



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 4 кв. и за 2015 г. по МСФО.****МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 4 кв. и за 2015 г. по МСФО.**

Вчера МТС отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз и были в целом лучше, чем у конкурентов. Так, выручка МТС за 2015 г. выросла на 5% (г/г) до 431 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% (г/г) до 132 млрд руб., OIBDA margin составила 40,7% («-2,9 п.п.»). На росте выручки МТС в 2015 г. позитивно отразилось расширение абонентской базы («+3,5%» г/г), а также увеличение розничных продаж и рост доходов от передачи данных в России, давление оказал украинский бизнес. В то же время рост продаж мобильных устройств, расширение розничной сети, рост расходов на роуминг, инфляция и др. стали причиной снижения OIBDA margin. Размер долга МТС за 2015 г. вырос на 19,3% к 2014 г. до 346 млрд руб., в том числе в результате переоценки его валютной части. Метрика Долг/OIBDA составила 2,0х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 1,2х против 1,0х соответственно, что остается комфортным уровнем. Риски рефинансирования долга – низкие, график погашений до конца 2019 г. – сбалансированный. Мы не ждем особой реакции на отчетность в евробондах MTS – бумаги уже сильно выросли в цене в феврале-марте. Рублевые облигации МТС с доходностью 10,75-11% могут представлять интерес в расчете на смягчение ДКП ЦБ до конца года.

МТС представил результаты за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО...

Выручка и OIBDA оказались выше консенсус-прогноза и лучше, чем у конкурентов...

За 2015 г. выручка выросла на 5% (г/г) до 431 млрд руб., OIBDA снизился на 2% (г/г) до 132 млрд руб., OIBDA margin составила 40,7% («-2,9 п.п.»)...

Рост продаж мобильных устройств, расширение розничной сети, рост расходов на роуминг, инфляция, возобновление бизнеса в Узбекистане стали причиной снижения OIBDA margin...

Комментарий. Вчера МТС отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз и были в целом лучше, чем у конкурентов.

Так, выручка МТС за 2015 г. выросла на 5% (г/г) до 431 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% (г/г) до 132 млрд руб., OIBDA margin составила 40,7% («-2,9 п.п.»). Надо отметить, что показатели МТС смотрятся сильнее своих основных конкурентов, в частности, по динамике выручки МТС опережает их благодаря лучшим показателям доходов от мобильного бизнеса и сети розничных продаж. В то же время показатели компании по передаче данных слабее, чем у ВымпелКом и МегаФона.

На росте выручки МТС в 2015 г. позитивно отразилось расширение абонентской базы («+3,5%» г/г до 107,8 млн), а также увеличение розничных продаж («+37,4%» г/г до 40,3 млрд руб.) и рост доходов от передачи данных («+19,8%» г/г до 77,2 млрд руб.) в России. Давление на выручку, по данным МТС, оказал бизнес в Украине в результате ослабления гривны, а также прекращения деятельности в Крыму и сложности ведения бизнеса в восточной части страны. Снижение OIBDA группы МТС было вызвано вкладом менее маржинального розничного бизнеса и активным расширением его сети, ростом расходов на роуминг и международные звонки, инфляцией, а также расходами на возобновление бизнеса в Узбекистане.

