



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


VimpelCom Ltd. (Ba2/BB/BV+): итоги 2016 г. по МСФО.
VimpelCom Ltd. (Ba2/BB/BV+): итоги 2016 г. по МСФО.

VimpelCom Ltd. отчитался за 2016 г. по МСФО. Результаты не принесли особых сюрпризов и оказались на уровне ожиданий рынка. Выручка сократилась на 7,5% (г/г) до 8,9 млрд долл., EBITDA скор. – на 8,8% (г/г) до 3,58 млрд долл., EBITDA margin уменьшилась на 0,6 п.п. до 40,3%. При этом органический рост выручки и EBITDA скор. за 2016 г. составил 1% и 1,4% соответственно. Давление на показатели оказал эффект пересчета местных валют в доллар, слабые результаты в Алжире, которые отчасти были компенсированы хорошими данными в Пакистане, Украине, Узбекистане. Влияние на выручку и EBITDA также оказала консолидация Warid с 3 кв. в Пакистане. В целом, доходы VimpelCom показывают слабую динамику, поддержку обеспечивают услуг передачи данных. Высокая конкуренция на рынке мобильной связи негативно сказывается на марже оператора. В перспективе нескольких лет доходы операторов мобильной связи продолжат стагнировать, в этой связи решение VimpelCom добавить динамике своих показателей за счет большей интеграции digital услуг выглядит вполне логично. Кредитные метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне, хотя уровень долга растет – Чистый долг/EBITDA по итогам 2016 г. составил 2,0х против 1,4х в 2015 г. Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. полностью покрывается средствами на счетах и депозитах общим объемом 3,3 млрд долл., риски рефинансирования низкие. Не исключено, что для погашения долга VimpelCom может выйти на публичные рынки заимствований. Среди бумаг VimpelCom по доходности неплохо смотрятся евробонды Vimpel-22 и -23 с доходностью 4,8%-4,9% годовых в сравнении с бондами эмитентов с рейтингом «BB/BV+».

VimpelCom Ltd. отчитался за 2016 г. по МСФО...
Результаты не принесли особых сюрпризов и оказались на уровне ожиданий рынка...
Выручка VimpelCom сократилась на 7,5% (г/г), показатель EBITDA – на 8,8%, EBITDA margin уменьшилась на 0,6 п.п. до 40,3%...
Органический рост за 2016 г. по выручке и EBITDA составил 1% и 1,4% (г/г)...

Комментарий. Вчера VimpelCom Ltd. представил результаты 4 кв. и за весь 2016 г. по МСФО. Результаты компании не принесли особых сюрпризов и оказались на уровне ожиданий рынка.

Так, выручка в 2016 г. сократилась на 7,5% (г/г) до 8,9 млрд долл., EBITDA скор. – на 8,8% (г/г) до 3,58 млрд долл., EBITDA margin уменьшилась на 0,6 п.п. до 40,3%. При этом органический рост выручки и EBITDA скор. (без влияния курсов) за 2016 г. составил 1% и 1,4% (г/г) соответственно.

Давление на финансовые показатели холдинга оказал эффект пересчета местных валют в доллар, а также слабые результаты в основном в Алжире, которые отчасти были компенсированы хорошими данными в Пакистане, Украине, Узбекистане и Бангладеш. Влияние на выручку и EBITDA также оказала консолидация Warid с 3 кв. в Пакистане.

Что касается российского ВымпелКом, то в долларах его выручка за 2016 г. снизилась на 10,6% г/г до 4,58 млрд долл., EBITDA – на 13,7% г/г до 1,82 млрд долл. Без влияния эффекта пересчета в доллар выручка российского оператора снизилась на 1,5%, EBITDA – на 4,9%. Давление на результат оказало снижение выручки от фиксированной связи на фоне снижения экономической активности. Доходы от мобильной связи органически выросли (в 4 кв. на 0,3% г/г) за счет роста мобильной передачи данных, услуг с добавленной стоимостью, что частично компенсировало снижение доходов от голоса и роуминга. При этом абонентская база Beeline снизилась на 2,5% г/г до 58,3 млн.

В целом, доходы VimpelCom показывают слабую динамику, поддержку обеспечивают

Негативное влияние оказал эффект пересчета местных валют в доллар, слабые результаты в основном в Алжире, что отчасти было компенсировано хорошими показателями в Пакистане, Украине, Узбекистане...

В целом, доходы VimpelCom показывают слабую динамику, поддержку обеспечивают рост поступлений от услуг передачи данных...

В перспективе доходы операторов мобильной связи продолжат стагнировать, в этой связи решение VimpelCom большая интеграция digital услуг выглядит вполне логично...

Кредитные метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне, хотя уровень долга растет – Чистый долг/EBITDA по итогам 2016 г. составил 2,0х против 1,4х в 2015 г...

Краткосрочный долг 2,9 млрд долл. полностью покрывается средствами на счетах и депозитах общим объемом 3,3 млрд долл., риски рефинансирования низкие...

