

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### МТС (BB+/Ba1/BV+): нейтральные финансовые результаты за 4K16

На этой неделе компания МТС опубликовала финансовые результаты за 4K16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 4K16 выручка компании практически не изменилась к 4K15, OIBDA уменьшилась на 3.6% г/г до 41.8 млрд руб. Долговая нагрузка компании в терминах  $\text{net debt}/\text{EBITDA LTM}$  по итогам 2016 г. немного увеличилась к началу 4K16, однако осталась умеренной, на уровне 1.6x.

Позитивное влияние на динамику доходов МТС за 4K16 г/г оказало увеличение выручки компании в России на 1.2% г/г до 103.8 млрд руб. в связи с увеличением выручки от реализации товаров на 6.7% г/г до 14.8 млрд руб. и от оказания мобильных услуг на 0.3% г/г до 75.2 млрд руб. В 4K16 OIBDA МТС от оказания услуг в России уменьшилась на 0.2% г/г до 41 млрд руб., консолидированная OIBDA – на 3.6% г/г до 41.8 млрд руб., OIBDA margin – на 1.5 пп г/г до 37.5%. За весь 2016 г. выручка МТС увеличилась на 2.1 пп г/г до 435.7 млрд руб., OIBDA уменьшилась на 4.4% г/г до 169.3 млрд руб.

В 4K16 расходы компании на CAPEX составили 25.7 млрд руб., что соответствует сумме чистого операционного денежного потока МТС за аналогичный период. За весь 2016 г. расходы на CAPEX составили 83.6 млрд руб. В 4K16 компания выплатила дивиденды по итогам работы в первом полугодии 2016 г. в размере 23.9 млрд руб., а также начала осуществлять программу выкупа акций, на которую в 4K16 направила 748 млн руб. (в течение трех лет МТС может направить на выкуп акций до 30 млрд руб.). Для финансирования своей деятельности в 4K16 компания использовала часть накопленных денежных средств на счетах, остаток которых сократился с начала 4K16 на конец 2016 г. на 18 млрд руб. до 18.5 млрд руб. Чистый долг МТС вырос с начала 4K16 на 25.4 млрд руб. до 265.9 млрд руб., отношение  $\text{net debt}/\text{EBITDA LTM}$  – с 1.4x до 1.6x на 31.12.2016. Несмотря на недостаток денежных средств на счетах для единовременного погашения всего краткосрочного долга в размере 47.2 млрд руб., риски рефинансирования остаются низкими. Так, на конец 2016 г. компания имела долгосрочные депозиты в банках на сумму 27.1 млрд руб., после отчетной даты разместила облигации на 10 млрд руб., а в конце марта 2017 г. планирует выпустить облигации на 10 млрд руб.

Согласно прогнозу МТС, в текущем году выручка и OIBDA изменятся от -2% до +2% г/г. Компания намерена сократить расходы на CAPEX в 2017 г. до 80 млрд руб. и не исключает их дальнейшее снижение в 2018-2019 гг.

По нашим оценкам, финансовые результаты МТС за 4K16 и в целом по итогам 2016 г. являются нейтральными для рейтингов компании, два из которых (от S&P и Moody's) соответствуют суверенному уровню.

На рублевом и валютном долговом рынке бумаги МТС, по нашему мнению, находятся в зоне переоцененности. Лучшей альтернативой среди евробондов нам видится выпуск SIBNEF'23, предлагающий порядка 25 бп. премии к MOBTEL'23. Из коротких рублевых выпусков интереснее смотрятся более доходные бумаги других телекомов (Мегафон и Вымпелком). На текущий момент выпуск МТС также представлен на первичном рынке, по которому после завершения book-building купон был определен на уровне 8.85%, что трансформируется в доходность до погашения на уровне 9.05% годовых при дюрации 3.45 г. В целом выпуск смотрится привлекательно в контексте длинной дюрации и на фоне нехватки предложения со стороны качественных эмитентов, в тоже время предпочтительнее может быть аналогичный по срокам погашения выпуск Транснефть, БО-001P-06 с YTM – 9.20% годовых.

