



Утренний Express-О



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Ростелеком (-/BB+/BBB-): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

Ростелеком (-/BB+/BBB-): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

Ростелеком представил финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. (без учета мобильной связи), которые оказались выше консенсус-прогнозов. Так, выручка оператора за 9 мес. выросла на 3% (г/г) до 220 млрд руб., показатель OIBDA сократилась на 4% (г/г) до 77,51 млрд руб., OIBDA margin составила 35,2% («-2,5 п.п.» г/г). Рост выручки обеспечили ШПД и платное ТВ, услуги присоединения и пропуска международного трафика, прочие доходы. Давление на рентабельность Ростелекома оказало увеличение доли менее маржинальных услуг, таких как ШПД и Платное ТВ, а также рост расходов на персонал. Отметим, что Ростелеком подтвердил прогноз роста выручки в 2014 г. на 1-2% (г/г), OIBDA margin – 34-35%, что вполне выполнимо, учитывая результаты 9 мес. На конец сентября у Ростелекома сократился размер долга – на 20% (к 2013 г.) до 186 млрд руб., по данным компании, в том числе после передачи части долга в СП с Tele2 Россия, а также погашения ряда кредитов. В итоге, метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,8х против 1,9х в 2013 г. (в рублях). Мы не ждем заметной реакции в облигациях Ростелекома на публикацию финпоказателей.

Ростелеком отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО – несколько лучше консенсус-прогнозов...

Оператор в августе завершил выделение мобильного бизнеса в СП с Tele2 Россия...

Рентабельность OIBDA продемонстрировала ослабление...

OIBDA в рублях сократилась на 4%, OIBDA margin составила 35,2% против 37,7% годом ранее...

Давление оказало рост доли менее маржинальных услуг, расходы на персонал...

Комментарий. Вчера Ростелеком представил финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. (по МСФО) от продолжающейся деятельности (без учета мобильной связи), которые оказались выше консенсус-прогнозов. Напомним, в августе Ростелеком завершил выделение мобильного бизнеса в СП с Tele2 Россия, получив долю 45%.

Так, выручка оператора за 9 мес. выросла на 3% (г/г) до 220 млрд руб., показатель OIBDA сократилась на 4% (г/г) до 77,51 млрд руб., OIBDA margin составила 35,2% («-2,5 п.п.» г/г).

Рост выручки обеспечили ШПД и платное ТВ (за счет расширения абонентской базы), услуги присоединения и пропуска международного трафика, а также прочие доходы (приходится около 15% выручки), включающие поступления по облачным сервисам, от видеонаблюдения за ЕГЭ и выборами в Единый день голосования, перехода на схему продаж пользовательского оборудования вместо аренды.

Давление на рентабельность Ростелекома оказало увеличение доли менее маржинальных услуг, чем традиционные, таких как ШПД и Платное ТВ, а также рост расходов на персонал в связи с расширением штата сотрудников и реализацией мотивационной программы для менеджмента.

Отметим, что Ростелеком подтвердил прогноз роста выручки в 2014 г. на 1-2% (г/г), OIBDA margin – 34-35%, что вполне реализуемо, учитывая результаты по итогам 9 мес.

19 ноября 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Ростелеком (МСФО)			VimpelCom (МСФО)			МегаФон (МСФО)		
	9 мес. 13	9 мес. 14	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 14	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 14	Изм. %
Выручка	6 750	6 202	-8,1	16 994	15 237	-10,3	6 866	6 558	-4,5
Операционный денежный поток	2 014	1 418	-29,6	4 341	3 880	-10,6	2 827	2 365	-16,3
OIBDA	2 543	2 185	-14,1	7 247	6 370	-12,1	3 222	2 934	-9,0
OIBDA margin	37,7%	35,2%	-2,5 п.п.	42,6%	41,8%	-0,8 п.п.	46,9%	44,7%	-2,2 п.п.
Чистая прибыль	756	427	-43,5	1 236	244	-80,3	1 317	963	-26,9
margin	11,2%	6,9%	-4,3 п.п.	7,3%	1,6%	-5,7 п.п.	19,2%	14,7%	-4,5 п.п.
	2013	9 мес. 14	Изм. %	2013	9 мес. 14	Изм. %	2013	9 мес. 14	Изм. %
Активы	17 140	13 506	-21,2	47 478	45 833	-3,5	13 153	10 530	-19,9
Денежные средства и их эквиваленты	243	95	-61,1	4 540	5 852	28,9	1 461	895	-38,7
Долг	6 655	4 718	-29,1	27 393	27 714	1,2	4 650	4 479	-3,7
краткосрочный	1 015	835	-17,7	2 812	2 760	-1,8	626	1 110	77,1
долгосрочный	5 640	3 883	-31,2	24 581	24 954	1,5	4 024	3 369	-16,3
Чистый долг	6 412	4 623	-27,9	22 853	21 862	-4,3	3 190	3 584	12,4
Долг/OIBDA	1,9	1,5		2,8	3,2		1,1	1,2	
Чистый долг/OIBDA	1,8	1,4		2,4	2,5		0,8	0,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

Ростелеком сохранил прогноз роста выручки в рублях в 2014 г. на 1-2%, OIBDA margin – 34-35%...

