



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



VimpelCom Ltd. (Ваз/ВВ/-) и Hutchison (Аз/А-/А-) объединяют активы в Италии. Итоги VimpelCom Ltd. за 1 пол. по МСФО.

VimpelCom Ltd. (Ваз/ВВ/-) и Hutchison (Аз/А-/А-) объединяют активы в Италии. Итоги VimpelCom Ltd. за 1 полугодие по МСФО.

VimpelCom Ltd. объявил вчера о сделке с Hutchison по объединению итальянских активов, что стало ключевой новостью для евробондов VimpelCom, нежели финансовые результаты, которые по-прежнему остаются слабыми. В свою очередь, ключевым моментом в сделке для VimpelCom станет деконсолидация Wind, что позволит значительно сократить размер долга. Так, сам VimpelCom по итогам 1 пол. 2015 г. оценивает метрику Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 2,6х, без итальянской Wind – 1,3х. VimpelCom Ltd. также представил общую концепцию обновленной стратегии, целью которой является превращение холдинга в digital-провайдера. При этом оператор рассчитывает занять лидирующие позиции на рынках присутствия, или, по крайней мере, 2 место, что актуально для России.

Вместе с тем, за 6 мес. 2015 г. выручка VimpelCom Ltd. просела на 28% (г/г) до 7,3 млрд долл., показатель ЕБИТДА – на 30% (г/г) до 2,9 млрд долл., ЕБИТДА margin опустилась до 40% («-1,3 п.п.» г/г). Снижение было связано в основном с эффектом пересчета валют, в то же время органически выручка холдинга снижалась на 2% (г/г), также как и ЕБИТДА – на 4% (г/г). Причиной нисходящей динамики была непростая конкурентная ситуация на рынках Италии и Алжира, экономический спад в России, поддержка последовала со стороны органического роста бизнеса в Бангладеш и Украине. VimpelCom Ltd. подтвердил прогноз на 2015 г. по выручке и ЕБИТДА margin, но пересмотрел по уровню капзатрат до 18-20% от выручки с 20%, что уменьшило ориентир по метрике Чистый долг/ЕБИТДА на конец года с 3,2х до 3,1х. Риски рефинансирования долга VimpelCom Ltd. остаются умеренные, при этом после закрытия сделки кредитное качество заметно улучшатся. Новость о сделке, безусловно, позитивная для евробондов VimpelCom, которые в длине вчера взлетели в цене на 1-2,5 фигуры. Дальнейший потенциал ограничен неблагоприятной конъюнктурой, наиболее вероятен умеренный отскок вниз.

VimpelCom Ltd. представил результаты за 1 пол. 2015 г. по МСФО...

Более того, холдинг объявил о сделке с Hutchison в Италии,...

...что стало ключевой новостью для евробондов VimpelCom, которые прибавляли в цене на 1-2,5 фигуры...

Комментарий. Вчера VimpelCom Ltd. отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. Более того, холдинг объявил о договоренности с Hutchison об объединении итальянских активов (Wind Telecomunicazioni и Telecom3 Italia) после продолжительного периода переговоров, что стало ключевой новостью для евробондов VimpelCom, нежели финансовые результаты, которые по-прежнему остаются слабыми.

Так, вчера стало известно, что VimpelCom Ltd. и Hutchison создают СП в Италии, в котором стороны получают по 50%, объединенная компания получит название Hutchison 3G Italy Investments. При этом VimpelCom внесет в СП Wind с чистым долгом в размере 10,1 млрд евро, Hutchison – активы 3 Italia, свободные от долга и 200 млн евро денежных средств. Закрытие сделки зависит от одобрения регуляторами и ожидается в течение 12 мес.

Ключевые финансовые показатели млрд долл.	Wind			3 Italia			Wind+3 Italia
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	
Абонентская база, млн	22,3	21,6	-3,1	8,2	8,8	7,0	31
Выручка	6,6	6,2	-7,0	2,3	2,3	-0,4	8,5
EBITDA	2,6	2,4	7,2	0,4	0,3	-11,1	2,7

Источники: данные компаний, PSB Research

Ключевым в сделке для VimpelCom станет деконсолидация Wind с значительным по размеру долгом...

По оценке компании, без итальянской «дочки» метрика Чистый долг/EBITDA составила по итогам 1 пол. 2015 г 1,3х против 2,6х...

Помимо сделки VimpelCom Ltd. представил общую концепцию обновленной стратегии – превращения холдинга в digital-провайдера...

Ключевым моментом в сделке для VimpelCom станет деконсолидация Wind, что позволит значительно сократить размер долга. Так, сам VimpelCom по итогам 1 пол. 2015 г. оценивает метрику Чистый долг/EBITDA на уровне 2,6х, без итальянской Wind – 1,3х.

