

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталия Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

МегаФон (BBB-/Ba1/BB+): нейтральные финансовые результаты за 4K17, в 2018 г. компания увеличит расходы на CAPEX и не планирует выплачивать дивиденды

Вчера МегаФон объявил финансовые результаты за 4K17, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. В 4K17 выручка телекоммуникационного сегмента МегаФона выросла на 4.1% г/г до 84.6 млрд руб., в то время как OIBDA сегмента немного уменьшилась по сравнению с 4K16. Долговая нагрузка МегаФона на конец 4K17 осталась умеренной, на уровне 1.6х.

Причинами роста выручки телекоммуникационного сегмента компании в 4K17 стали увеличение выручки от услуг фиксированной связи на 30.4% г/г до 9.1 млрд руб. и выручки от услуг мобильной связи на 2.6% г/г до 67.6 млрд руб. вследствие роста выручки от передачи данных на 10.2% г/г до 23.5 млрд руб. В то же время, в 4K17 выручка от продажи оборудования и аксессуаров сократилась на 5.9% г/г до 7.9 млрд руб. В 4K17 OIBDA телекоммуникационного сегмента МегаФона уменьшилась на 0.6% г/г до 28.9 млрд руб., OIBDA margin - на 1.6 пп г/г до 34.1%. Снижение рентабельности по OIBDA в 4K17 произошло вследствие роста расходов на рекламу и на выплаты персоналу.

В 4K17 расходы телекоммуникационного сегмента МегаФона на CAPEX уменьшились на 17.2% г/г до 22.1 млрд руб., их отношение к выручке составило 26.2%. Свободный денежный поток компании за 4K17 составил 17.6 млрд руб. На конец 2017 г. совокупный долг телекоммуникационного сегмента МегаФона незначительно изменился к началу 4K17 и составил 262.8 млрд руб., чистый долг немного вырос к началу 4K17 и составил 234.5 млрд руб. (+0.6% к 30.09.2017). Долговая нагрузка телекоммуникационного сегмента МегаФона на конец 2017 г. осталась умеренной, на уровне 1.9х в терминах net debt/EBITDA LTM, при этом долговая нагрузка всей группы МегаФон на конец 2017 г. составила 1.6х.

В 2018 г. МегаФон ожидает выручку от телекоммуникационного сегмента на уровне 2017 г. либо ее минимальный рост, OIBDA сегмента - на уровне 2017 г. В то же время, расходы телекоммуникационного сегмента на CAPEX планируется увеличить с 56 млрд руб. за 2017 г. до 75-80 млрд руб. за 2018 г. в связи с необходимостью развития сетей LTE, повышения устойчивости качества услуг связи, а также исполнения обязательств по «закону Яровой». При этом, совет директоров МегаФона рекомендовал не выплачивать дивиденды в 2018 г. (в 2017 г. дивидендные выплаты составили 22.2 млрд руб.).

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты МегаФона за 4K17 являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

Бумаги компании выглядят дорого, предлагая премию к суверенной кривой в размере около 60 бп. На рынке имеются более доходные альтернативы среди эмитентов с сопоставимым кредитным качеством.

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 4K17

млрд руб.	4K17	4K16	%
Выручка	99.1	81.3	22.0%
Выручка телеком-сегмента	84.6	81.3	4.1%
OIBDA	31.7	29.0	9.1%
OIBDA телеком-сегмента	28.9	29.1	-0.6%
Операционная прибыль	12.4	10.6	16.1%
Чистая прибыль	1.6	3.2	-47.8%
Рентабельность по OIBDA телеком-сегмента	34.1%	35.7%	-1,6 пп
Операционная рентабельность	12.5%	13.1%	-0,6 пп
Чистая рентабельность	1.7%	3.9%	-2,2 пп
Операц. денеж. поток до измен. в ОЖ	32.9	40.9	-19.7%
Чистый операционный денежный пот	31.1	21.6	43.7%
CAPEX	13.5	15.3	-11.9%
Свободный денежный поток	17.6	6.3	2,8х
млрд руб.	1.12.17	30.09.17	%
Активы	561.7	555.1	1.2%
в т.ч. денеж. средства и депозиты	43.8	39.3	11.6%
Долг	264.1	264.4	-0.1%
доля краткосрочного долга	19.7%	24.6%	-4,9 пп
Чистый долг	220.3	225.1	-2.1%
Капитал	165.3	161.4	2.4%
CAPEX/Выручка	16.5%	17.6%	-
CAPEX/OIBDA	45.7%	46.6%	-
Долг/OIBDA LTM	2,0х	2,0х	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,6х	1,7х	-
Долг/Капитал	1,6х	1,6х	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

