

Утренний Express-О

6 марта 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Отчетность МегаФона (Ваа3/BBB-/BB+) за 2013 год.

Газпром (Ваа1/BBB/BBB) может получить право продавать газ со скидкой в 15%.

Отчетность МегаФона (Ваа3/BBB-/BB+) за 2013 год.

Ключевые финансовые показатели оператора продемонстрировали положительную динамику – заметный вклад вновь внесли результаты по передаче данных. Прибыльность бизнеса компании также выросла, при этом уровень долга снизился, в том числе благодаря сокращению размера чистого долга. В целом, кредитные метрики оператора были более чем комфортными. Отдельно отметим значительное снижение размера чистой прибыли компании в 4 кв. 2013 г., в том числе из-за увеличения расходов на подготовку к Олимпиаде в Сочи. Мы не ждем значительной реакции в бондах МегаФона на публикацию отчетности.

Вчера МегаФон представил отчетность за 2013 г. по МСФО...

Оператор демонстрирует рост ключевых показателей...

Основной вклад вновь внесли услуги передачи данных...

Прибыльность бизнеса одна из высоких в секторе...

В 4 кв. давление на чистую прибыль компании оказал рост расходов, в том числе на Олимпиаду в Сочи...

Комментарий. Вчера МегаФон первым из «большой тройки» представил отчетность за 2013 г. по МСФО. Ключевые финансовые показатели оператора продемонстрировали хороший рост: выручка увеличилась на 9,1% до 297 млрд руб., показатель OIBDA – на 13,2% до 133 млрд руб. Основной вклад в рост вновь внесли услуги мобильной передачи данных, которые за год прибавили на 29% до 50,4 млрд руб. Проникновение смартфонов на рынке и их большая доступность населению способствовали росту потребления мобильного интернета. В то же время абонентская база компании за 2013 г. расширилась на 8,5% до 70,1 млн, из которых пользователи услуг передачи данных в России составили 25,2 млн («+8,9%» (г/г)). В 2014 г. компания ожидает рост выручки несколько ниже 2013 г. – на 6-8%, что, впрочем, более оптимистично, если сравнивать с прогнозами роста бизнеса МТС (на 3-5% в год).

Прибыльность бизнеса МегаФона в 2013 г. выросла на фоне оптимизации расходов и увеличения вклада маржинальных услуг передачи данных – OIBDA margin составила 44,6% («+1,6 п.п» (г/г)), что, похоже, может стать одним из самых высоких значений в секторе. В 2014 г. менеджмент ожидает OIBDA margin не ниже 44%, что вполне выполнимо для компании.

Отдельно отметим снижение в 4 кв. 2013 г. показателя OIBDA и чистой прибыли на 3% и 46% соответственно, что, по данным компании, было вызвано ростом расходов в конце года, в том числе, связанных с Олимпиадой в Сочи (МегаФон является генеральным партнером и потратил на подготовку к Играм более 10 млрд руб.) и «бумажными» доходами, полученными в 4 кв. 2012 г. (были учтены в чистой прибыли компании).

6 марта 2014

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МегаФон (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	272	297	9,1
Операционный денежный поток	109	115	4,8
OIBDA	117	133	13,2
OIBDA margin	43,0%	44,6%	1,6 п.п.
Чистая прибыль	44	52	16,3
margin	16,3%	17,4%	1,1 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	351	431	22,5
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	26	49	90,6
Долг	146	152	4,1
краткосрочный	20	21	3,6
долгосрочный	126	131	4,2
Чистый долг	120	103	-14,5
Долг/OIBDA	1,25	1,15	
Чистый долг/OIBDA	1,03	0,78	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка оператора снизилась и была более чем комфортной...

СOLIDНОГО денежного потока и запаса ликвидности должно хватить на САРЕХ и дивиденды...

Реакция в облигациях МегаФона маловероятна...

