

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### Nordgold (Moody's: Ваз/Стабильный): нейтральные финансовые результаты за 2016 год.

Вчера золотодобывающая компания Nordgold опубликовала финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем как нейтральные. В 2016 г. выручка компании уменьшилась на 4.8% г/г до 1.1 млрд долл., EBITDA – на 6% г/г до 488 млн долл. Прошлый год компания завершила с небольшим положительным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка Nordgold в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась с 1.1x на начало 2016 г. до 1.0x на конец 2016 г.

Основной причиной уменьшения выручки и EBITDA компании в 2016 г. стало снижение объема продаж золота на 10.6% г/г до 869.5 тыс. унций, негативный эффект от которого был частично компенсирован увеличением средней цены реализации золота на 7% г/г до 1 246 долл./унция. В 2016 г. EBITDA margin незначительно уменьшилась к 2015 г. и составила 45.4% (-0.6 пп г/г).

В 2016 г. расходы компании на CAPEX увеличились на 27.6% г/г до 341 млн долл., что, вместе со снижением чистого операционного денежного потока, привело к уменьшению свободного денежного потока на 64.7% г/г до 53 млн долл. В 2016 г. компания аккумулировала 58.6 млн долл. от продажи акций компании «Detour Gold Corporation» и 30 млн долл. от реализации СП. При этом, в прошлом году компания направила 22.7 млн долл. на выплату дивидендов.

Получение свободного денежного потока и средств от реализации инвестиций способствовало сокращению совокупного долга Nordgold с начала 2016 г. на 8.9% до 862 млн долл. и чистого долга на 13.2% до 505 млн долл. Долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2016 г. осталась на комфортном уровне и составила 1.0x (1.1x на начало 2016 г.). Риски рефинансирования долга компании являются низкими. Так, на 31.12.2016 остаток денежных средств на счетах компании и краткосрочные депозиты (356 млн долл.) превысили краткосрочный долг в размере 171.8 млн долл. Кроме того, Nordgold в марте 2017 г. заключил кредитное соглашение со Сбербанком на 325 млн долл. сроком на 7 лет для рефинансирования долга перед Сбербанком на сумму около 333 млн долл.

В 2017 г. Nordgold планирует увеличить расходы на CAPEX до 390 млн долл. и объем производства золота с 870 тыс. унций за 2016 г. до 900-950 тыс. унций. В 2017 г. показатель AISC (себестоимость с учетом капитальных затрат в действующие активы), согласно планам компании, составит 900-950 долл./унция (917 долл./унция в 2016 г.).

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты компании за 2016 г. являются нейтральными для рейтингов Nordgold от Moody's.

На рынке инструментов с фиксированной доходностью Nordgold представлен единственным внешним выпуском, срок погашения которого наступает в мае следующего года. Текущая доходность еврообонда предполагает премию к кривой UST в размере 171 бп., что в целом соответствует уровню бумаг данной рейтинговой категории. Учитывая отсутствие факторов для собственного роста, движение в бумагах ожидаем в рамках общерыночного тренда.

#### Ключевые финансовые показатели Nordgold по МСФО за 2016 г.

млн долл.	2016	2015	%
Выручка	1 076	1 129	-4.8%
EBITDA	488	520	-6.0%
Операционная прибыль	230	309	-25.6%
Чистая прибыль	160	189	-15.2%
Рентабельность по EBITDA	45.4%	46.0%	-0.6 пп
Операционная рентабельность	21.4%	27.3%	-6.0 пп
Чистая рентабельность	14.9%	16.7%	-1.8 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	488	524	-6.9%
Чистый операцион. ден. поток	394	418	-5.7%
CAPEX	341	267	27.6%
Свободный денежный поток	53	151	-64.7%
млн долл.	2016	2015	%
Активы	2 311	2 119	9.1%
в т.ч. денежные средства и кра	356	364	-2.0%
Долг	862	946	-8.9%
доля краткосрочного долга	19.9%	13.8%	6.2 пп
Чистый долг	505	582	-13.2%
Капитал	1 049	899	16.7%
CAPEX/EBITDA	0.7x	0.5x	-
Долг/EBITDA LTM	1.8x	1.8x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	1.0x	1.1x	-
EBITDA/Проценты у плаченные	10,1x	11,1x	-
Долг/Капитал	0.8x	1.1x	-

\* за вычетом процентных платежей

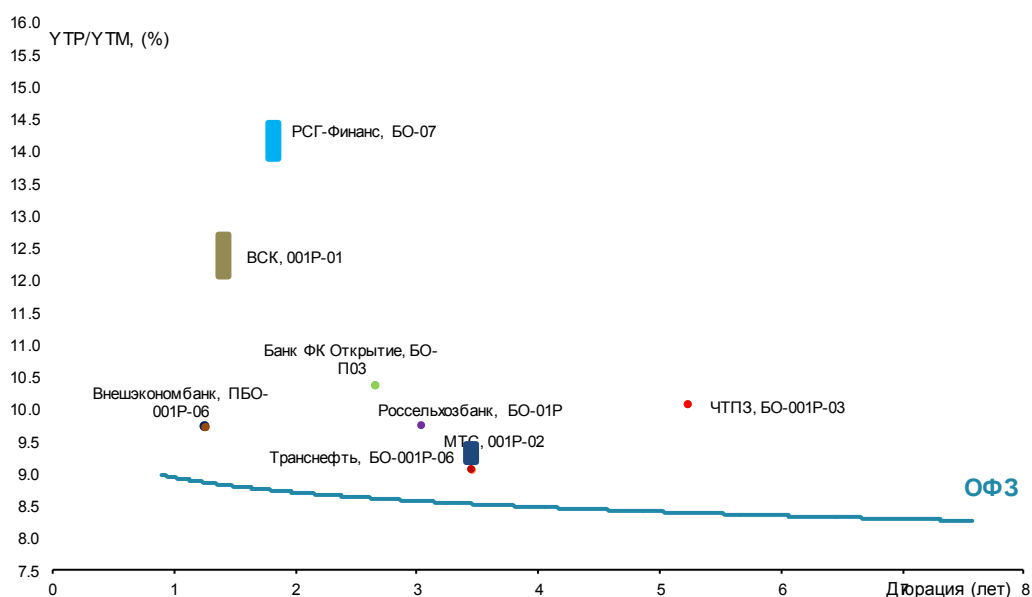
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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	- / Va2 / 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	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Va3 / 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+ / Va1 / -	да	20 000	9.2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Банк ФК Открытие, БО-П03	BB- / Va3 / -	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- / Va2 / 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)	- / Va3 / 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- / Va2 / 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+ / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Va3 / 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+ / Va1 / 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- / Va2 / 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>

<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	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.