

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталья Толстошеина
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

Совкомфлот (BB+/Ba1/BB): нейтральные финансовые результаты за 4K16

Вчера Совкомфлот, крупнейший российский танкерный оператор, опубликовал финансовые результаты за 4K16 и за весь 2016 г., которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В 4K16 выручка и EBITDA Совкомфлота снизились по сравнению с 4K15. В то же время, 4K16 Совкомфлот завершил с положительным свободным денежным потоком, а долговая нагрузка компании по итогам 2016 г. в терминах net debt/EBITDA LTM осталась на уровне на начало 4K16 и составила 4.0x.

В 4K16 выручка (тайм-чартерный эквивалент) снизилась на 5.7% г/г до 277 млн долл., EBITDA – на 13.6% г/г до 153 млн долл. В 4K16 EBITDA margin компании уменьшилась на 5.1 пп г/г до 55.1%. В целом по итогам 2016 г. выручка Совкомфлота (тайм-чартерный эквивалент) снизилась на 7.9% г/г до 1.1 млрд долл., EBITDA – на 8.2% г/г до 692 млн долл., что было обусловлено существенным сокращением спотовых и тайм-чартерных ставок в танкерном сегменте.

В 4K16 расходы на CAPEX увеличились по сравнению с 4K15 в 2.5 раза до 115 млн долл. В целом по итогам 2016 г. расходы на CAPEX составили 720 млн долл., отношение CAPEX/EBITDA - 1.0x. 4K16 компания завершила с положительным свободным денежным потоком на сумму 74 млн долл., что способствовало увеличению подушки ликвидности в виде остатка денежных средств на счетах и депозитов на 31.12.2016 к началу 4K16 на 153 млн долл. до 471 млн долл.

На конец 2016 г. совокупный долг компании незначительно увеличился к началу 4K16 и составил 3.2 млрд долл., при этом чистый долг немного уменьшился (на 98 млн долл. до 2.8 млрд долл.). Долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM на 31.12.2016 не изменилась к началу 4K16 и составила 4.0x (3.5x на начало 2016 г.). Несмотря на сохранение долговой нагрузки на высоком уровне, риски рефинансирования долга компании остались умеренными. Так, кроме денежных средств на счетах и депозитов, Совкомфлот располагает неиспользованными кредитными линиями банков на сумму 671 млн долл. на 31.12.2016, превышающую общий объем краткосрочного долга (604 млн долл.).

После отчетной даты Совкомфлот заключил контракт на сумму 240 млн долл. на строительство четырех танкеров, срок поставки судов – в период с июля 2018 г. до февраля 2019 г. Существенные расходы на расширение флота, вероятно, будут препятствовать снижению долговой нагрузки компании в краткосрочной перспективе.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты Совкомфлота за 4K16 и за весь 2016 г. являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

С учетом текущих кредитных метрик дальний выпуск SCFRU'23, предлагающий премию в размере 50 бп. к компаниям с инвестиционным рейтингом, смотрится безыдейно.

Ключевые финансовые показатели Совкомфлота по МСФО за 4K16

млн долл.	4K16	4K15	%
Выручка (тайм-чартерный эквивалент)	277	293	-5.7%
EBITDA	153	177	-13.6%
Операционная прибыль	25	89	-72.3%
Чистая прибыль	-11	57	
Рентабельность по EBITDA	55.1%	60.2%	-5.1 пп
Операционная рентабельность	8.9%	30.3%	-21.4 пп
Чистая рентабельность	отр.	19.3%	
Чистый операционный денеж. поток*	189	119	59.8%
CAPEX	115	46	2.5x
Свободный денежный поток	74	66	12.1%
млн долл.	2016	2015	%
Активы	7 157	6 702	6.8%
в т.ч. денеж. сред-ва и депозиты	471	357	31.7%
Долг**	3 244	2 962	9.5%
доля краткосрочного долга	18.6%	10.7%	7.9 пп
Чистый долг**	2 774	2 604	6.5%
Капитал	3 604	3 481	3.5%
CAPEX/EBITDA	1,0x	1,3x	-
Долг/EBITDA LTM	4,7x	3,9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	4,0x	3,5x	-
EBITDA/Процентные платежи	3,8x	5,4x	-
Долг/Капитал	0,9x	0,9x	-

* после выплаты процентных расходов

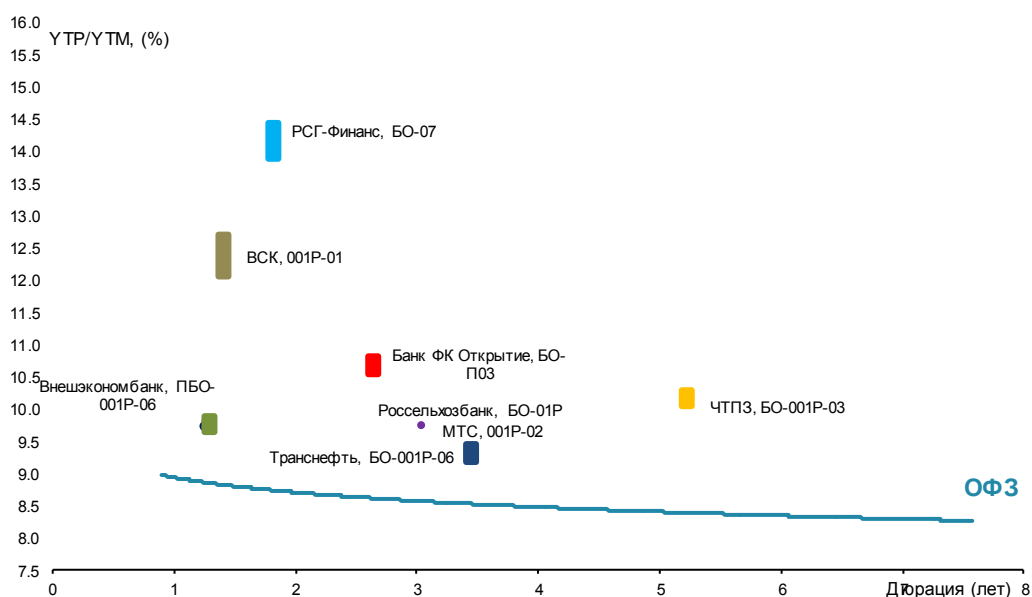
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
ВСК, 001P-01	- / - / BB-	да	3000 - 4 000	12.10-12.63	04.04.2017	11.04.2017	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Россельхозбанк, БО-01P	- / Ba2 / BB+	да	10 000	9.73	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-06	BB+ / - / BBB-	да	15 000	9.69-9.80	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Ba3 / BB-	да	5 000	10.06-10.27	22.03.2017	30.03.2017	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
МТС, 001P-02	BB / - / BB-	да	10 000	9.20-9.41	22.03.2017	30.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Транснефть, БО-001P-06	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	9.2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Банк ФК Открытие, БО-П03	BB- / Ba3 / -	да	10 000	10.56-10.77	22.03.2017	24.03.2017	нет / 2.64 г	3 г / 6 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, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Русфинанс банк, БО-001P-02	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	2.75 / 100%	9.83-10.04	9.78	21.03.2017	нет / 2.67 г
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЭСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001P-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001P-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10.20	07.02.2017	нет / 2.64 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.