



12 мая 2016 г.

## Почта России, БО-02: начинайте писать письма-заявки...

Параметры выпуска Почта России, БО-02	
Эмитент	ФГУП «Почта России»
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/BBB-
Размещение	19.05.2016
Book-building	17.05.2016
Планируемый объем	5 млрд рублей
Номинал	1 000 рублей
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Купонный период	6 месяцев
Ориентир ставки купона	10,5-10,9%
Ориентир доходности	10,78-11,20% соответствует
Ломбардный список ЦБ	требованиям включения

ФГУП «Почта России» («Почта России») 17 мая 2016 г. планирует провести сбор заявок инвесторов на 10-летние облигации серии БО-02, размещаемые в рамках программы общим объемом 70 млрд рублей. По выпуску БО-02 предусмотрены оферта через 3 года и полугодовой купон. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 10,5-10,9% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 10,78-11,20% годовых. Техническое размещение облигаций запланировано на 19 мая 2016г. Мы рекомендуем участвовать в размещении. Предлагаемая эмитентом премия выглядит щедро. На наш взгляд, справедливым спредом к суверенной кривой является диапазон 120-130 б.п., что соответствует доходности 10,4-10,5% годовых к 3-х летней оферте.

**Бизнес.** ФГУП «Почта России» - российская государственная компания, оператор российской государственной почтовой сети, имеет статус субъекта естественных монополий и входит в перечень стратегических предприятий России. В структуру компании входят 41,7 тыс. почтовых отделений, обеспечено 100%-ное покрытие территории России почтовыми маршрутами.

**Государственная поддержка.** Статус стратегического предприятия, в том числе принадлежащего государству, позволяет с высокой степенью вероятности предполагать, что в случае возникновения в будущем у «Почта России» каких-либо проблем, поддержка со стороны акционера – государства будет оказана. Тем не менее, в последние 3 года компания не получает субсидий, а ежегодная индексация регулируемых тарифов затрагивает только почтовый бизнес (в 2016 г. – 9,8%).

**Рейтинг на уровне суверенного.** Fitch Ratings 18 декабря 2015 года подтвердило долгосрочный рейтинг «Почта России» в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB-» с «негативным» прогнозом.

**Финансовые показатели.** В последние три года компании удалось существенно укрепить финансовую устойчивость. Выручка «Почта России» формируется тремя операционными сегментами: почтовым бизнесом (47% в общей выручке, тем роста в 2015 г. к 2014 г. составил + 4,3%), посылочным бизнесом (20% в выручке, темп роста +19%), финансовыми услугами (32% в выручке, темп роста +1,9%). В целом в 2015 г. выручка выросла на 6,0% до 148,9 млрд рублей. Рост на 17,6% показателя EBITDA стал следствием сокращения производственных затрат на 3,2% вследствие повышения эффективности закупочных процедур и усовершенствования логистической инфраструктуры предприятия. Менеджмент компании ожидает, что в 2016 г., несмотря на снижение реальных доходов населения, основным драйвером роста выручки будет по-прежнему посылочный бизнес (+26% к 2015 г.).

**Основные показатели деятельности «Почта России» в 2013-2016 гг.**

	2013	2014	2015	2016П
Выручка, млн руб.	133 092	140 354	148 910	161 600
ЕБИТДА, млн руб.	4 765	6 763	8 009	11 000
Рентабельность, %	3,6%	4,8%	5,4%	6,8%
Чистая прибыль, млн руб.	24	1 235	1 578	н/д
Чистый долг, млн руб.	11 369	17 048	4 227	38 600
Чистый долг/ ЕБИТДА	2,4х	2,5х	0,5х	3,5х