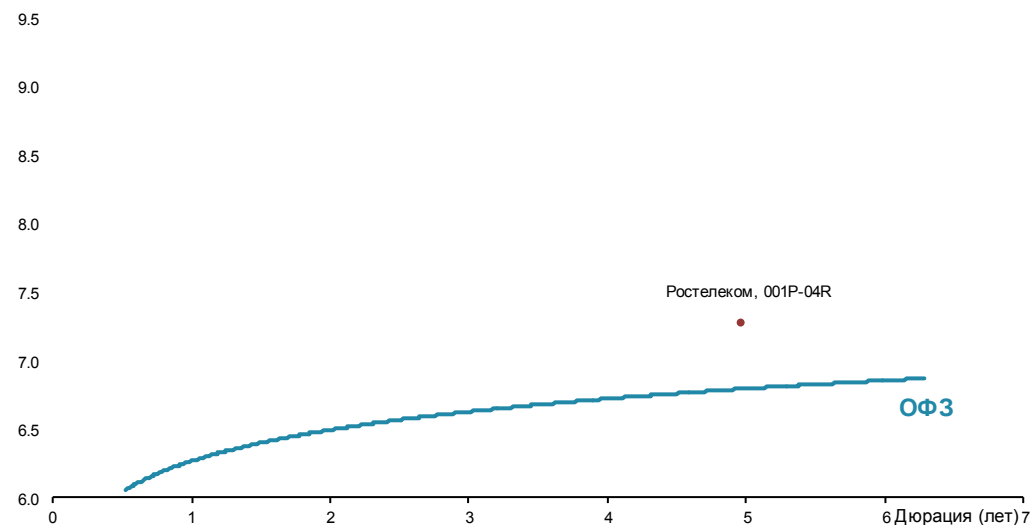
Выпуск	Рейтинг, S&P/IM/F/АКРА (Эксперт)	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Ростелеком, 001P-04R	BB+ / - / BBB- / AA (RU)	да	10 000	7.28	06.03.2018	16.03.2018	нет / 4.97 г	6 лет / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Состоявшиеся размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/IM/F/АКРА (Эксперт)	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Газпром нефть, 001P-06R	BBB- / Ba1 / BBB- / AAA (RU)	да	25 000	н/д / 100%	7.43-7.33	7.33	15.03.2018	нет / 4.97 г
Лидер-инвест, БО-П02 (допвыпуск)	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.82-12.04	12.04	15.03.2018	нет / 2.55 г
МФК Смфинанс, БО-01	NR	нет	200	н/д / 100%	15.30-15.83	15.56	14.03.2018	нет / 3.68 г
Россельхозбанк, БО-05P	- / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	25 000	1.3 / 100%	7.54-7.75	7.54	14.03.2018	нет / 3.56 г
Трансфин-М, 001P-02 (вторичное)	B / - / - / A- (RU)	да	255	2.3 / 100%	9.81-10.10	9.81	12.03.2018	нет / 1 г
АФК Система, 001P-08	- / - / BB- / ruBBB+	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.73	9.46	07.03.2018	нет / 1.43 г
ФПК, 001P-03	BBB- / - / BB+ / AA+ (RU)	да	10 000	н/д / 100%	7.54-7.64	7.33	07.03.2018	нет / 5.35 г
МТС, 001P-05	BB / Ba1 / BB+ / ruAA	да	10 000	2.5 / 100%	7.38-7.54	7.23	07.03.2018	нет / 3.18 г
МТС, 001P-06	BB / Ba1 / BB+ / ruAA	да	10 000	2.5 / 100%	7.54-7.74	7.38	07.03.2018	нет / 5.66 г
Альфа-Банк, БО-39	BB+ / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	10 000	н/д / 100%	7.43-7.54	7.48	06.03.2018	нет / 3.17 г
Сбербанк, 001P-04R	- / Ba2 / BBB- / AAA (RU)	нет	25 000	н/д / 100%	7.02-7.23	7.02	02.03.2018	нет / 3.19 г
Роснефть, 002P-05	BB+ / Baa3 / - / ruAAA	да	20 000	н/д / 100%	7.49-7.59	7.43	02.03.2018	нет / 5 лет
Газпром Капитал, БО-01 - БО-04	BBB- / Baa3 / BBB- / AAA (RU)	да	30 000	н/д / 100%	7.43-7.54	7.28	27.02.2018	нет / 5.67 г
Транснефть, БО-001P-09	BBB- / Baa3 / - / ruAAA	да	15 000	н/д / 100%	7.64-7.74	7.28	26.02.2018	нет / 3.57 г
Альфа-Банк, БО-40	BB+ / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	10 000	н/д / 100%	7.64-7.80	7.49	21.02.2018	нет / 2.76 г
Лидер-инвест, БО-П02	NR	нет	4 000	н/д / 100%	12.04-12.31	12.04	21.02.2018	нет / 2.61 г
РЖД, 001P-05R	BBB- / Baa3 / BBB- / AAA	да	20 000	2.8 / 100%	7.54-7.64	7.43	20.02.2018	нет / 6.18 г
НПК, ПБО-01	- / - / - / ruAA	да	5 000	н/д / 100%	7.64-7.90	7.38	20.02.2018	да / 3.75 г
Мегафон, БО-001P-04	BBB- / Ba1 / BB+ / AA	да	15 000	н/д / 100%	7.43-7.54	7.33	19.02.2018	нет / 2.74 г
Роснефть, 002P-04	BB+ / Baa3 / - / ruAAA	да	50 000	1.5 / 100%	7.74-7.85	7.64	15.02.2018	нет / 4.24 г

10.0 УТР/УТМ, (%)



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
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталья Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
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.