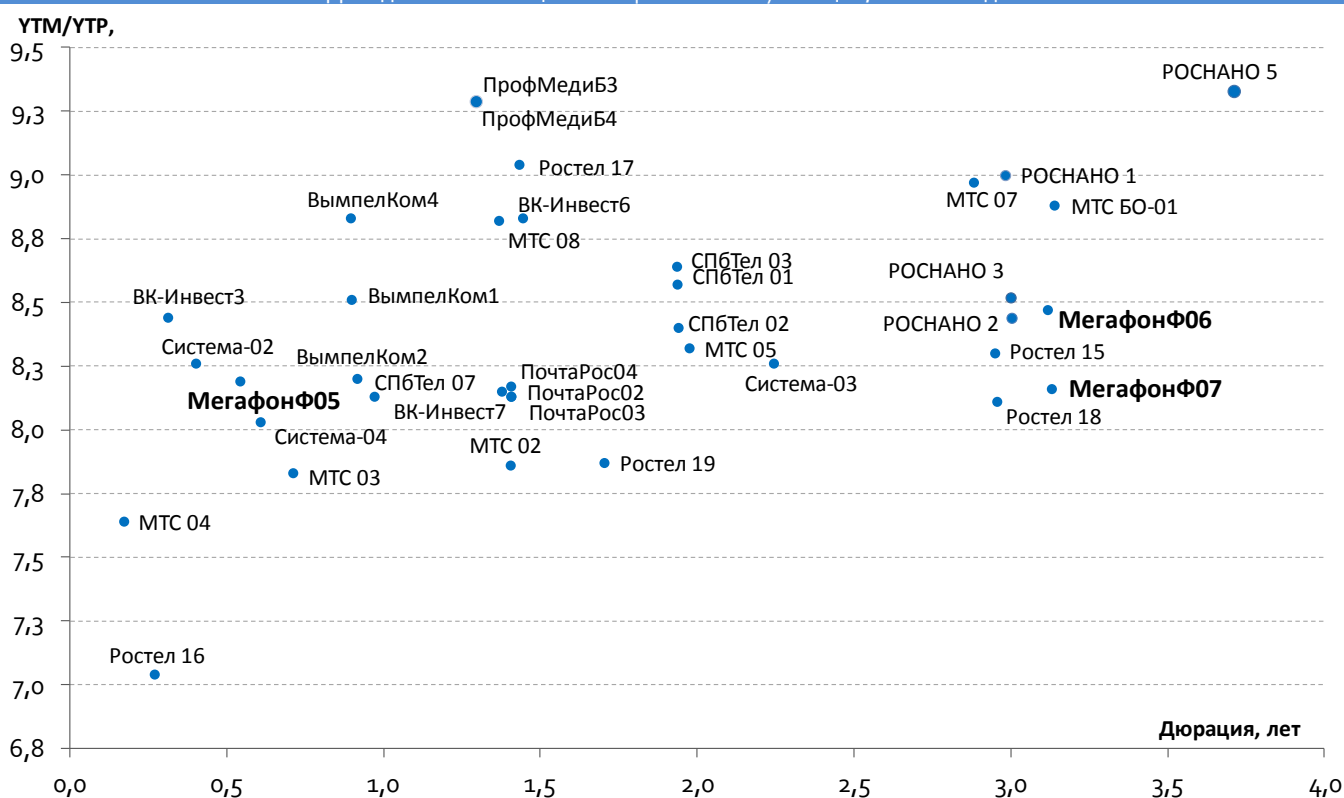
Что касается уровня долга МегаФона, то по итогам 2013 г. он снизился: метрика Долг/OIBDA составила 1,15х против 1,25х годом ранее, Чистый долг/OIBDA – 0,78х против 1,03х соответственно. Причем, размер долга в 2013 г. вырос незначительно – на 4,1% до 152 млрд руб., а Чистый долг напротив сократился на 14,5% до 103 млрд руб. на фоне увеличения запаса денежных средств на счетах и депозитах на 90,6% до 49 млрд руб., которые полностью покрывали короткий долг на сумму 21 млрд руб.

