.78	26.10.2016	нет / 2.65 г
Внешэкономбанк, 08 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	6 700	н/д / 100%	9.94	9.94	20.10.2016	нет / 3.4 г.
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.99	9.99	17.10.2016	нет / 3.74 г
РЕСО-Лизинг, БО-05	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.00	14.10.2016	нет / 3.85 г
Банк Интеза, 001P-01R	- / - / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.73-10.04	9.99	13.10.2016	нет / 2.67 г
Фольксваген Банк РУС, 001P-01	- / - / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	9.88-10.14	10.04	11.10.2016	нет / 1.43 г
Внешэкономбанк, 18 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	1 300	2.1 / 100%	н/д	10.04	11.10.2016	нет / 2.66 г
Европлан, БО-07	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.10	11.10.2016	нет / 1.83 г
Транснефть, БО-001P-04	- / Ba2 / -	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.62	9.52	06.10.2016	нет / 4.73 г
Акрон, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	06.10.2016	нет / 3.41 г
РСХБ, 08T1	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	14.76-15.03	14.76	05.10.2016	нет / 5.61 г
Альфа-Банк, БО-07	BB / Ba2 / -	да	5 000	2 / 100%	9.57-9.78	9.73	04.10.2016	нет / 4.08 г
Сбербанк, БО-37	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.36-9.46	9.46	нет / 4.10 г	нет / 5 лет
Икс 5 Финанс, 001P-01	BB- / - / BB	да	15 000	н/д / 100%	9.67-9.94	9.67	29.09.2016	нет / 2.67 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	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		
	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
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.