#### Ключевые финансовые показатели МТС по МСФО за 4K16

| млрд руб.                          | 4K16  | 4K15  | %г      |
|------------------------------------|-------|-------|---------|
| Выручка                            | 111.6 | 111.3 | 0.2%    |
| OIBDA                              | 41.8  | 43.4  | -3.6%   |
| Операционная прибыль               | 21.4  | 20.0  | 7.0%    |
| Чистая прибыль                     | 12.5  | 6.8   | 84.9%   |
| Рентабельность по OIBDA            | 37.5% | 39.0% | -1,5 пп |
| Операционная рентабельность        | 19.2% | 18.0% | 1,2 пп  |
| Чистая рентабельность              | 11.2% | 6.1%  | 5,1 пп  |
| Операцион. ден. поток до изм. в ОК | 43.5  | 43.7  | -0.6%   |
| Чистый операц. ден. поток          | 25.7  | 44.1  | -41.8%  |
| CAPEX (включая НМА, без лицензий)  | 25.7  | 23.1  | 11.7%   |
| Свободный денежный поток           | -0.1  | 21.0  | -       |
| млрд руб.                          | 2016  | 2015  | %г      |
| Активы                             | 544.5 | 653.4 | -16.7%  |
| в т.ч. ден. ср-ва                  | 18.5  | 33.5  | -44.8%  |
| Долг                               | 284.3 | 345.9 | -17.8%  |
| доля краткосрочного долга          | 16.6% | 15.5% | 1,1 пп  |
| Чистый долг                        | 265.9 | 312.4 | -14.9%  |
| Капитал                            | 143.9 | 168.4 | -14.5%  |
| CAPEX/Выручка                      | 19.2% | 22.3% | -       |
| CAPEX/OIBDA                        | 49.4% | 54.7% | -       |
| Долг/OIBDA LTM                     | 1,7x  | 2,0x  | -       |
| Чистый долг/OIBDA                  | 1,6x  | 1,8x  | -       |
| Долг/Капитал                       | 2,0x  | 2,1x  | -       |

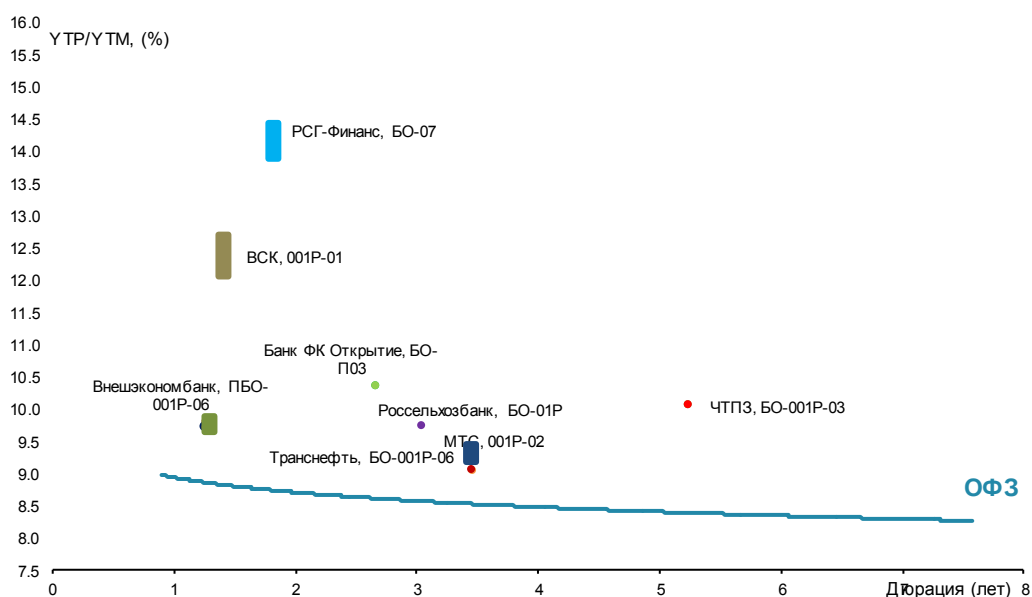
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты  
Банка ЗЕНИТ

## 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                       | 22.03.2017     | 30.03.2017      | нет / 5.23 г        | нет / 7 лет      |
| МТС, 001P-02                | BB / - / BB-     | да                                 | 10 000                       | 9.05                        | 22.03.2017     | 30.03.2017      | нет / 3.45 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                       | 10.35                       | 22.03.2017     | 24.03.2017      | нет / 2.66 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         |
| МОЗСК, 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**  
**Зам.начальника Департамента**  
**Зам.начальника Департамента**

Кирилл Копелович  
Константин Поспелов  
Виталий Киселев

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)  
[v.kiselev@zenit.ru](mailto:v.kiselev@zenit.ru)

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов  
Юлия Паршина

[bondsales@zenit.ru](mailto:bondsales@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

## Аналитическое управление

Акции  
Облигации

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

Макроэкономика  
Кредитный анализ  
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев  
Наталья Толстошеина  
Дмитрий Чепрагин

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

## Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова  
Марина Никишова  
Алексей Басов

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)

## Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин  
Иван Рыжиков

[t.mukhametshin@zenit.ru](mailto:t.mukhametshin@zenit.ru)  
[i.ryzhikov@zenit.ru](mailto:i.ryzhikov@zenit.ru)

Доверительное управление активами

Яков Петров

[y.petrov@zenit.ru](mailto: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.