Вместе с тем, в 2014 г. МегаФон планирует САРЕХ порядка 58-64 млрд руб., который вполне может быть реализован за счет солидного операционного денежного потока (в 2013 г. составил 115 млрд руб.). Также в апреле-мае будет принято решение по дивидендам компании за 2013 г., размер которых, согласно дивидендной политике, может составить 36-41 млрд руб. (в 2012 г. были 33,6 млрд руб.). Данные выплаты также не должны привести к росту долга оператора и могут быть осуществлены самостоятельно без внешних заимствований.

В целом, хорошая отчетность за 2013 г., скорее всего, не отразится на облигациях МегаФона, ликвидность которых остается низкой, хотя вполне может оказать поддержку котировкам в непростых рыночных условиях.

Александр Полютков

Доходности облигаций сектора телекоммуникаций, связи и медиа



Газпром (Ваа1/ВВВ/ВВВ) может получить право продавать газ со скидкой в 15%.

Переговоры о предоставлении Газпрому возможности продавать газ со скидкой к регулируемым ценам продолжаются. Вчера Минэнерго сообщило, что размер скидки может составить 15% к ценам Федеральной службы по тарифам (ФСТ). В последние месяцы в СМИ неоднократно упоминалась возможность предоставления подобной скидки в размере 10-20%. Подобная мера позволит Газпрому укрепить немного ослабившиеся за последние несколько лет позиции на внутреннем рынке. Что касается долговых бумаг Газпрома, то в связи с текущей напряженной ситуацией вокруг Украины, какой-либо апсайд представляется весьма ограниченным.

Комментарий. В том, что Газпрому предоставят возможность продавать газ со скидкой на внутреннем рынке, сомневаться практически не приходится. Вчера замминистра энергетики К. Молодцов, заявил, что «позиции по рассматриваемому вопросу практически сблизились».

Возможность продавать газ со скидкой позволит Газпрому осуществлять более агрессивную конкурентную борьбу на внутреннем рынке...

Вопрос состоит в том, каков будет размер этой скидки и будет ли она дифференцироваться в зависимости от региона или каких-либо других условий.

В текущих условиях напряженности на мировой геополитической арене риски для европейских поставок Газпрома значительно повысились, что связано с целым рядом факторов:

- Конфликт в Украине, ставящий под угрозу основную европейскую транзитную магистраль, через которую проходит около половины поставок Газпрома в Европу (По информации пресс-службы Укртрансгаз в 2013 г. объем транзита газа через территорию Украины в страны Западной Европы составил 86,1 млрд кубометров газа. Для сравнения объем поставок Газпромом в страны Дальнего Зарубежья составил в 2012 г. 151 к.м. г.);
- Общая настороженность Еврокомиссии по отношению к Газпрому может усилиться. В качестве инструмента давления может использоваться Третий энергопакет.
- США уже заявили о возможности наращивания экспорта СПГ с нацеленностью на европейский рынок, чтобы составить конкуренцию российским игрокам и тем самым оказать давление на правительство России.

Снижение цены окажет небольшое давление на EBITDA...

Что касается рынков АТР, то Газпром уже в течение 10 лет не может заключить соглашения с китайскими партнерами. Недавно были приняты решения об отсрочке развития проектов, связанных с китайскими поставками, в частности строительство газопровода «Сила Сибири».

На этом фоне очевидно, что Газпрому необходимо укрепить свои позиции на внутреннем газовом рынке, где в последнее время все больше заявляют о себе Роснефть и НОВАТЭК (на поставки последнего от Газпрома перешли в частности Уралкалий и ОГК-1).

И хотя продажи газа по сниженным ценам могут оказать давление на выручку Газпрома, это предоставит корпорации столь необходимое в текущих условиях конкурентное преимущество и впоследствии возможно наращение физических объемов продаж.

