

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

МТС (BB+/Ba1/BB+): нейтральные финансовые результаты за 3К16

Вчера МТС раскрыли финансовые результаты за 3К16, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В 3К16 выручка компании уменьшилась на 1.3% г/г, OIBDA – на 5.1% г/г. В то же время, свободный денежный поток за 3К16 вырос в 2.7 раза г/г до 23.1 млрд руб., а долговая нагрузка МТС в терминах net debt/EBITDA LTM немного снизилась к уровню начала 3К16 и составила 1.4х.

В 3К16 скорректированная на эффект от прекращенной деятельности в Узбекистане выручка МТС составила 112.2 млрд руб. (-1.3% г/г), в том числе выручка компании в России – 103.1 млрд руб. (-0.8% г/г). Небольшое снижение выручки МТС в России в 3К16 г/г было обусловлено уменьшением выручки от предоставления мобильных услуг на 2.7% г/г до 75.9 млрд руб. на фоне сокращения использования услуг связи в роуминге. В то же время, данное снижение было в значительной степени компенсировано увеличением выручки от реализации товаров на 8% г/г до 13.6 млрд руб. и от оказания услуг системной интеграции в 4.4 раза до 1.1 млрд руб.

В 3К16 скорректированная OIBDA МТС сократилась на 5.1% г/г до 45.7 млрд руб. (в России OIBDA снизилась на 3.0% г/г до 43.2 млрд руб.) в результате снижения активности клиентов в роуминге и расширения розничной сети. В 3К16 OIBDA margin МТС снизилась на 1.6 пп г/г до 40.7%. В целом по итогам 9М16 скорректированная выручка МТС увеличилась на 2.8% г/г до 324.1 млрд руб., OIBDA уменьшилась на 3.5% г/г до 127.5 млрд руб., OIBDA margin – на 2.5 пп г/г до 39.3%.

В 3К16 чистый операционный денежный поток МТС вырос на 47.2% г/г до 41.2 млрд руб. в результате незначительного пополнения оборотного капитала в 3К16 (на 278 млн руб.) по сравнению с 3К15 (на 12.1 млрд руб.). Кроме того, расходы компании на CAPEX в 3К16 уменьшились на 6.8% г/г до 18.1 млрд руб. В результате, свободный денежный поток в 3К16 вырос в 2.7 раза до 23.1 млрд руб. В 3К16 МТС аккумулировали около 18 млрд руб. в результате реализации краткосрочных инвестиций. Данных средств вместе со свободным денежным потоком было достаточно для выплаты дивидендов в 3К16 в размере 28.9 млрд руб., пополнения денежных средств на счетах и погашения части долга. Так, на конец 3К16 совокупный долг МТС уменьшился к началу 3К16 на 6.7 млрд руб. до 276.9 млрд руб., чистый долг – на 18.3 млрд руб. до 240.4 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – до 1.4х с 1.5х на 30.06.2016.

Вместе с публикацией отчетности МТС подтвердили ранее объявленный прогноз на 2016 г. по росту выручки на 2-3% г/г, по динамике OIBDA на уровне -4% г/г и по капитальным затратам на уровне 85 млрд руб.

По нашим оценкам, финансовые результаты МТС за 3К16 являются нейтральными для рейтингов компании, два из которых (от S&P и Moody's) соответствуют суверенному уровню.

Мы не видим идей в бумагах МТС, выпуски торгуются на одной ступени с выпусками эмитентов схожей рейтинговой группы, при этом с наименьшим уровнем доходности по сравнению с другими телекомами.