Долговая нагрузка сократилась – в рублях Чистый долг/EBITDA составил 1,8х против 1,9х в 2013 г...

Уровень долга снизился после передачи части долга в СП с Tele2 Россия и погашения кредитов...

Публикация отчетности вряд ли окажет влияние на облигации Ростелекома...

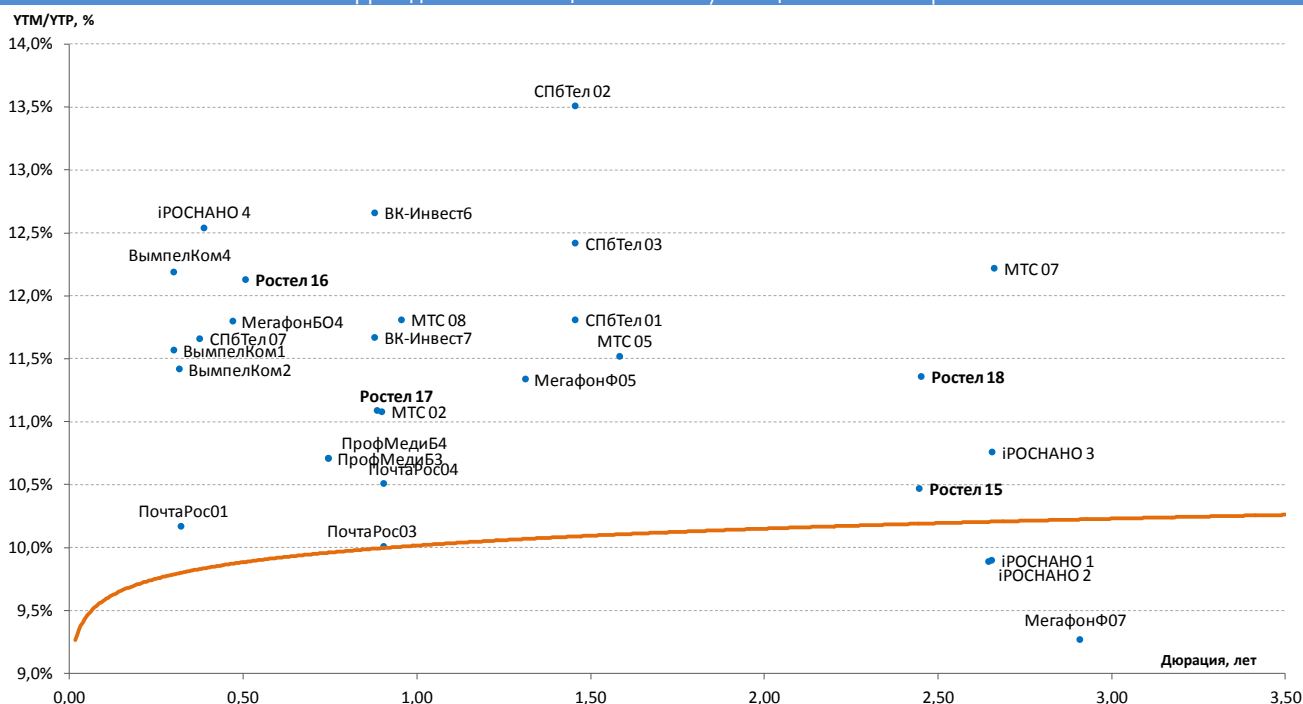
Если сравнивать финансовые показатели с другими операторами, ранее представившими свои результаты, то по динамике (в долларах) Ростелеком оказался ближе к VimpelCom Ltd. и заметно уступал МегаФону, по уровню рентабельности Ростелеком традиционно ниже частных операторов (35,2% против 41,8 и 44,7% соответственно).

По итогам 9 мес. 2014 г. у Ростелекома сократился размер долга – на 20% (к 2013 г.) до 186 млрд руб., по данным компании, в том числе после передачи части долга в СП с Tele2 Россия, а также погашения ряда кредитов. В итоге, метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,8х против 1,9х в 2013 г.

В пересчете из рублей в доллары ситуация с уровнем долга у Ростелекома по итогам 9 мес. выглядит заметно лучше из-за значительного ослабления рубля (на 20% в январе-сентябре), в то время как 99% кредитов и займов было номинировано в рублях. Так, размер долга сократился на 29% до 4,72 млрд долл., а метрика Долг/OIBDA составила 1,5х против 1,9х в 2013 г., а Чистый долг/OIBDA – 1,4х против 1,8х соответственно (для сравнения, у МегаФона Чистый долг/OIBDA – 0,9х; у VimpelCom Ltd – 2,5х).

Мы не ждем заметной реакции в облигациях Ростелекома на публикацию финпоказателей. Среди обращающихся облигации по доходности неплохо смотрится короткий выпуск Ростелеком 16 (УТР 12,03%/0,51 г.), но он низколиквидный. Другие бонды не несут особых идей для покупки.

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютков

19 ноября 2014

Контакты:

ОАО «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 Кашеев**

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА 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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ**Роман Османов**

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

19 ноября 2014

© 2014 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.