В 2016 г. МТС ждет рост выручки более, чем на 4% г/г, динамику OIBDA – от «-2%» до «+1%» г/г., капитальные вложения составят 85 млрд руб. (против 91,6 млрд руб. в 2015 г.). В целом, МТС более оптимистичен в прогнозах, в сравнении с другими игроками рынка.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (Ba1/BB+/BB+)			МегаФон (Ba1/BB+/BB+)			Ростелеком (-/BB+/BBB-)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	411	431	5,0	315	313	-0,4	299	297	-0,5
Операционный денежный поток	159	144	-9,4	114	103	-9,6	80	81	1,6
OIBDA	179	176	-2,0	139	132	-4,4	102	101	-1,6
OIBDA margin	43,6%	40,7%	-2,9 п.п.	44,0%	42,2%	-1,8 п.п.	34,3%	33,9%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	51	49	-3,5	37	39	6,3	13	14	9,2
margin	12,5%	11,5%	-1,0 п.п.	11,7%	12,5%	0,8 п.п.	4,4%	4,8%	0,4 п.п.
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Активы	599	653	9,0	458	469	2,5	549	551	0,5
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	107	132	23,6	70	38	-46,3	19	13	-31,7
Долг	290	346	19,3	207	220	5,9	190	187	-1,8
краткосрочный	41	54	29,7	51	47	-8,0	52	60	14,9
долгосрочный	249	292	17,5	156	173	10,4	138	127	-8,2
Чистый долг	183	214	16,8	137	182	32,5	171	174	1,5
Долг/OIBDA	1,6	2,0		1,5	1,7		1,9	1,9	
Чистый долг/OIBDA	1,0	1,2		1,0	1,4		1,7	1,7	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка МТС подросла – Чистый долг/OIBDA составил 1,2х против 1,0х в 2014 г...

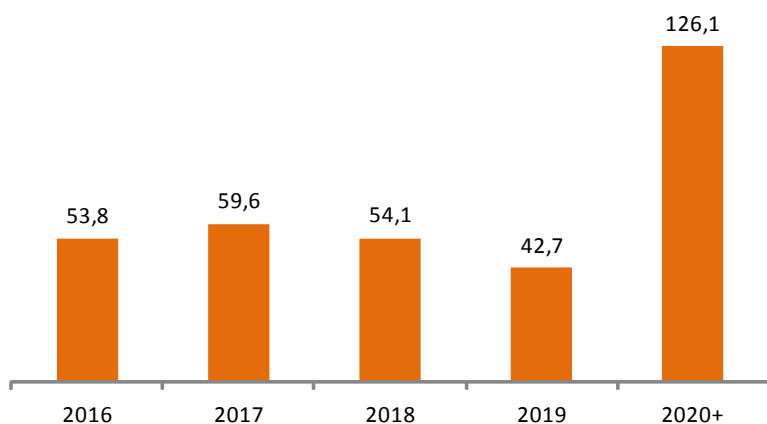
Рост долга был связан с переоценкой части долга в ин.валюте на фоне ослабления рубля...

Риски рефинансирования долга были невысокие, в графике погашений нет крупных выплат до конца 2019 г...

Размер долга МТС за 2015 г. вырос на 19,3% к 2014 г. до 346 млрд руб., в том числе в результате переоценки валютной части задолженности (в долл. и евро – 32% долга в конце 2015 г.) на фоне ослабления рубля, при этом метрика Долг/OIBDA составила 2,0х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 1,2х против 1,0х соответственно, что остается комфортным уровнем.

Короткий долг МТС в 54 млрд руб., включая погашение в июле облигаций МТС 05 на 15 млрд руб. и ofertу в ноябре по МТС 08 в размере 15 млрд руб., полностью покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах в 132 млрд руб. В графике погашений долга компании пиков по выплатам до конца 2019 г. не предвидится.

График погашения долга МТС (31.12.2015 г.), млрд руб.