рост поступлений от услуг передачи данных («+13,4%»), без учета этой статьи снижение составило бы на 10,6% против 7,5% г/г. При этом высокая конкуренция на рынке мобильной связи негативно сказывается на марже оператора и она снижается.

Мы считаем, что в перспективе ближайших нескольких лет доходы операторов мобильной связи продолжат стагнировать, в этой связи решение VimpelCom добавить динамику своих показателей за счет большей интеграции digital услуг выглядит вполне логично. Отметим, VimpelCom объявил о ребрендинге (будет изменено название на VEON), что связано с происходящими преобразованиями компании из телекоммуникационного в технологического игрока. VEON станет глобальной интернет-платформой (приложением), базовым продуктом которой будет доступ к голосовым вызовам, обмену сообщениями и файлами, также предполагается бесплатный data-трафик.

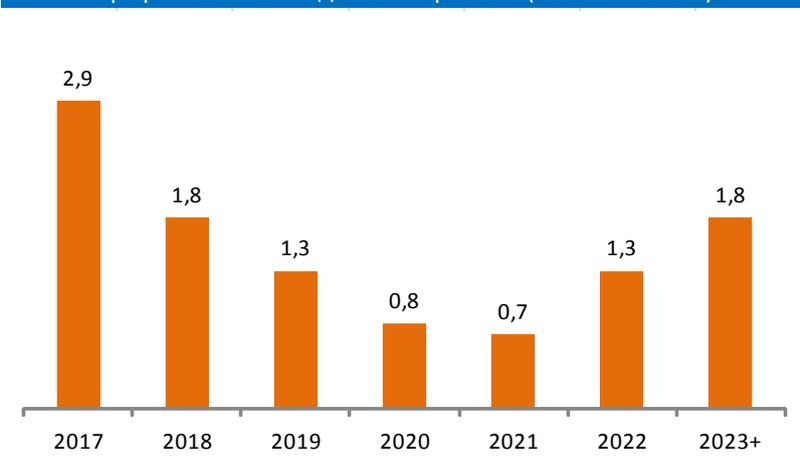
В 2017 г. VimpelCom прогнозирует, что выручка повысится в пределах 3%, такой же динамика будет и по приросту EBITDA margin. Свободный денежный поток в 2017 г. прогнозируется в размере 700-800 млн долл. и более 1 млрд долл. в 2018 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	VimpelCom (Ba2/BB/BB+)		
	2015	2016	Изм. %
Абонентская база (без Wind), млн	196	208	5,7
Выручка	9 606	8 885	-7,5
Операционный денежный поток	2 033	1 875	-7,8
Скор. EBITDA	3 926	3 581	-8,8
EBITDA margin	40,9%	40,3%	-0,6 п.п.
Чистая прибыль	-655	2 414	-
margin	отриц	27,2%	-
	2015	2016	Изм. %
Активы	33 855	21 279	-37,1
Денежные средства и их эквиваленты	4 048	3 327	-17,8
Долг	9 544	10 488	9,9
краткосрочный	1 519	2 856	88,0
долгосрочный	8 025	7 632	-4,9
Чистый долг	5 496	7 161	30,3
Долг/EBITDA	2,4	2,9	
Чистый долг/EBITDA	1,4	2,0	

Источники: данные компании, PSB Research

После деконсолидации долга Wind кредитные метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне, хотя уровень долга растет – соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 2016 г. составило 2,0х против 1,4х в 2015 г. Размер общего долга за 2016 г. вырос на 10% до 10,5 млрд долл., Чистый долг – на 30% г/г до 7,2 млрд долл.

График погашения долга VimpelCom (на 31.12.2016 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

В то же время краткосрочный долг VimpelCom Ltd. по итогам 2016 г. в размере 2,9 млрд долл. полностью покрывается денежными средствами на счетах и депозитах общим объемом 3,3 млрд долл., риски рефинансирования низкие. Кроме того, в феврале

Не исключено, что для погашения долга VimpelCom может выйти на публичные рынки заимствований...

Среди бумаг VimpelCom по доходности неплохо смотрятся евробонды Vimpel-22 и -23 (YTM 4,8%-4,9%) в сравнении с бондами эмитентов рейтинга «BB/BB+» ...

