



Утренний Express-О

7 августа 2014 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

VimpelCom (Ва3/ВВ/-): итоги за 1 полугодие 2014 года.

VimpelCom (Ва3/ВВ/-): итоги за 1 полугодие 2014 года.

По итогам 1 полугодия 2014 года VimpelCom представил ожидаемые довольно слабые консолидированные результаты, «просев» по выручке на 11% и EBITDA на 13%. Падение присутствовало в основных направлениях бизнеса - Россия и Италия (вклад – 38% и 31% выручки соответственно), негатив добавила и ситуация вокруг Украины (6% выручки), где доходы упали на четверть. Снижение EBITDA на фоне увеличения капзатрат привело к росту долговой нагрузки (Net Debt/EBITDA до 2,6х против 2,3х годом ранее). Впрочем, это не помешало Компании сохранить прогнозы на текущий год, которые предусматривают улучшение ситуации во 2 полугодии. И хотя предпосылки есть, однако все же планы выглядят довольно оптимистично.

Последнее время бумаги ВымпелКома потеряли в 1,5 раза больше, чем другие выпуски корпоративного сегмента (расширение Z-спрэда достигало 250 б.п. по отдельным выпускам). На наш взгляд, котировки бумаг Компании, которые ликвидны и чутко реагируют на изменения рынка, сейчас больше определяются внешним негативным фоном. При этом вышедшие результаты явно не добавляют оптимизма. При текущей конъюнктуре мы пока не видим идей в бумагах Компании.

Комментарий. VimpelCom представил инвесторам консолидированные результаты за 1 полугодие 2014 года. Стоит отметить, что компания продолжает генерировать довольно скромные метрики по выручки, что связано большей частью со «слабыми операционными показателями на ряде рынков, а также макроэкономической ситуацией в России и на Украине». Надо отметить, что помимо Украины (см.таблицу ниже) снижение в доходах и эффективности деятельности мы видим по большинству направлений, наиболее ощутимое – в России и Италии, то есть здесь картина не сильно изменилась по сравнению с 1 кварталом текущего года ([см.наш комментарий от 15 мая](#)). Напомним, сейчас в России Компания борется с оттоком клиентов и за рост их лояльности, в Италии – с растущей конкуренцией из-за сокращения рынка.

...в России Компания борется с оттоком клиентов и за рост их лояльности, в Италии – с растущей конкуренцией из-за сокращения рынка...

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

7 августа 2014

	Россия	Италия	Африка и Азия	Украина	СНГ
Выручка	3 857	3 140	1 725	594	901
Динамика	(17%)	(4%)	(3%)	(25%)	(3%)
Органическая динамика	(6%)	(8%)	(2%)	(6%)	4%
ЕБИТДА	1 574	1 186	791	278	448
Динамика	(20%)	(3%)	(7%)	(28%)	(3%)
Органическая* динамика	(10%)	(8%)	(7%)	(10%)	5%

VimpelCom Ltd. смог урегулировать вопрос относительно алжирского Djezz...

Компания пересмотрела дивидендную политику с целью минимизации долговой нагрузки...

...выручка за 6 месяцев текущего года сократилась у-о-у на 11% до 10,1 млрд долл., ЕБИТДА на 13% до 4,2 млрд долл., ЕБИТДА margin - до 41,3% против 42,2% годом ранее...

...показатель Net Debt / ЕБИТДА вырос до 2,6х против 2,3х годом ранее...

* органическая – то есть зачищена от валютных курсов, ликвидации бизнеса и проч.

При этом Компания активно работает над улучшением своих метрик. Из положительных событий первого полугодия отметим:

- В начале 2014 г. VimpelCom Ltd. смог урегулировать вопрос относительно алжирского Djezzzy и рассчитывает до конца года закрыть сделку (передать 51% оператора Алжиру, но операционный контроль сохранится), получив 4 млрд долл. с учетом дивидендов – часть средств пойдет на погашение долга итальянской Wind. За счет сокращения долга VimpelCom Ltd. рассчитывает сэкономить за год 600 млн долл. на процентах.
- Компания пересмотрела дивидендную политику с целью минимизации долговой нагрузки, в результате дивиденды за 2013 годы не были выплачены, а на 2014 установлены символическими – 0,035 долл. на акцию в год (вместо прежних 0,8 долл.). Такой уровень будет действовать до тех пор, пока соотношение Чистый долг / ЕБИТДА не сократится до менее 2х.
- Ведутся переговоры о продаже канадской Wind Mobile локальным игрокам за деньги или акции более крупного оператора. В 4 кв. 2013 г. VimpelCom Ltd. уже списал 768 млн долл. из-за обесценения активов в Канаде.

Все это должно способствовать поддержанию кредитного профиля Компании.

Пока же выручка за 6 месяцев текущего года сократилась у-о-у на 11% до 10,1 млрд долл., ЕБИТДА на 13% до 4,2 млрд долл., ЕБИТДА margin - до 41,3% против 42,2% годом ранее. При этом долг вырос на 6% с начала года, показатель Net Debt / ЕБИТДА – до 2,6х против 2,3х годом ранее и 2,34х на конец 2013 года. Не в последнюю очередь это произошло на фоне роста капзатрат до 1,73 млрд долл. против 1,39 млрд долл. годом ранее (+26%) при сокращении операционного потока на 15% до 2,27 млрд долл. против 2,67 млрд долл.

