



12 мая 2016 г.

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

Параметры выпуска	Почта России, БО-02	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.
Эмитент	ФГУП «Почта России»	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.
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	

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»

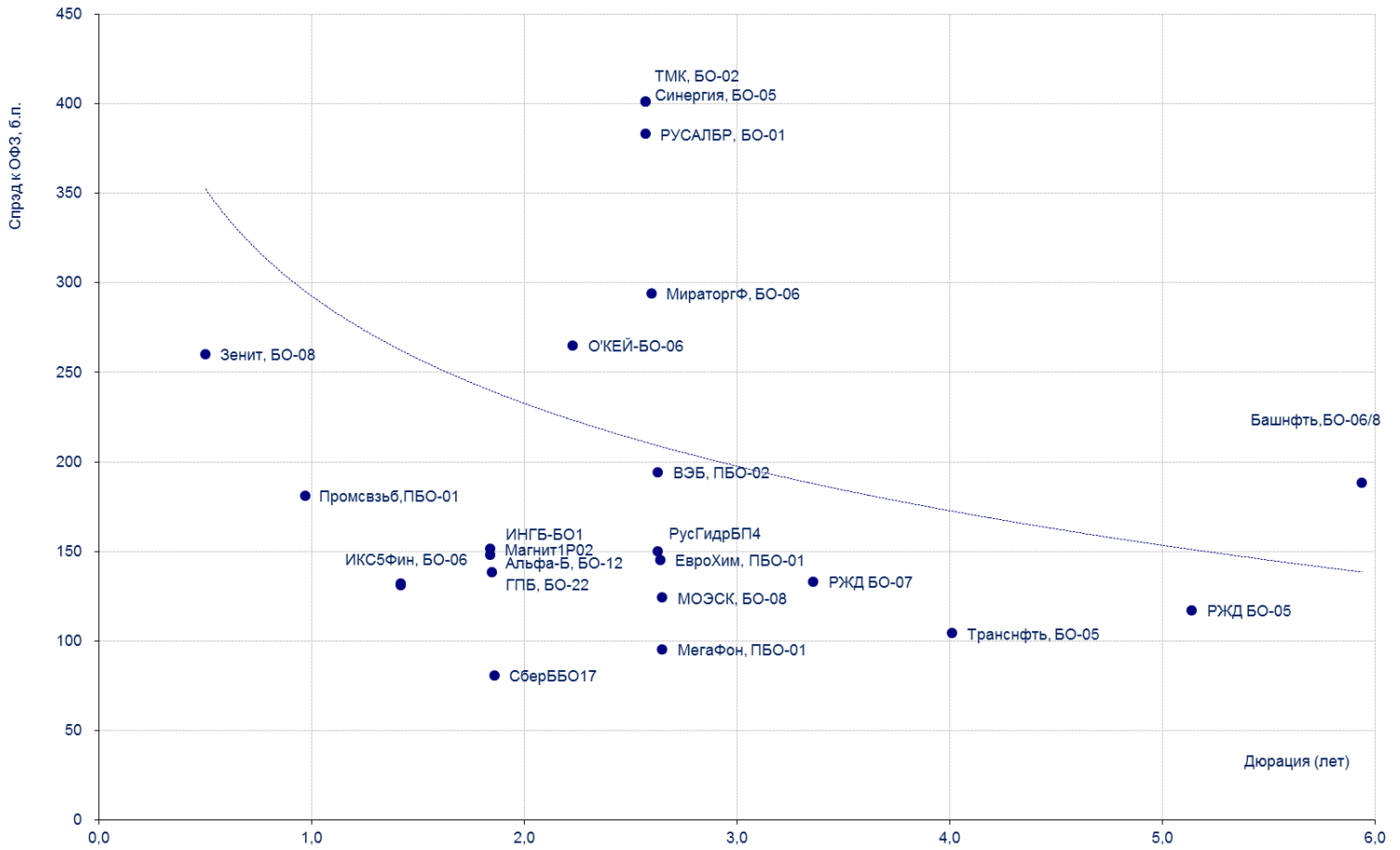
Долговые метрики. В связи с резким урезанием инвестиционных расходов в 2015г. «Почта России» накопила приличную денежную подушку в размере 27,7 млрд рублей, что при долге на конец 2015 г. привело к снижению метрики Чистый долг/ЕБИТДА до 0,5х против 2,5х на конец 2014 г. Однако в 2016 г. компания планирует 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

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 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.