Ключевые финансовые показатели МТС по МСФО за 3К16

млрд руб.	3К16	3К15	%г
Выручка	112.2	113.7	-1.3%
OIBDA	45.7	48.1	-5.1%
Операционная прибыль	24.2	28.7	-15.9%
Чистая прибыль	12.6	14.0	-9.4%
Рентабельность по OIBDA	40.7%	42.3%	-1,6 пп
Операционная рентабельность	21.5%	25.3%	-3,7 пп
Чистая рентабельность	11.3%	12.3%	-1,0 пп
Операцион. ден. поток до изм. в ОК	47.1	48.4	-2.7%
Чистый операц. ден. поток	41.2	28.0	47.2%
CAPEX (включая НМА, без лицензий)	18.1	19.5	-6.8%
Свободный денежный поток	23.1	8.6	x2,7
млрд руб.	9М16	2015	%г
Активы	563.4	653.4	-13.8%
в т.ч. ден. ср-ва	36.5	33.5	9.0%
Долг	276.9	345.9	-19.9%
доля краткосрочного долга	21.4%	15.5%	5,9 пп
Чистый долг	240.4	312.4	-23.0%
Капитал	135.1	168.4	-19.7%
CAPEX/Выручка	17.8%	22.3%	-
CAPEX/OIBDA	45.4%	54.7%	-
Долг/OIBDA LTM	1,6х	2,0х	-
Чистый долг/OIBDA	1,4х	1,8х	-
Долг/Капитал	2,0х	2,1х	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты
Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ruДмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): нейтральные финансовые результаты за 9М16

Вчера ФосАгро, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовало финансовые результаты за 9М16, которые мы оцениваем как нейтральные. За 9М16 выручка компании увеличилась на 3.7% г/г до 147.6 млрд руб. В то же время, в отчетном периоде EBITDA сократилась на 6.2% г/г до 58.9 млрд руб. Долговая нагрузка компании в терминах $\text{net debt}/\text{EBITDA LTM}$ на конец 3К16 незначительно изменилась по сравнению с началом 2016 г. и составила 1.2х.

Основными причинами роста выручки за 9М16 стали увеличение объема реализации удобрений на 7.7% г/г до 5.5 млн тонн и девальвация рубля к доллару, которая в значительной степени позволила нивелировать негативный эффект от снижения долларовых цен на удобрения на динамику рублевой выручки. Так, за 9М16 цены на DAP снизились на 25% г/г до 354 долл./тонна, на карбамид – на 31% г/г до 191 долл./тонн. За 9М16 более существенно по сравнению с темпами роста выручки увеличились себестоимость реализованной продукции (на 8.4% г/г до 68.5 млрд руб.), коммерческие (на 18.5% г/г до 15.2 млрд руб.) и административные расходы (на 12.7% г/г до 9.4 млрд руб.). В результате, за 9М16 EBITDA сократилась на 6.2% г/г до 58.9 млрд руб., EBITDA margin – на 4.2 пп г/г до 39.9%.

В отчетном периоде расходы компании на CAPEX немного уменьшились по сравнению с 9М15 и составили 29.5 млрд руб. (- 3.4% г/г). За 9М16 свободный денежный поток также незначительно изменился к 9М15 и находился на уровне 20.0 млрд руб.

За 9М16 компания выплатила дивиденды в размере 23.7 млрд руб., что превысило размер свободного денежного потока за данный период. Тем не менее, на конец 3К16 совокупный размер долга уменьшился к началу 2016 г. на 12.1% до 118.3 млрд руб., чистый долг – на 9.6% до 95.1 млрд руб. Снижение долга было обусловлено переоценкой его валютной части, составляющей около 94% кредитного портфеля на 30.09.2016, в связи с укреплением курса рубля к доллару на конец 3К16 к началу 2016 г. Долговая нагрузка ФосАгро в терминах $\text{net debt}/\text{EBITDA LTM}$ уменьшилась с 1.3х на 01.01.2016 до 1.2х на конец 3К16. Остаток денежных средств на счетах ФосАгро на 30.09.2016 составил 23.2 млрд руб. и был достаточным для единовременного погашения всего краткосрочного долга на сумму 16.6 млрд руб. при необходимости.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты ФосАгро являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

Также опубликованная отчетность, на наш взгляд, не окажет влияния на котировки единственного выпуска еврообондов, PHOSAGRO'18, который торгуется на уровне эмитентов со схожим кредитным качеством, при этом движение в бумагах наблюдается в рамках общерыночного тренда.

