



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**VEON (Ba2/BB/BV+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО.**

VEON (Ba2/BB/BV+): итоги 1 кв. 2017 г. по МСФО.

VEON (ранее VimpelCom) отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО. Результаты оказались чуть хуже ожиданий рынка по выручке и EBITDA. Выручка выросла на 8,4% г/г до 2,28 млрд долл. (pro-forma), EBITDA скор. – на 8,9% г/г до 891 млн долл., EBITDA margin подросла на 0,2 п.п. до 39,1%. Влияние на выручку и EBITDA оказала консолидация Warid с 3 кв. в Пакистане, укрепление российского рубля. Выручка и EBITDA российского ВымпелКом снижалась из-за падения доходов от услуг фиксированной связи, что отчасти компенсировал рост потребления услуг мобильного интернета. Слабые результаты по-прежнему демонстрирует бизнес в Алжире. VEON подтвердил свой прогноз на 2017 г., что выручка повысится в пределах 3%, такой же динамика будет и по приросту EBITDA margin. Кредитные метрики VEON в 1 кв. 2017 г. кардинально не изменились и остаются на приемлемом уровне: Чистый долг/EBITDA – 2,1х против 2,0х в 2016 г. Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. на 88% покрывался денежными средствами на счетах на 2,6 млрд долл., риски рефинансирования оставались низкие. Рублевые облигации ВымпелКом низколиквидные и вряд ли могут представлять интерес. Евробонды VimpelCom находятся на своих ценовых максимумах, скорее всего, движение вероятно вместе с рынком. В то же время среди бондов российских эмитентов с рейтингом «BB» можно найти выше доходности, в частности выпуск Metalloinv-24 (YTM 4,87%/5,9 г.).

VEON отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО – результаты оказались чуть хуже ожиданий рынка по выручке и EBITDA...

Выручка VEON выросла на 8,4% г/г, показатель EBITDA – на 8,9% г/г, EBITDA margin подросла на 0,2 п.п. до 39,1%...

Органический рост EBITDA за 1 кв. 2017 г. составил 0,5% г/г, снижение выручки – на 1% г/г...

Влияние на выручку и EBITDA оказала консолидация Warid в Пакистане, укрепление российского рубля...

Комментарий. Вчера VEON (ранее VimpelCom) отчитался за 1 кв. 2017 г. по МСФО. Результаты оказались чуть хуже ожиданий рынка по выручке и EBITDA.

Так, выручка выросла на 8,4% (г/г) до 2,28 млрд долл. (pro-forma), EBITDA скор. – на 8,9% (г/г) до 891 млн долл., EBITDA margin подросла на 0,2 п.п. до 39,1%. При этом органический рост EBITDA скор. за 1 кв. 2017 г. составил 0,5% (г/г), снижение выручки – на 1% (г/г).

Влияние на выручку и EBITDA оказала консолидация Warid с 3 кв. в Пакистане, а также укрепление российского рубля. При этом выручка и EBITDA российского ВымпелКом снижались в рублях (на 2,1% и 1,4% соответственно) из-за сокращения доходов от услуг фиксированной связи, что отчасти компенсировалось растущими услугами мобильного интернета («+16%» г/г). Слабые результаты по-прежнему демонстрирует бизнес в Алжире (выручка «-15,2%» г/г; EBITDA «-26,5%» г/г) в условиях высоко конкурентной среды и сложившихся бизнес условий.

Вместе с тем, динамика показателей VEON относительно аналогичного периода прошлого года выглядит сильной, но к 4 кв. 2016 г. наблюдалось снижение выручки на 3,1%. При этом издержки оператора снизились более существенно, что позитивно отразилось на EBITDA (она снизилась только на 1,9%) и на марже по этому показателю.

В свою очередь, VEON подтвердил свой прогноз на 2017 г., что выручка повысится в пределах 3%, такой же динамика будет и по приросту EBITDA margin. Свободный денежный поток в 2017 г. по-прежнему прогнозируется в размере 700-800 млн долл. и более 1 млрд долл. в 2018 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	VEON (Ba2/BB/BB+)		
	1 кв. 2016	1 кв. 2017	Изм. %
Абонентская база (без Wind), млн	204	207	1,2
Выручка	2 105	2 281	8,4
Операционный денежный поток	-237	584	-
Скор. EBITDA	818	891	8,9
EBITDA margin	38,9%	39,1%	0,2 п.п.
Чистая прибыль	19	-11	-
margin	0,9%	отриц	-
	2016	1 кв. 2017	Изм. %
Активы	21 193	20 567	-3,0
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	3 327	2 579	-22,5
Долг	10 488	10 240	-2,4
краткосрочный	2 856	2 933	2,7
долгосрочный	7 632	7 307	-4,3
Чистый долг	7 161	7 661	7,0
Долг/EBITDA	2,9	2,8	
Чистый долг/EBITDA	2,0	2,1	

Источники: данные компании, PSB Research

Кредитные метрики VEON в 1 кв. 2017 г. кардинально не изменились и остаются на приемлемом уровне...

