

TV Azteca SAB – вторая по величине испаноязычная телекоммуникационная компания Мексики. Кредитный рейтинг эмитента установлен на уровне B+ от Fitch.

Согласно отчетности за 1 квартал 2017 года долговая нагрузка эмитента остается на высоком уровне. За последние 5 лет доля собственных средств в активах снизилась с 35% до 15%, а коэффициент чистый долг/ЕБИТДА вырос с 1,0х до 4,0х. По 5 показателям финансового рычага, представленным в таблице «Сравнение TV Azteca SAB с конкурентами сектора в разбивке по рейтингам», текущий кредитный рейтинг эмитента выглядит обоснованно. Сокращение долговой нагрузки продолжится и в текущем году: соотношение чистого долга к ЕБИТДА снизится до 3,6х, тогда как в 2015 году оно было вдвое выше – 7,5х.

В течение последних 5 лет свободный денежный поток был нестабильным. Так, лишь в 2014 и в 2016 гг. он был положительным, но в каждый из последующих 3 лет его значение будет ниже,

чем по итогам прошлого года, но динамику ожидается восходящей. Совокупно за период 2017-2019 гг. за счет него возможно будет покрыть четверть чистого долга. Доходность свободного денежного потока в 2017 году составит 4%, а в последующие 2 года – 6% и 10% соответственно. По этому показателю справедливый кредитный рейтинг компании находится на текущем уровне.

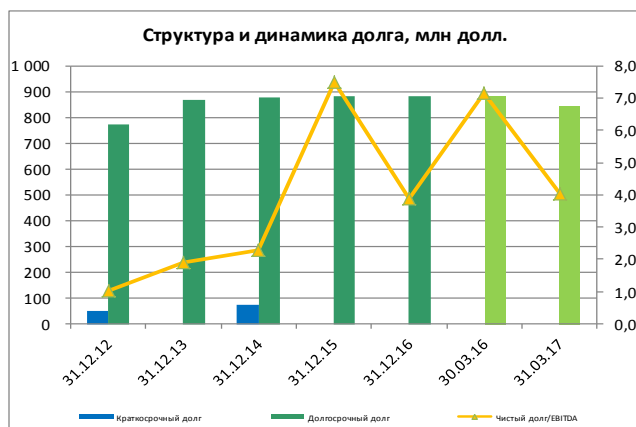
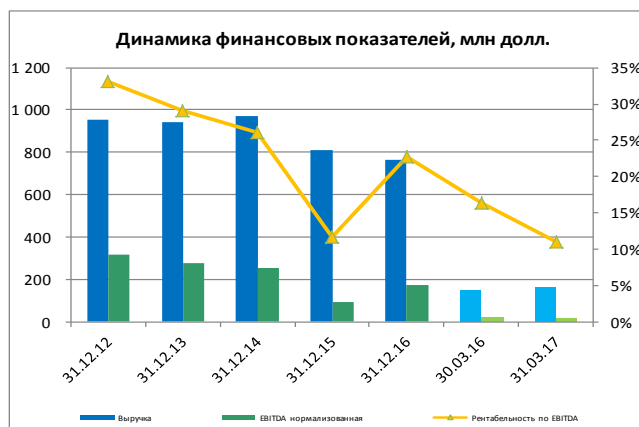
Рентабельность бизнеса неоднозначная. ЕБИТДА и валовая маржа соответствуют показателям конкурентов с рейтингом В, тогда как операционная маржа – телекомам с инвестиционным рейтингом. Ожидается, что по итогам 2017 года рентабельность бизнеса останется близка к текущим отметкам.

Сравнив TV Azteca SAB с компаниями телекоммуникационного сектора по 3 ожидаемым на конец 2017 года показателям чистый долг/ЕБИТДА, рентабельность ЕБИТДА и доходность свободного денежного потока, считаем, что справедливый рейтинг компании находится на текущем уровне В. Рассматриваемый выпуск TZA 7 5/8 09/18/20 торгуется с доходностью 7,3% годовых. Такой уровень предполагает премию к кривой телекоммуникационного сектора с рейтингом В в размере 3,4 п.п. С целью нивелирования имеющегося спреда рекомендуется добавить выпуск в портфель с целью роста его котировок на 5% в течение года.