*Источник: данные эмитента, расчеты БК «РЕГИОН»*

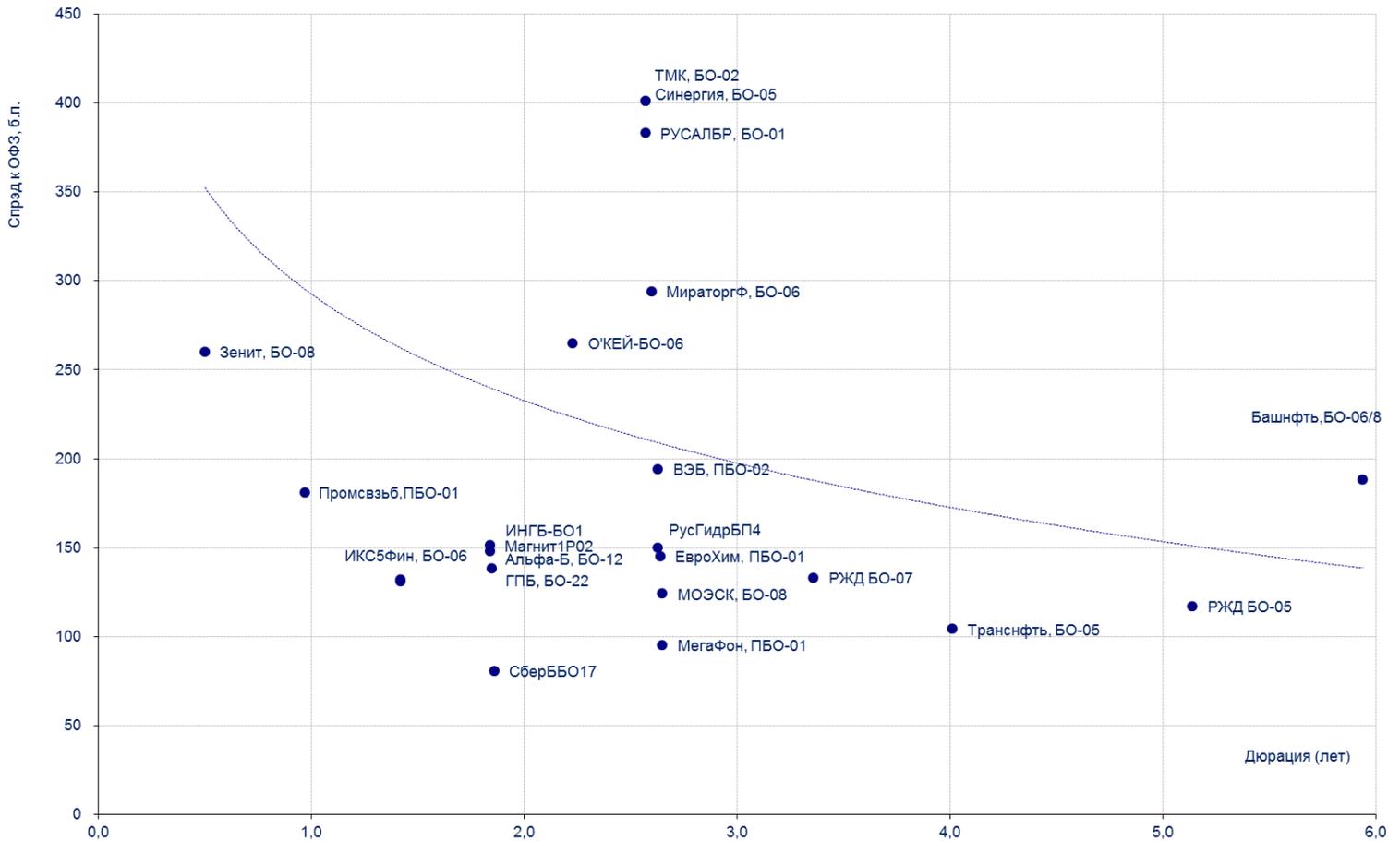
**Долговые метрики.** В связи с резким урезанием инвестиционных расходов в 2015г. «Почта России» накопила приличную денежную подушку в размере 27,7 млрд рублей, что при долге на конец 2015 г. привело к снижению метрики Чистый долг/ЕБИТДА до 0,5х против 2,5х на конец 2014 г. Однако в 2016 г. компания планирует масштабные капвложения, которые потребуют привлечения заемных средств и приведут к росту метрики до 3,5х (кредитный ковенант – 4,0х). Полагаем, рост долговой нагрузки эмитента не приведет к пересмотру кредитных рейтингов со стороны Fitch Ratings, так как в ближайшем будущем тесные связи «Почта России» с государством сохранятся.

**Инвестиционная программа.** В 2016 г. общая сумма инвестиций составит 32,1 млрд рублей, в том числе порядка 25% всех инвестиций, или 7,9 млрд рублей, предусмотрено на финансирование проекта «Почта Банк». На проекты «Отделения почтовой связи будущего» и «Развитие транспортной инфраструктуры» планируется направить 6,1 млрд рублей (19% всех инвестиций) и 5,3 млрд рублей (16,5% всех инвестиций) соответственно.

**«Почта Банк».** На данный момент развитие банка является одним из ключевых инвестиционных проектов «Почта России». «Почта Банк» - новый розничный банк, созданный Группой ВТБ и «Почта России», начал работу в апреле 2016 г. Для «Почта России» владение банком является портфельной инвестицией, отдачу от которой (в виде дивидендов и инфраструктурного платежа) компания рассчитывает начать получать с 2018 г. По оценкам менеджмента, инфраструктурный и дивидендный поток до 2023 г. составит порядка 60 млрд рублей.

**Позиционирование выпуска.** В течение ближайших трех лет эмитент планирует привлечь на локальном долговом рынке 70 млрд рублей, в том числе 15 млрд рублей в 2016 году. В настоящее время в обращении находятся 3 выпуска классических облигаций «Почта России» объемом 9 млрд рублей и один биржевой выпуск на 3 млрд рублей с индексируемым номиналом в привязке к индексу потребительских цен. Выпуски низколиквидны. В последнее время с премией в 125-190 б.п. успешно разместили облигации корпоративные эмитенты второго эшелона, такие как МОЭСК, РусГидро, Башнефть, ИКС5 ([см. карту](#)). Предлагаемая новым выпуском Почта России, БО-02 премия к ОФЗ в размере 158-200 б.п. для эмитента с рейтингом на уровне суверенного и уникальным бизнесом выглядит щедро. На наш взгляд, справедливым спредом к суверенной кривой является диапазон 120-130 б.п., что соответствует доходности 10,4-10,5% годовых к 3-х летней оферте. Мы рекомендуем участвовать в размещении.

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), апрель-май 2016 г.



**БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Владислав Владимирский ( доб. 268, vlad@region.ru )  
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru )  
Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru )  
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru )

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)  
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

---

**Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 777 29 64 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.