Чистый долг/EBITDA – 2,1x против 2,0x в 2016 г...

Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. на 88% покрывался денежными средствами на счетах...

Риски рефинансирования оставались низкие...

Нельзя исключать выхода VEON на публичные долговые рынки...

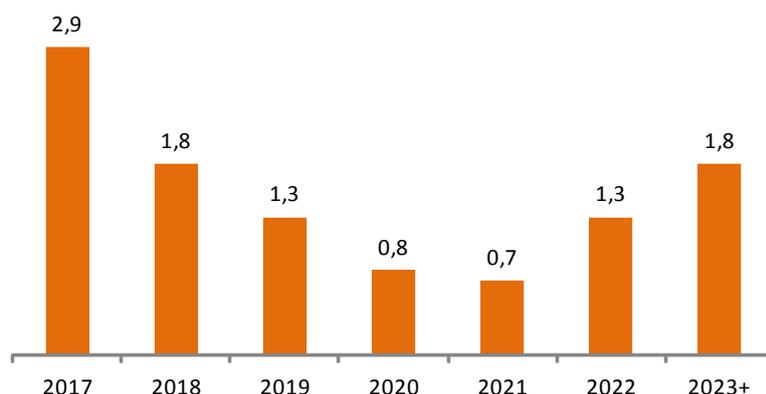
Кредитные метрики VEON в 1 кв. 2017 г. кардинально не изменились и остаются на приемлемом уровне: соотношение Долг/EBITDA составило 2,8x против 2,9x в 2016 г., Чистый долг/EBITDA – 2,1x против 2,0x соответственно. Размер общего долга холдинга немного снизился – на 2,4% к 2016 г. до 10,24 млрд долл., а чистый долг, напротив, вырос – на 7% к 2016 г. до 7,66 млрд долл. на фоне сокращения размера ликвидности за тот же период на 22,5% до 2,58 млрд долл.

Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. на 88% покрывался денежными средствами на счетах и депозитах, риски рефинансирования оставались низкие, хотя пик выплат в графике погашений как раз приходится на 2017 г.

Отметим, Альфа-Банк пролонгировал два кредита VEON с погашением в апреле 2017 г. на общую сумму 1 млрд долл. до 17 октября 2017 г. с правом замены кредитора. Кроме того, в феврале VimpelCom заключил мультивалютное возобновляемое кредитное соглашение с лимитом до 2,25 млрд долл. с международными банками. Соглашение включает 5-летний заем и револьверную кредитную линию сроком на 3 года с возможностью продления. Кредитные ресурсы должны были заменить уже имеющуюся револьверную кредитную линию, привлеченную в 2014 г. с лимитом 1,8 млрд долл.

Также нельзя исключать выхода VEON на публичные долговые рынки. Напомним, в январе Мосбиржа зарегистрировала программу биржевых облигаций российского ВымпелКом серии 001P объемом до 100 млрд руб.

График погашения долга VEON (на 31.03.2017 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

