

Oman Telecommunication Company (Оман)

ISIN	Валюта	Дата погашения	Срок до погаш. (лет)	Мин. лот (тыс. USD)	Купон	Цена (ASK)	Доходность к погашению	Рейтинг (S/M/F)	Целевая цена (12М)	Ожидаемая ценовая доходность (12М)	Ожидаемая доходность с учетом купона (12М)
XS1805476659	USD	24.04.2028	7,95	200	6,63%	92,0	8,04%	/ BB / Ba2	100,0	8,7%	15,90%

*данные на 12.05.2020

Динамика цены облигации с начала года



Инвестиционная идея

Oman Telecom является одной из трех телекоммуникационных компаний предоставляющих свои услуги в Омане и обладает доминирующим положением на рынке Омана. Компания находится в активной фазе своего роста, что сказывается на довольно высоких темпах роста доходов и высокой рентабельности. Несмотря на относительно высокий уровень долговой нагрузки (свойственно для сектора телеком.), компания демонстрирует высокий уровень покрытия процентных выплат. Благодаря высокой норме доходности и умеренных затратах, риски неплатежеспособности данной компании довольно низки. Компания осуществляет постепенное внедрение передовых технологий: в конце 2019 года первые испытания 5G, виртуальные сети, высокоскоростной интернет, выделенные сети для корпоративных клиентов (в том числе вне Омана). Естественный, стабильный рост потребления услуг связи и интернета будет оказывать постоянную поддержку доходам компании. Компания владеет инфраструктурной базой нового поколения, что сокращает уровень будущих капитальных затрат (сравнительно с зрелыми конкурентами в других странах). Компания осуществила приобретение другой телекоммуникационной компании Zain Group (Кувейт). Zain Group оказывает телекоммуникационные услуги в 9 ближневосточных странах. Приобретение и развитие данной компании позволяет Oman Telecom диверсифицировать свою базу доходности, не привязываясь только к рынку Омана.

Поскольку основу экономики Омана составляет добыча и экспорт нефти, общий негативный фон на рынке нефти привел к значительной переоценке рисков по данной стране. На данный момент цена на нефть демонстрирует умеренно-позитивную, восстановительную динамику (от локального минимума), что снижает сильно завышенный, негативный информационный фон по поводу экономики Омана. Оман обладает достаточными золотовалютными резервами (покрывают гос. долг на 40%). Умеренный уровень импорта позволяет поддерживать торговый баланс в положительной зоне, даже при значительном падении цены на нефть. Текущий дефицит бюджета Омана является контролируемым/гибким и может быть устранен/сокращен: путем роста налогов (на данный момент довольно мягкая политика) и сокращением излишних социальных расходов (льготные пособия).

Негативная переоценка, вследствие значительного падения цен на нефть, отразилась и на динамике облигаций Oman Telecom. Мы считаем данную реакцию краткосрочной, эмоциональной и довольно чрезмерной. Учитывая отсутствие прямой зависимости компании с нефтяным сектором, мы ожидаем скорой коррекции стоимости облигаций, опираясь на достаточно сильный фундаментальный потенциал компании. Постепенное восстановление мировых цен на нефть, будет оказывать прямое влияние на степень и скорость коррекции цен на облигации компании.

Основные показатели	2017	2018	2019
Активы	5 546	7 296	7 634
Долг	1 966	2 638	2 834
Чистый долг	1 561	2 104	2 345
Валовая прибыль	522	1 549	1 848
ЕБИТ*	112	400	487
ЕБИТДА*	291	855	1 100
Фин расходы	20	144	192
Операц. ден. поток	261	840	987
CAPEX	189	380	527

Темпы роста	2017	2018	2019
Активы	571,3%	31,6%	4,6%
Долг	24475%	34%	7%
Основные средства	184%	37%	14%
Валовая прибыль	36%	196,7%	19%
ЕБИТ*	-12%	257%	22%
ЕБИТДА*	27%	194%	29%
Фин расходы	1442%	618%	33%
CAPEX	24%	101%	39%

Ключевые коэффициенты	2017	2018	2019
Долг/капитал	344%	482%	502%
Чистый долг/ЕБИТДА*	253%	214%	202%
Опер. ден. поток/долг	13%	32%	35%
Покрытие процентов	559%	278%	254%
Фин расходы/ОДП**	7,7%	17,1%	19,4%
Маржа ЕБИТДА*	38,7%	39,1%	42,5%
Себестоимость/выручка	30,6%	29,2%	28,7%
Маржа ЕБИТ	14,9%	18,3%	18,8%
ЕБИТДА*/Активы	9,1%	13,3%	14,7%
Текущая ликвидность	0,68	0,69	0,81
Быстрая ликвидность	0,65	0,66	0,77

Вероятность дефолта по данным Reuters **0,20%**

*Нормализованные значения - за вычетом единовременных доходов/расходов, неденежных статей

**ОДП - операционный денежный поток

MTN Group (ЮАР)

ISIN	Валюта	Дата погашения	Срок до погаш. (лет)	Мин. лот (тыс. USD)	Купон	Цена (ASK)	Доходность к погашению	Рейтинг (S/M/F)	Целевая цена (12M)	Ожидаемая ценовая доходность (12M)	Ожидаемая доходность с учетом купона (12M)
XS1493823725	USD	13.10.2026	6,42	200	6,50%	98,4	6,82%	BB / BB / Ba1	102,5	4,2%	10,93%

