

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### МТС (BB+/Ba1/BB+): умеренно позитивные финансовые результаты за 1К17

Вчера компания МТС опубликовала финансовые результаты за 1К17, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 1К17 выручка уменьшилась на 1.1% г/г до 104.7 млрд руб., в то время как OIBDA выросла на 1.7% г/г до 41.8 млрд руб., OIBDA margin – на 1.1 пп г/г до 39.9%. Долговая нагрузка МТС на 31.03.2017 немного снизилась к началу 2017 г. и составила 1.5x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Позитивное влияние на динамику выручки и OIBDA МТС оказали сильные результаты компании в России и Украине. В частности, выручка МТС от оказания мобильных услуг в России выросла на 0.8% г/г до 71.7 млрд руб., общая выручка в России - на 0.9% г/г до 97.1 млрд руб., OIBDA – на 2.4% г/г до 39.5 млрд руб., OIBDA margin – на 0.6 пп г/г до 40.7% вследствие роста потребления голосовых услуг и сервисов передачи данных, а также оптимизации затрат на роуминг. В 1К17 в Украине выручка выросла на 2.8% г/г, OIBDA – на 62% г/г на фоне эффекта масштаба от развертывания 3G-сетей, ребрендинга и обновления тарифных планов. В то же время, укрепление курса рубля в 1К17 по сравнению с 1К16, эффект високосного года и сокращение выручки в Армении и Туркменистане в местных валютах (на 9.1% и 3.1% соответственно) стали причинами снижения консолидированной выручки МТС в 1К17 на 1.1% г/г до 104.7 млрд руб.

В 1К17 расходы МТС на CAPEX сократились на 39.5% г/г до 11.1 млрд руб. в результате снижения темпов строительства сетей LTE и 3G в связи с высоким уровнем охвата сетей передачи данных в России и Украине. Сокращение расходов на CAPEX в 1К17 привело к увеличению свободного денежного потока на 7.2% г/г до 22.2 млрд руб. В 1К17 на выкуп акций компания направила 9.3 млрд руб., на приобретение краткосрочных и прочих инвестиций - 10.5 млрд руб. Остаток денежных средств на счетах компании на конец 1К17 вырос к началу 2017 г. на 37.3% до 25.4 млрд руб., что было достаточно для единовременного погашения около 51% краткосрочного долга. Совокупный долг МТС вследствие укрепления курса рубля и переоценки валютной части долга сократился к началу 2017 г. на 1.5% до 280 млрд руб. на 31.03.2017, чистый долг – на 4.2% до 254.7 млрд руб. Долговая нагрузка МТС на 31.03.2017 немного снизилась к началу 2017 г. и составила 1.5x против 1.6x на 01.01.2017.

Несмотря на достаточно позитивные результаты за 1К17, компания сохраняет прогноз на 2017 г., согласно которому выручка и OIBDA изменятся от -2% до +2% г/г, а расходы на CAPEX планируются на уровне 80 млрд руб. против 83.6 млрд руб. в 2016 г.

По нашим оценкам, финансовые результаты МТС за 1К17. являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

На валютном долговом рынке бумаги МТС выглядят дорого, торгуясь с дисконтом или небольшой премией к схожим по дюрации выпускам компаний с инвестиционным рейтингом. На рублевом рынке доходности дальних выпусков МТС сосредоточены в диапазоне 8.6-8.8% годовых, что в целом может вызвать интерес на фоне сохранения потенциала снижения процентных ставок. В тоже время, мы не исключаем негативной проекции на котировки бумаг эмитента, вызванной исковыми требованиями Роснефти к материнской компании. В связи с этим лучшей альтернативой, на наш взгляд, являются выпуски Вымпелкома, предлагающие достойный уровень премии к долговым инструментам МТС.

#### Ключевые финансовые показатели МТС по МСФО за 1К17

млрд руб.	1К17	1К16	%%
Выручка	104.7	105.9	-1.1%
OIBDA	41.8	41.1	1.7%
Операционная прибыль	21.7	21.6	0.4%
Чистая прибыль	12.6	14.3	-12.0%
Рентабельность по OIBDA	39.9%	38.8%	1,1 пп
Операционная рентабельность	20.7%	20.4%	0,3 пп
Чистая рентабельность	12.0%	13.5%	-1,5 пп
Операцион. ден. поток до изм. в ОК	45.3	39.1	16.0%
Чистый операц. ден. поток	33.3	39.1	-14.8%
CAPEX (включая НМА, без лицензий)	11.1	18.4	-39.5%
Свободный денежный поток	22.2	20.7	7.2%