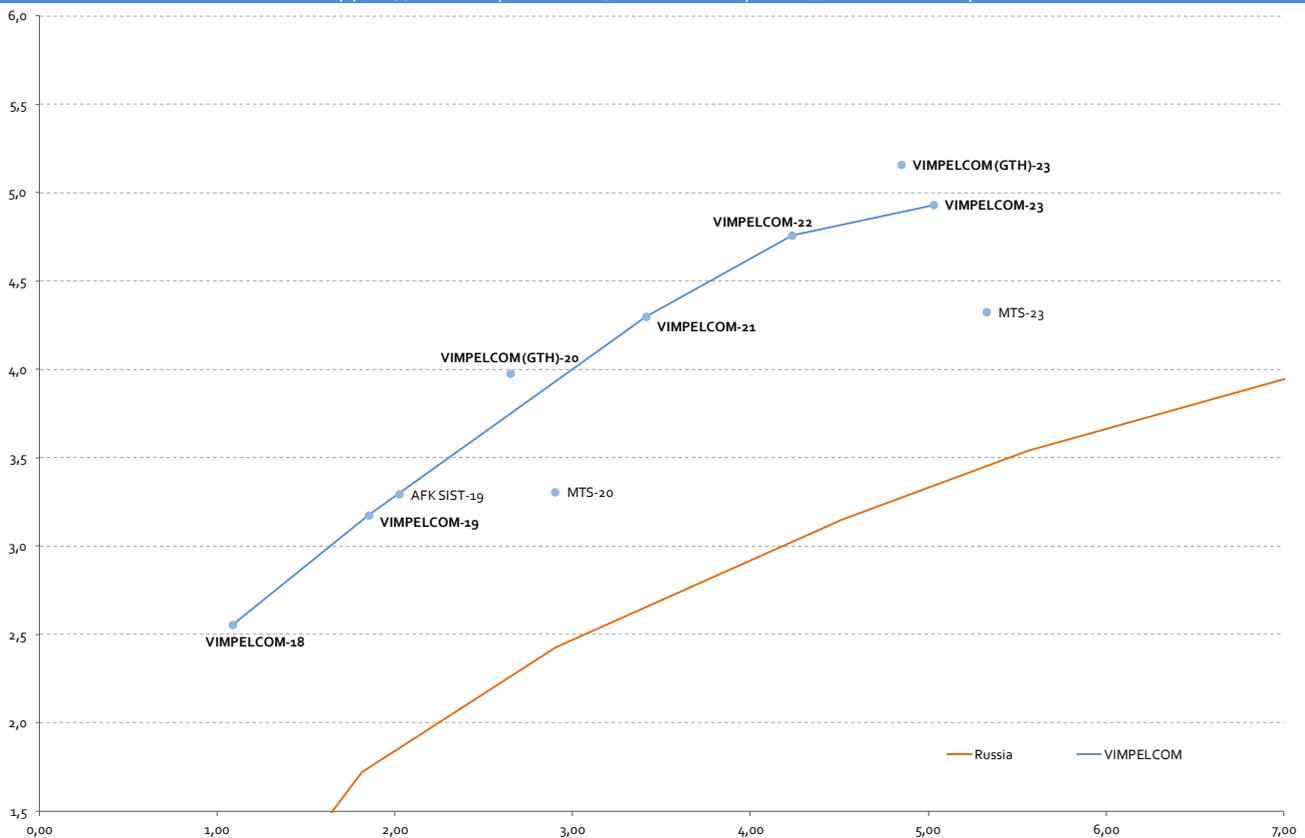
VimpelCom заключил мультивалютное возобновляемое кредитное соглашение с лимитов до 2,25 млрд долл. с международными банками. Соглашение включает 5-летний заем и револьверную кредитную линию сроком на 3 года с возможностью продления. Кредитные ресурсы должны были заменить уже имеющуюся кредитную линию, привлеченную в 2014 г. с лимитом 1,8 млрд долл. Также стоит напомнить, что российский ВымпелКом продавал свой башенный бизнес, и в начале января в СМИ появилась информация, что компания договорилось о продаже около 13 тыс. вышек инфраструктурной компании «Русские башни» за 700 млн долл., о сделке может быть объявлено в 1 кв. Вместе с тем, денежных средств у VimpelCom также достаточно и для выплаты акционерам в рамках обновленной дивидендной политики – порядка 400 млн долл. за 2016 г.

Отметим, что в графике погашений долга VimpelCom пик выплат как раз приходится на 2017 г., часть которых компания, вероятно, в том числе постарается рефинансировать на публичном рынке, как на локальном, так и внешнем. Напомним, в январе Мосбиржа зарегистрировала программу биржевых облигаций российского ВымпелКом серии 001P объемом до 100 млрд руб.

В текущем году оператору предстоят оферты (в марте и октябре) по четырем сериям рублевых облигаций ВымпелКом 02, 04, БО-02 и БО-03 общим номинальным объемом 50 млрд руб. (по факту, вероятно, объем будет ниже наполовину). Также 1 марта погашается евробонд Vimpel-17 объемом по номиналу 500 млн долл. (в обращении порядка 349 млн долл.).

По доходности среди евробондов VimpelCom неплохо смотрятся длинные выпуски с погашением в 2022 и 2023 гг. (YTM 4,8%-4,9%), в том числе в сравнении с бондами эмитентов рейтинговой группы «BB/BB+», включая MTS (Ba1/BB+/BB+).

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 Сibaев	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	Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Павел Демещик	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Евгений Ворошнин	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Сергей Устиков	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Александр Орехов		

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Александр Борисов	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Дмитрий Божьев	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Олег Рабец,		
Александр Ленточников,	Конверсионные и форвардные валютные операции	+7 (495) 733-96-28
Глеб Попов		
Игорь Федосенко		+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	Брокерское обслуживание	+7(495) 411-51-39

© 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.