*данные на 12.05.2020

Динамика цены облигации с начала года



Инвестиционная идея

MTN Group Limited, является южноафриканской международной компанией мобильной связи, работающей во многих странах Африки, Европы и Азии. Основными рынками предоставления своих услуг выступают: ЮАР (30%) и Нигерия (30%). Компания демонстрирует высокий уровень доходности и темпов наращивания прибыли. Учитывая население данных стран, компания обладает высоким потенциалом к увеличению своих доходов, в результате интенсивного наращивания клиентской базы. Компания обладает повышенным уровнем долговой нагрузки. Однако ее доходы в значительной степени (в 2 раза) покрывают процентные расходы. Генерируемые компанией операционные денежные потоки позволяют поддерживать текущий уровень капитальных затрат, не прибегая к дополнительному наращиванию долгового финансирования. Таким образом, учитывая относительно высокую норму прибыльности компании и приемлемый профиль ликвидности, мы не видим значительных рисков неплатежеспособности.

Отрицательная переоценка стоимости облигаций, в большей степени связана с негативным макроэкономическим фоном в ЮАР и Нигерии. В обеих странах наблюдалось сильное обесценение национальных валют, что безусловно оказывает негативный эффект на будущие доходы компании. Если состояние экономики ЮАР можно назвать довольно устойчивым (достаточный запас устойчивости торгового баланса, высокий уровень резервов, высокий инвестиционный потенциал), то состояние экономики Нигерии демонстрирует продолжительное ухудшение (в том числе из-за падения цен на нефть). Однако, если смоделировать 30% падение доходов, компания продолжит обладать средствами для полноценного обслуживания своих обязательств, даже с учетом дальнейшего обесценения валюты и удорожания долга. Традиционно телекоммуникационный сектор менее подвержен долгосрочному влиянию макроэкономических шоков и резкому сжатию доходной базы. Текущая переоценка стоимости облигаций, несет в себе значительный негативный информационный фон от: панической распродажи долговых инструментов развивающихся стран, падения цены на нефть/металлы и обесценение национальных валют.

Мы рекомендуем облигации компании к покупке, как высокодоходный инструмент при относительно низком финансовом риске. Облигации компании обладают высоким потенциалом к росту их стоимости, который будет зависеть от адаптации экономики ЮАР к новым экономическим условиям и восстановлению доходов от экспорта нефти для Нигерии. Однако данное восстановление займет довольно длительный промежуток времени (1 – 1,5 года).

Основные показатели	2017	2018	2019
Активы	252 834	256 835	302 311
Долг	79 720	85 616	140 607
Чистый долг	48 489	53 104	99 162
Валовая прибыль	76 972	77 311	96 916
ЕВИТ*	20 573	23 576	31 292
ЕВИТДА*	50 005	45 800	63 188
Фин расходы	8 400	8 422	14 476
Операц. ден. поток	33 423	31 808	36 822
CAPEX	26 661	28 196	27 040

Темпы роста	2017	2018	2019
г/г			
Активы	-6,6%	1,6%	17,7%
Долг	-8%	7%	64%
Основные средства	-4%	10%	42%
Валовая прибыль	-14%	0,4%	25%
ЕВИТ*	45%	15%	33%
ЕВИТДА*	23%	-8%	38%
Фин расходы	-7%	0%	72%
CAPEX	-24%	6%	-4%

Ключевые коэффициенты	2017	2018	2019
Долг/капитал	85%	101%	168%
Чистый долг/ЕВИТДА*	100%	111%	120%
Опер. ден. поток/долг	42%	37%	26%
Покрытие процентов	245%	280%	216%
Фин расходы/ОДП**	25,1%	26,5%	39,3%
Маржа ЕВИТДА*	37,6%	34,0%	41,7%
Себестоимость/выручка	42,1%	42,6%	36,0%
Маржа ЕВИТ	15,5%	17,5%	20,7%
ЕВИТДА*/Активы	19,1%	18,0%	22,6%
Текущая ликвидность	0,94	0,83	0,9
Быстрая ликвидность	0,90	0,79	0,88

Вероятность дефолта по данным Reuters 0,92%

*Нормализованные значения - за вычетом одновременных доходов/расходов, неденежных статей
 **ОДП - операционный денежный поток

Контактная информация

АО «BCC Invest» - ДОО АО «Банк ЦентрКредит»

Казахстан, г. Алматы, ул. Панфилова, 98, блок А, 5 этаж, БЦ «Old Square»

Телефон: +7 (727) 244 32 32, факс: +7 (727) 244 32 31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова

Директор департамента торговых операций

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7291)

anadirova@bcc-invest.kz

Владислав Туркин

Начальник управления аналитики

vturkin@bcc-invest.kz

Айсулу Шахиева

Начальник управления маркетинга и продаж

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)

ashakhiyeva@bcc-invest.kz

Алима Алимбек

Ведущий аналитик

aalimbek@bcc-invest.kz

Ерасыл Даулет

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)

yedaulet@bcc-invest.kz

* Заявление об ограничении ответственности

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© BCC Invest 2020.