Кроме того, VimpelCom и Hutchison рассчитывают получать дивиденды от итальянского СП, причем, выплаты должны начаться в течение 3 лет после сделки – акционеры смогут получать 40% свободного денежного потока, если Чистый долг/EBITDA снизится до 4,0х против 4,9х в настоящее время по проформе. Затем, при достижении метрикой отметки 3,5х и 3,0х дивиденды возрастут до 60% и 80% свободного денежного потока соответственно.

Ожидается, что сделка принесет 700 млн евро синергии в год, 90% которой придется на 3 года после закрытия сделки. Стороны оценивают экономию на капитальных и операционных затратах свыше 5 млрд евро. Новая компания займет 1 место по количеству абонентов (с 31 млн/доля рынка 36%) в Италии (опередив Telecom Italia и Vodafone), а также 2 место на фиксированном рынке (с 2,8 млн/доля 16%). Совокупная выручка двух операторов по итогам 2014 г. составила 6,4 млрд евро, EBITDA – 2,5 млрд евро, рентабельность EBITDA – 40%.

Помимо долгожданной сделки в Италии вчера VimpelCom Ltd. представил общую концепцию обновленной стратегии развития, которая была разработана уже с приходом в компанию нового CEO Жан-Ив Шарлье. Основной целью стратегии является превращение VimpelCom Ltd. в digital-провайдера. Среди приоритетов значатся цифровое лидерство, достижение лидерских позиций на рынках присутствия или выход на второе место (актуально для России, но пока видится труднодостижимым), улучшение финансовой структуры, сокращение долга и др. VimpelCom Ltd. намерен увеличить денежный поток на 750 млн долл. в год на третий год реализации стратегии. Среди новых источников дохода холдинг видит монетизацию data, конвергенцию мобильных и фиксированных сетей, B2B-сегмент, финансовые сервисы и пр. Конкретные шаги на пути к реализации стратегии будут детально представлены оператором в октябре.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	VimpelCom (МСФО)		
	1 пол. 2014	1 пол. 2015	Изм. %
Абонентская база, млн	215,2	213,4	-0,8
Выручка	10 091	7 274	-27,9
Операционный денежный поток	2 270	37	-98,4
EBITDA	4 164	2 907	-30,2
EBITDA margin	41,3%	40,0%	-1,3 п.п.
Чистая прибыль	139	292	110,1
margin	1,4%	4,0%	2,6 п.п.
	2014	1 пол. 15	Изм. %
Активы	41 042	36 687	-10,6
Денежные средства и их эквиваленты	6 342	4 445	-29,9
Долг	26 443	22 349	-15,5
краткосрочный	2 789	2 801	0,4
долгосрочный	23 654	19 548	-17,4
Чистый долг	20 101	17 904	-10,9
Долг/EBITDA	3,3	3,3	
Чистый долг/EBITDA	2,5	2,7	

Источники: данные компании, PSB Research

Что касается финрезультатов за 1 пол. 2015 г., органическое снижение выручки VimpelCom Ltd. составило 2%, EBITDA – 4%...

Вместе с тем, VimpelCom Ltd. вчера также раскрыл финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. За 6 мес. этого года выручка холдинга просела на 28% (г/г) до 7,3 млрд долл., показатель EBITDA – на 30% (г/г) до 2,9 млрд долл., EBITDA margin

Причиной нисходящей динамики стала высокая конкуренция в Италии и Алжира, экономический спад в России...

VimpelCom Ltd. подтвердил прогноз на 2015 г. по выручке и EBITDA margin, скорректировал по CAPEX до 18-20% выручки против 20% ранее...

В итоге, был изменен ориентир метрики Чистый долг/EBITDA – с 3,2х до 3,1х...

Уровень долга в 1 пол. кардинально не изменился – Долг/EBITDA остался на уровне 3,3х, Чистый долг/EBITDA – 2,7х против 2,5х в 2014 г...

Евробонды VimpelCom на сделке показали рост на 1-2,5 фигуры, дальше вероятен умеренный отскок вниз...

снизилась до 40% («-1,3 п.п.» г/г). Столь существенное снижение было связано в основном с эффектом пересчета валют (на фоне девальвации локальных валют оперирования), в то же время органически выручка VimpelCom Ltd. все-таки снижалась – на 2% (г/г), также как и EBITDA – на 4% (г/г). Причиной нисходящей динамики по-прежнему была непростая конкурентная ситуация на рынках Италии и Алжира, экономический спад в России (снижаются доходы от мобильного роуминга, но продолжился рост от услуг передачи данных), поддержка была со стороны органического роста выручки в Бангладеш и Украине.