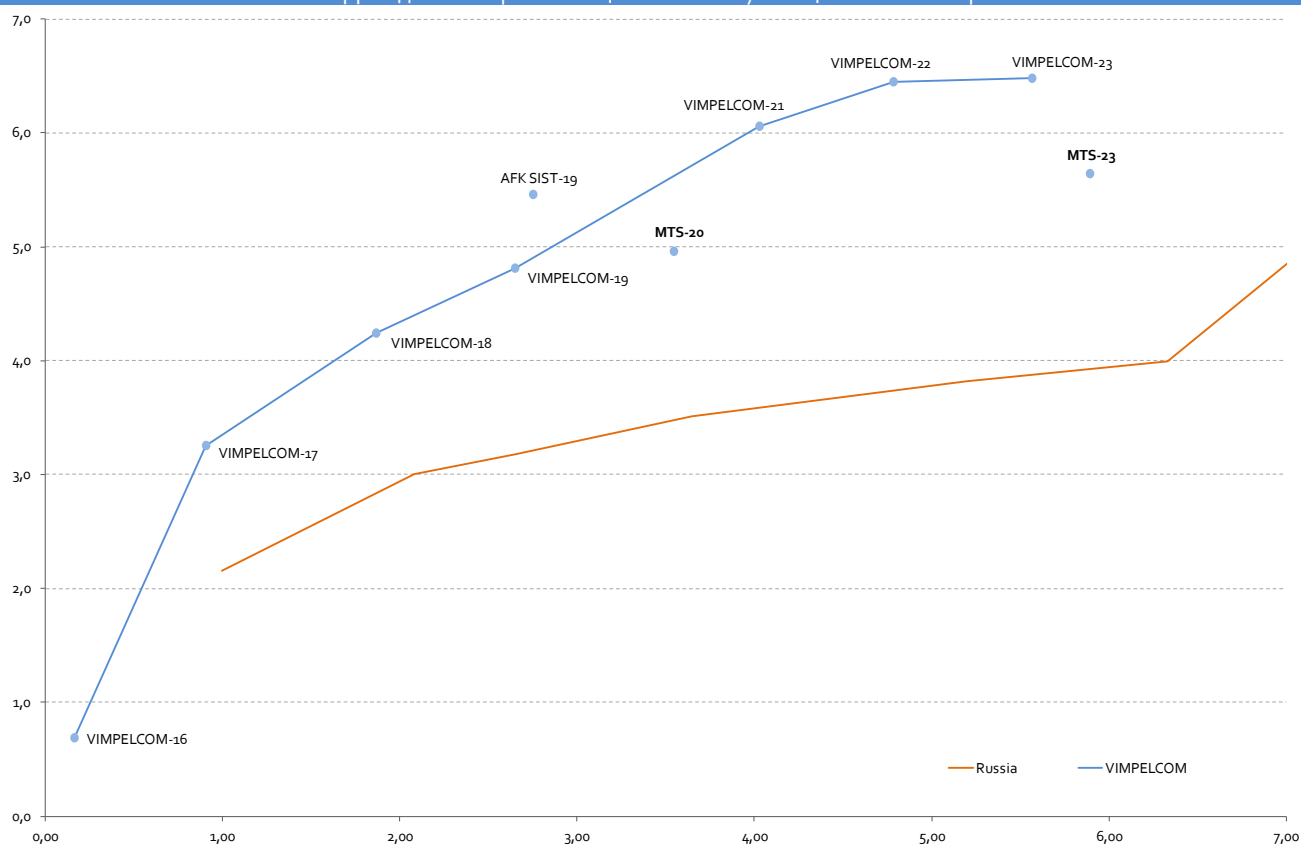
Источники: данные компании, PSB Research

Мы не ждем особой реакции на отчетность в евробондах МТС, рост вероятен вместе с рынком...

В целом, хорошая отчетность МТС, скорее всего, поддержит котировки евробондов – MTS-20 (YTM 4,96%/3,55 г.) и MTS-23 (YTM 5,64%/5,89 г.), но ждать активного роста вряд ли возможно. Выпуски после коррекции в начале года уже в феврале-марте отыграли потери и заметно выросли в цене, преодолев максимумы прошлого года (на уровнях середины 2014 г.). Для дальнейшего роста котировок потребуются сильные сигналы, в первую очередь с сырьевых площадок – движение вероятно вместе с рынком.

Рублевые облигации с доходностью в диапазоне 10,75-11% годовых, на наш взгляд, могут представлять интерес только в расчете на смягчение ДКП ЦБ до конца года и снижение ключевой ставки в район 9,5%.

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютов

Контакты:

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 Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

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

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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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 Наumenко

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

© 2016 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.