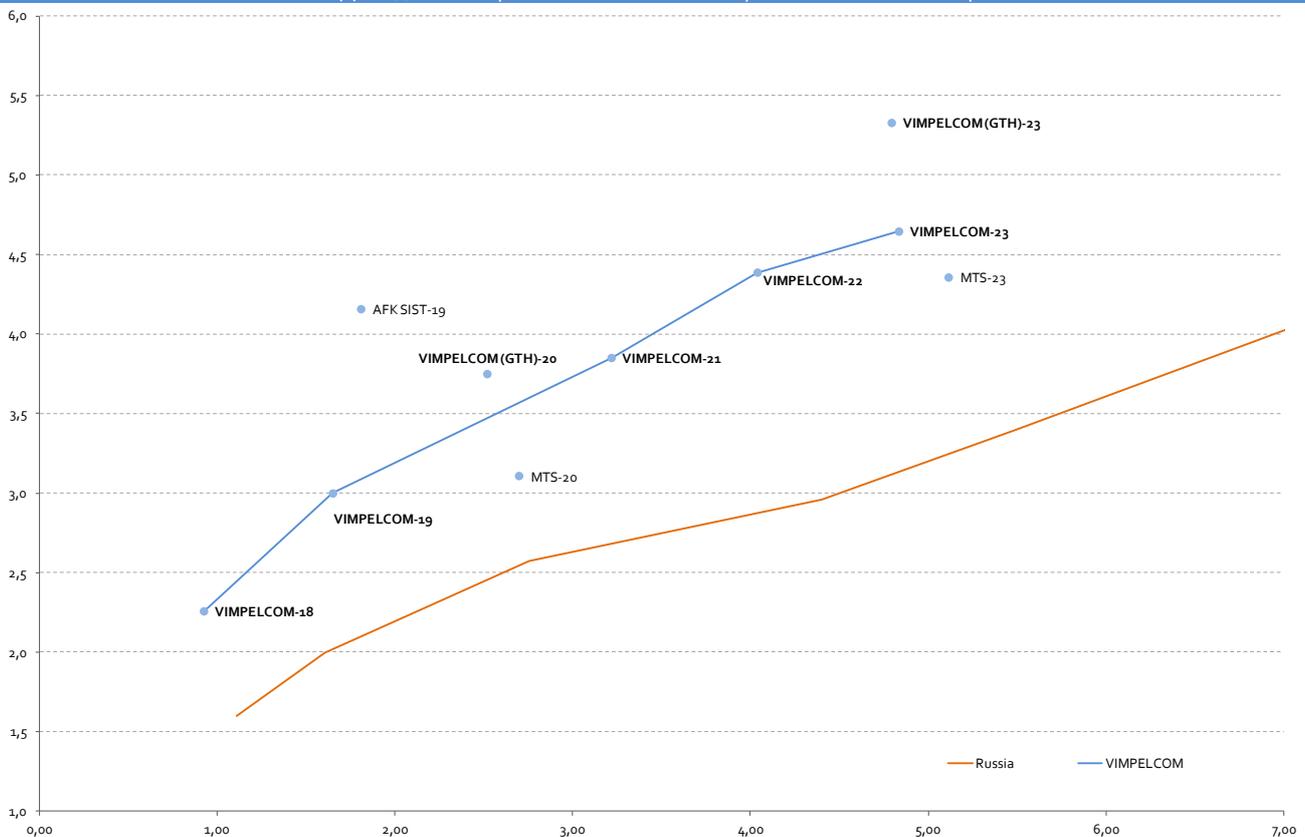
Реакция на публикацию отчетности VEON, скорее всего, будет нейтральной...

Рублевые облигации низколиквидные, евробонды находятся на своих минимумах по доходности, движение вероятно вместе с рынком...

В 2017 г. российскому ВымпелКом предстоят oferty по четырем выпускам рублевых облигаций серий 02, 04, БО-02 и БО-03 общим номинальным объемом 50 млрд руб. (по факту, вероятно, объем будет ниже наполовину). В марте уже состоялись 2 oferty по выпускам 04 (выкуплено 96% займа или 14,4 млрд руб.) и 02 (на 1,5 млн руб., выпуск объемом 10 млрд руб. был выкуплен в предыдущую offerту). По облигациям серий БО-02 и БО-03 oferty предстоят в октябре. Также 1 марта состоялось погашение евробонда Vimpel-17 объемом 500 млн долл. по номиналу (в обращении было порядка 349 млн долл.).

Реакция на публикацию отчетности VEON, скорее всего, будет нейтральной. Рублевые облигации ВымпелКом низколиквидные и вряд ли могут представлять интерес. Евробонды VimpelCom находятся на своих ценовых максимумах или минимумах по доходности (с погашением от 2019 г. YTM 3%-4,65%), скорее всего, движение вероятно вместе с рынком. В то же время среди бондов российских эмитентов с рейтингом «BB» можно найти выше доходности, в частности выпуск MetalloinV-24 (YTM 4,87%/5,9 г.).

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютов

**ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

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 Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
----------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
--------------------	----------------------	-----------------------------------

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
---------------------	------------------------	-----------------------------------

Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
---------------	---------------------	-----------------------------------

Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
-------------------	------------------------	-----------------------------------

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
------------------	------------------------	-----------------------------------

Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
-------------	--------------------	-----------------------------------

Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
-------------------	---------------------	-----------------------------------

Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
--------------	---------------------	-----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин		+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили		
Татьяна Муллина	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Илья Потоцкий		
Александр Борисов	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Олег Рабец		
Александр Ленточников		
Глеб Попов	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		

© 2017 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.