Ключевые финансовые показатели ФосАгро за 9М16

млн руб.	9М16	9М15	%г
Выручка	147 607	142 300	3.7%
EBITDA	58 923	62 805	-6.2%
Операционная прибыль	51 268	56 193	-8.8%
Чистая прибыль	48 515	31 551	53.8%
Рентабельность по EBITDA	39.9%	44.1%	-4.2 пп
Операционная рентабельность	34.7%	39.5%	-4.8 пп
Чистая рентабельность	32.9%	22.2%	10.7 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	58 002	63 384	-8.5%
Чистый операцион. ден. поток	49 495	50 889	-2.7%
CAPEX (включая НМА)	29 536	30 580	-3.4%
Свободный денежный поток	19 959	20 309	-1.7%
млн руб.	9М16	2015	%г
Активы	221 971	216 502	2.5%
в т.ч. денежные средства	23 194	29 347	-21.0%
Долг	118 279	134 512	-12.1%
доля краткосрочного долга	14.0%	21.5%	-7.5 пп
Чистый долг	95 085	105 165	-9.6%
Капитал	82 391	60 198	36.9%
CAPEX/EBITDA	0,5х	0,5х	-
Долг/EBITDA LTM	1,5х	1,6х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,2х	1,3х	-
Долг/Капитал	1,4х	2,0х	-

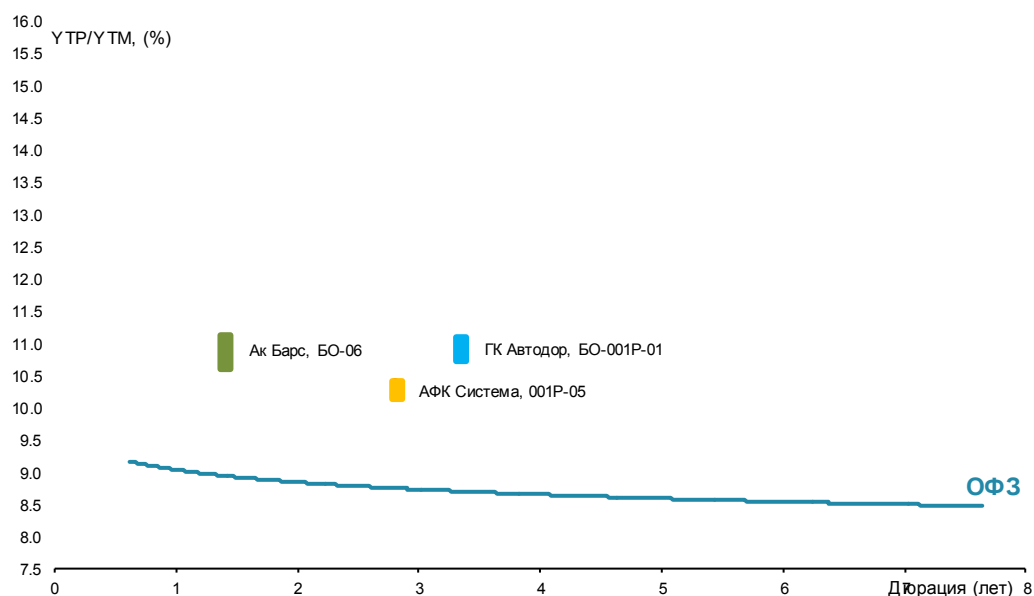
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

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	10.78-11.20	середина ноября	середина ноября	нет / 1.85 г	2 г / 5 лет
ДОК-15, 01	NR	нет	2 000	18.12	14.11.2016	16.11.2016	нет / 4.97 г	нет / 10 лет
АФК Система, 001P-05	BB / Ba3 / BB-	да	10 000	10.17-10.37	17.11.2016	25.11.2016	нет / 2.82 г	3.25 г / 10 лет
ГК Автодор, БО-001P-01	- / - / BBB-	да	10 000	10.78-11.04	21.11.2016	25.11.2016	нет / 3.36 г	нет / 4 г

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
Атомэнергпромп, БО-01	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.55	14.11.2016	нет / 1.87 г
Полипласт, БО-03	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	16.64	11.11.2016	нет / 1.39 г
ГК Самолет, 01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	14.20-14.75	14.20	11.11.2016	нет / 1 г
АФК Система, 001P-04	BB / Ba3 / BB-	да	6 500	н/д / 100%	9.99-10.25	10.04	11.11.2016	нет / 3.4 г
ГТЛК-БО-05 (вторичное)	BB- / Ba2 / BB-	да	3 400	н/д / 100%	11.46	11.46	02.11.2016	нет / 4.95 г
Локо-банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	2 294	н/д / 100%	11.98-13.02	12.63	28.10.2016	нет / 0.43 г
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	14.49-15.03	14.49	01.11.2016	нет / 1.40 г
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



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		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.