Средняя цена поставок газа в России за 9 мес. 2013 г. составила 3200 руб. за тыс. к.м.г. Таким образом, можно ожидать, что средняя цена поставок в случае предоставления скидки может составить приблизительно 2720 руб. за тыс. к.м.г., что окажет небольшое давление на EBITDA и соответственно коэффициенты долговой нагрузки. Однако по итогам 9 мес. 2013 г. коэффициент Долг / EBITDA составил 0,9х против 1,0х по итогам 2012 г. – более чем комфортные уровни.

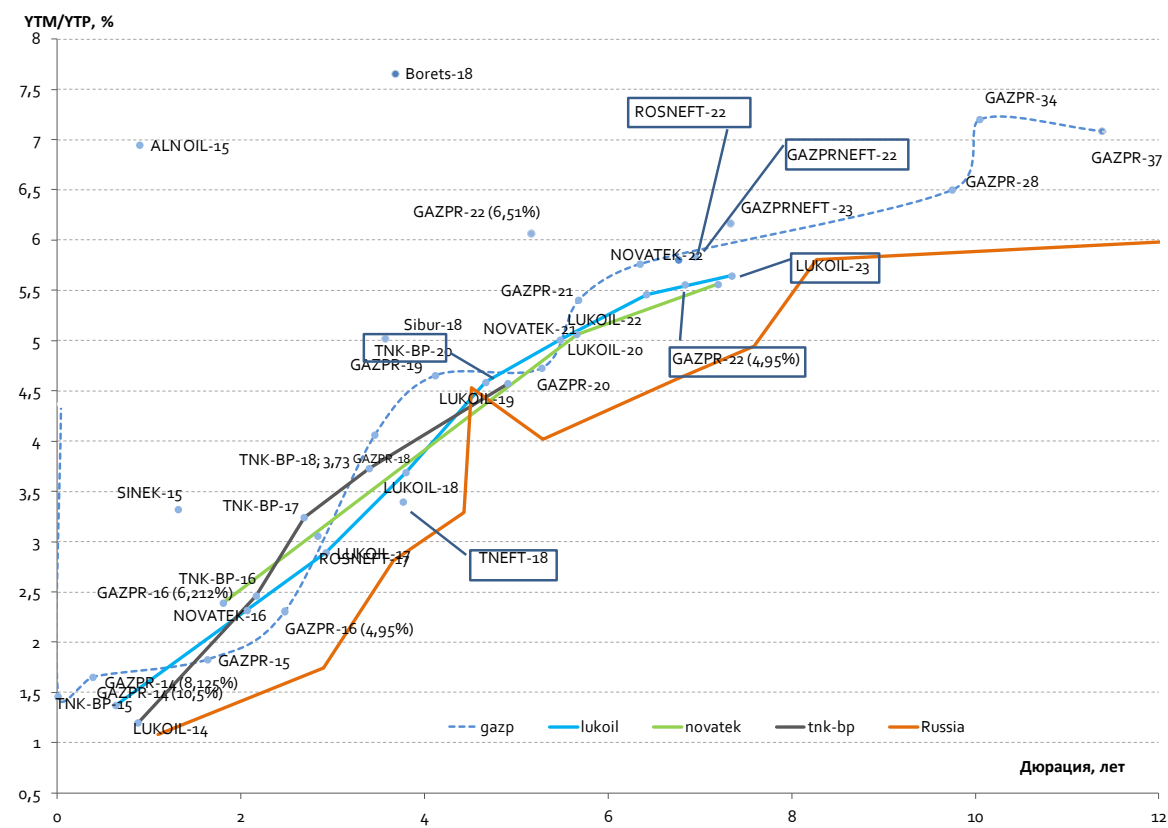
Мы не ожидаем, что долговые бумаги смогут показать заметный рост на текущей

...но текущий уровень долговой нагрузки (Долг / EBITDA) составил 0,9х по итогам 9 мес. 2013 г.) – более чем комфортный....

6 марта 2014

новости, так как все внимание участников рынка сейчас сосредоточено на развитии ситуации в рамках конфликта с Украиной.

Доходности еврооблигаций в нефтегазовом секторе



6 марта 2014

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.