Название	TV Azteca SAB de CV
Сектор	Consumer Discretionary
Индустрия	Media
Погашение/пут опцион	18.09.2020
Колл-опцион	18.09.2017
Доходность	7,4
Рейтинг выпуска от Fitch	B+
Дюрация	1,9
Купон	7,63
Размер выпуска	500MM USD
ISIN	XS0972684954
Страна	MEXICO

Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.03.16	31.03.17
Выручка	956	945	972	812	762	151	162
ЕБИТДА нормализованная	316	275	253	95	173	25	18
Чистая прибыль	176	91	21	-166	-169	-30	20
Активы							
Активы	2 645	2 602	2 500	2 129	1 820	2 221	2 012
Капитал							
Капитал	937	926	824	494	274	439	311
Денежные средства и эквиваленты							
Денежные средства и эквиваленты	499	346	375	171	217	170	160
Долг							
Долг	825	870	952	883	885	880	844
Краткосрочный долг							
Краткосрочный долг	52	0	75	0	0	0	0
Чистый долг							
Чистый долг	326	524	577	712	668	710	684
Операционный денежный поток							
Операционный денежный поток	117	-27	121	-0	135	-38	-26
Капзатраты							
Капзатраты	-43	-29	-70	-71	-37	-2	-5
Свободный денежный поток							
Свободный денежный поток	74	-56	51	-72	98	-40	-31
Рентабельность по ЕБИТДА							
Рентабельность по ЕБИТДА	33%	29%	26%	12%	23%	16%	11%
Чистая рентабельность							
Чистая рентабельность	18%	10%	2%	отр	отр	отр	12%
Долг/ЕБИТДА							
Долг/ЕБИТДА	2,6	3,2	3,8	9,3	5,1	8,9	5,0
Чистый долг/ЕБИТДА							
Чистый долг/ЕБИТДА	1,0	1,9	2,3	7,5	3,9	7,2	4,0
ЕБИТДА/процентные расходы							
ЕБИТДА/процентные расходы	4,3	3,4	3,3	1,2	2,2	1,3	1,0
Капитал/Активы							
Капитал/Активы	35%	36%	33%	23%	15%	20%	15%
% краткосрочного долга							
% краткосрочного долга	2%	0%	3%	0%	0%	0%	0%
Коэффициент текущей ликвидности							
Коэффициент текущей ликвидности	1,9	2,0	1,7	1,5	1,3	1,2	1,2
ОДП/Капзатраты							
ОДП/Капзатраты	2,7	0,9	1,7	0,0	3,7	19,2	4,8



Сравнение TV Azteca SAB с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	TECACP M
Total Debt / EBITDA		1,7	2,6	3,2	5,2	5,0
Net Debt / EBITDA		1,4	2,0	2,6	4,5	4,0
Total Debt to Total Capital		48,0%	52,9%	59,8%	77,7%	76,3%
Total Debt to Total Equity		93,0%	112,3%	136,5%	133,4%	322,4%
T12M EBITDA / Interest		16,6	8,8	5,7	2,5	2,2
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	TECACP M
Sales 5Yr Avg. Growth		0,4%	3,1%	5,8%	6,4%	4,2%
T12M Gross Margin		69,4%	44,7%	56,0%	46,9%	30,5%
T12M Operating Margin		16,2%	16,3%	14,7%	11,7%	16,0%
T12M EBITDA Margin		30,7%	31,5%	32,7%	23,9%	22,3%
Return on Equity		18,6%	15,1%	8,1%	6,6%	-4,1%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	TECACP M
T12M FCF Margin		10,4%	9,9%	13,1%	5,2%	13,0%
Free Cash Flow to Total Debt		22%	12%	14%	5%	12%
Current Ratio		0,9	1,0	1,1	1,1	1,3
Cash Ratio		0,2	0,2	0,5	0,3	0,4
Cash Conversion Cycle			-22,8	-7,7	6,4	92,6
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	TECACP M
Working Capital to Sales		-0,0	-0,0	0,0	0,1	0,2
Asset Turnover		0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Capital Expenditure to Sales		14,1	10,3	10,0	4,6	4,8
Altman's Z-Score		2,8	2,2	1,8	1,3	1,2
Health Grade		7,0	5,0	4,0	3,0	3,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>