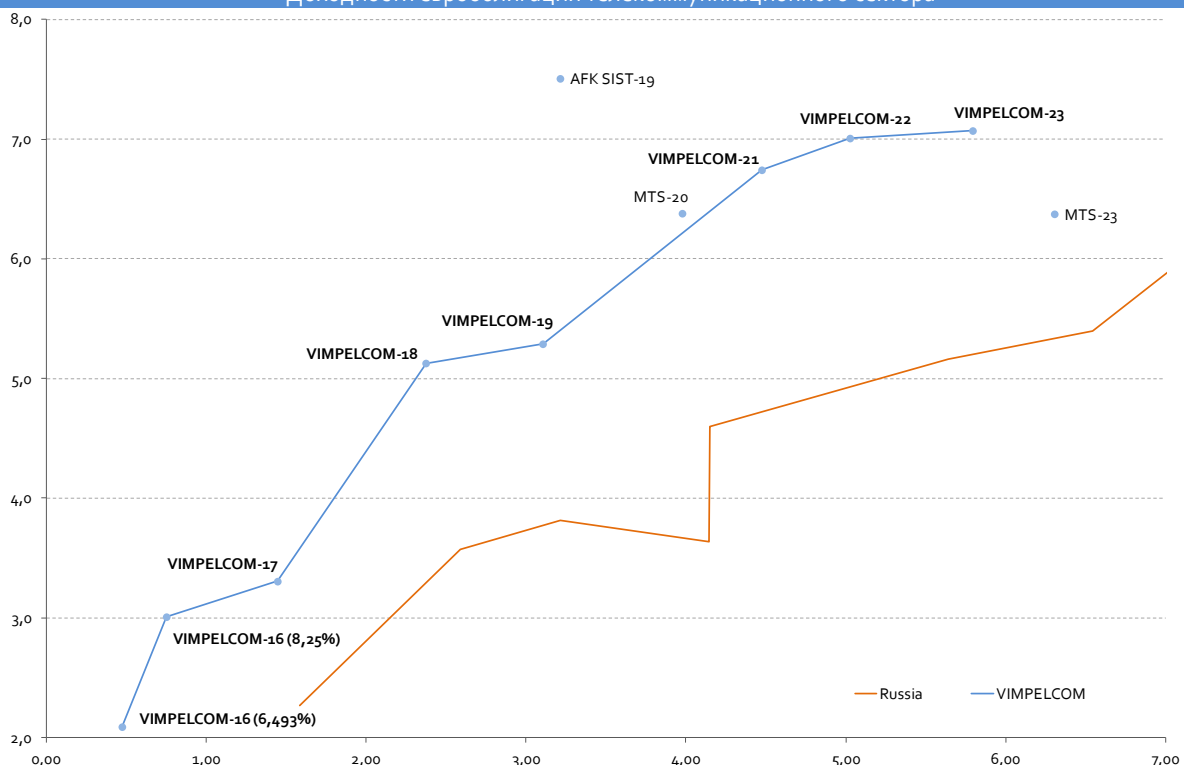
VimpelCom Ltd. подтвердил прогноз на 2015 г.: выручка – flat или снижение на 5%; EBITDA margin (flat или снижение на 1 п.п.). В то же время холдинг пересмотрел прогноз по уровню капзатрат (без учета лицензий) до 18-20% от выручки с 20% за счет повышения эффективности инвестирования.

В результате сокращения CAPEX ориентир по метрике Чистый долг/EBITDA по итогам 2015 г. понижен холдингом до 3,1х с 3,2х. При этом на конец 1 пол. 2015 г. соотношение Чистый долг/EBITDA компании составило 2,6х. Причиной ухудшения метрик, согласно ожиданиям компании, может стать резкая девальвация рубля, которая может привести к сокращению размера EBITDA при пересчете в долл. Подобного рода опасения оправданы, учитывая ослабление рубля, которое наблюдается в настоящее время, при этом на конец года придется пик выплат по внешнему долгу компаниями и банками, в частности в декабре порядка 23 млрд долл.

В целом, риски рефинансирования долга VimpelCom Ltd. остаются умеренные, при этом после закрытия сделки с Hutchison и деконсолидации долга Wind Telecomunicazioni (составляет более 10 млрд евро), кредитные метрики VimpelCom Ltd. заметно улучшатся, до комфортного уровня в 1,3-1,6х.

Новость о сделке, безусловно, позитивная для евробондов VimpelCom, которые в длине вчера взлетели в цене в моменте на 2-2,5 фигуры, более короткие выпуски – в пределах 1 фигуры. Дальнейший потенциал для роста бумаг, скорее всего, ограничен текущей неблагоприятной конъюнктурой, поэтому наиболее вероятен умеренный отскок вниз. К тому же уровень доходности довольно существенно сблизился с выпусками МТС (Ba1/BB+/BB+).

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



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

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 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.