При этом мы отмечаем, что Компания подтвердила прогноз по выручке и ЕБИТДА на 2014 год: Vimpelcom ожидает снижение обоих показателей по итогам года на 3-4%, что выглядит довольно оптимистично, поскольку предусматривает заметное улучшение ситуации во 2 полугодии по сравнению с 1 полугодием 2014 года. Впрочем, некоторый позитив во 2 полугодии все же будет присутствовать: скажется наращивание доходов от роуминга в 3-м кв. и дальнейший рост доходов от передачи данных, а также разовые факторы - рефинансирование долга итальянского Wind и ожидаемое завершение сделки по продаже контроля в алжирской Djezzzy.

Прогноз Vimpelcom, по данным топ-менеджмента, не предусматривает крупных регуляторных изменений, движений валютных курсов и серьезных макроэкономических изменений. Однако ситуация, как мы видим, вокруг Украины остается достаточно волатильной. Соотношение чистый

7 августа 2014

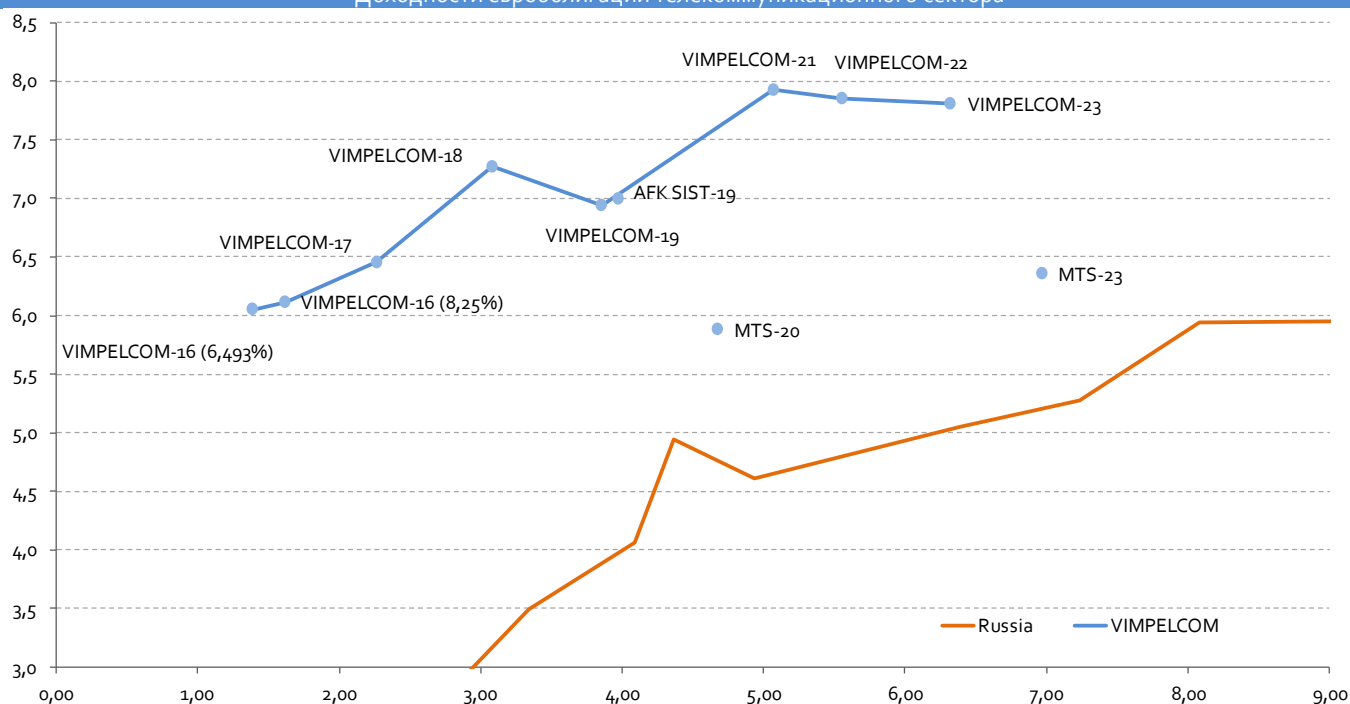
долг/ЕБИТДА по-прежнему ожидается Компанией на уровне 2,4х. Прогноз по соотношению CAPEX/выручка остался неизменным - 21% по итогам 2014 года (17% по итогам 1 полугодия 2014 года).

Последнее время бумаги ВымпелКома потеряли в 1,5 раза больше, чем другие выпуски корпоративного сегмента (расширение Z-спрэда достигало 250 б.п. по отдельным выпускам). На наш взгляд, котировки бумаг Компании, которые ликвидны и чутко реагируют на изменения рынка, сейчас больше определяются внешним негативным фоном. При этом вышедшие результаты явно не добавляют оптимизма. При текущей конъюнктуре мы пока не видим идей в бумагах Компании.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	VimpelCom Ltd.			
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	1H2014	Изм. %
Выручка	5 591	5 024	10 091	-11%
Операционный денежный поток	1 274	1 168	2 270	-15%
ЕБИТДА	2 348	2 088	4 164	-13%
ЕБИТДА margin	42,0%	41,6%	41,3%	-
Чистая прибыль	408	39	139	-86%
margin	7,3%	0,8%	1,4%	-
	2013	1 кв. 2014	1H2014	Изм. %
Активы	49 747	47 478	48 986	-2%
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	4 850	4 959	н/д	-
Долг	27 453	27 393	29 022	6%
краткосрочный	1 897	2 812	н/д	-
долгосрочный	25 556	24 581	н/д	-
Чистый долг	22 603	22 434	23 242	3%
Долг/ЕБИТДА	2,85	2,93	3,30	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2,35	2,40	2,60	-

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Елена Федоткова

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

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

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

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 ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenovychDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

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

7 августа 2014

© 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.