млрд руб.	1К17	2016	%%
Активы	537.4	544.5	-1.3%
в т.ч. ден. ср-ва	25.4	18.5	37.3%
Долг	280.0	284.3	-1.5%
доля краткосрочного долга	17.7%	16.6%	1,1 пп
Чистый долг	254.7	265.9	-4.2%
Капитал	144.4	143.9	0.3%
CAPEX/Выручка	10.6%	19.2%	-
CAPEX/OIBDA	26.6%	49.4%	-
Долг/OIBDA LTM	1,6x	1,7x	-
Чистый долг/OIBDA LTM	1,5x	1,6x	-
Долг/Капитал	1,9x	2,0x	-

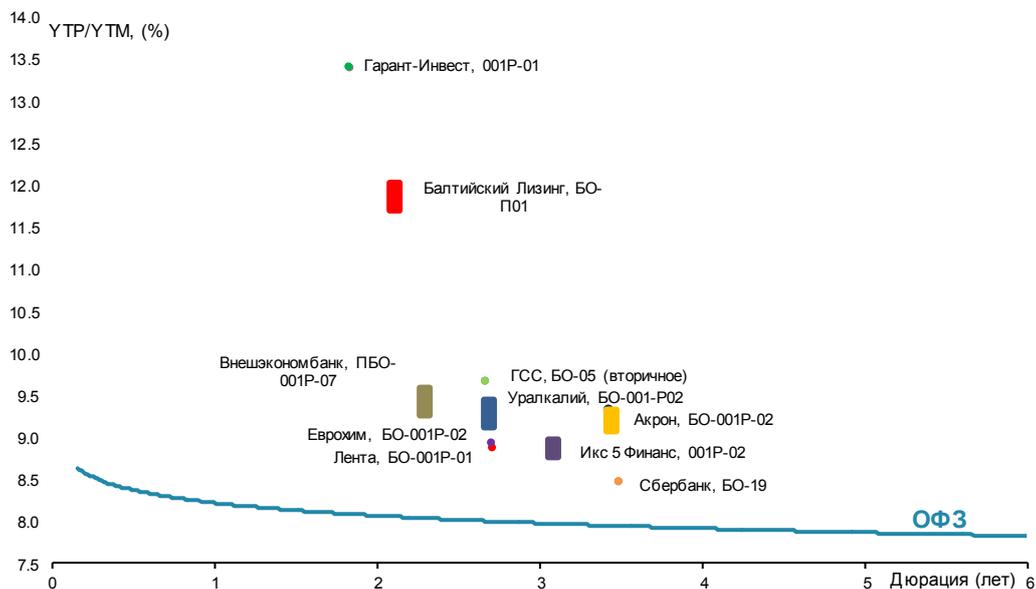
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Еврохим, БО-001P-02	BB- / - / BB	да	15 000	8.94	18.05.2017	26.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	не менее 15 000	9.25	19.05.2017	26.05.2017	нет / 2.29 г	нет / 2.5 г
Икс 5 Финанс, 001P-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	8.79-8.94	24.05.2017	26.05.2017	нет / 3.08 г	3.5 г / 15 лет
Лента, БО-001P-01	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	8.89	18.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	8.47	23.05.2017	30.05.2017	нет / 3.48 г	4 г / 10 лет
ГСС, БО-05 (вторичное)	- / - / BB-	да	до 3 000	не более 9.67%	н/д	30.05.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г
Уралкалий, БО-001P-02	BB-/Ba2/BB-	да	10 000 - 15 000	9.15-9.41	24.05.2017	31.05.2017	нет / 2.68 г	нет / 3 г
Акрон, БО-001P-02	-/Ba3/BB-	да	5 000	9.05-9.31	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Гарант-Инвест, 001P-01	NR	нет	1 000	13.42	н/д	н/д	нет / 1.82 г	нет / 2 г
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.73-12.01	н/д	н/д	да / 2.10 г	нет / 3 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, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Почта России, БО-001P-02	- / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	8.94-9.10	8.73	23.05.2017	нет / 3.46 г
ГК Самолет, БО-П01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.55-13.10	12.55	23.05.2017	да / 2.85 г
Роснефть, 001P-05	BB+ / Ba1 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.88	18.05.2017	нет / 5.85 г
РЖД, 001P-03R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.68-8.84	8.58	18.05.2017	нет / 5.97 г
МОЭСК, БО-10	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	8.84-8.99	8.73	18.05.2017	нет / 4.16 г
Альфа-Банк, БО-19	BB / Ba2 / BB+	да	2 147	н/д / 100%	5.06	5.06	12.05.2017	нет / 2.82 г
Арагон, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.37	10.05.2017	нет / 1 г
ЭР-Телеком Holding, ПБО-03	B+ / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.93	04.05.2017	нет / 3.00 г
Роснефть, БО-001P-04	BB+ / Ba1 / -	да	40 000	н/д / 100%	8.84-8.99	8.84	04.05.2017	нет / 4.79 г
О'Кей, 001P-01	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	9.90-10.17	9.90	04.05.2017	нет / 3.36 г
Транснефть, БО-001P-07	BB+ / Ba1 / -	да	30 000	н/д / 100%	9.10-9.20	8.94	03.05.2017	нет / 3.08 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.