



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


АФК Система (Ваз/ВВ/ВВ-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

АФК Система (Ваз/ВВ/ВВ-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

АФК Система отчиталась за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО – результаты оказались лучше ожиданий рынка. Так, выручка в 2015 г. выросла на 9,7% (г/г) до 708,6 млрд руб., показатель OIBDA – на 6,7% (г/г) до 176,4 млрд руб., при этом OIBDA margin составила 24,9% («-0,7 п.п.»). В 4 кв. 2015 г. выручка сократилась на 0,7% (г/г) до 192,7 млрд руб., OIBDA выросла на 19,6% (г/г) до 35,6 млрд руб., OIBDA margin увеличилась до 18,5% с 15,3%. Снижение выручки связано с неравномерностью признания доходов РТИ. Благодаря положительной динамике доходов МТС, хорошего роста выручки Детского мира, а также покупок с/х активов снижение показателя было не столь существенным. Позитивным стало увеличение маржи за счет Детского мира и с/х активов. Общий долг АФК составил по итогам 2015 г. 557 млрд руб. («+20%» г/г), метрика Долг/OIBDA – 3,2х против 2,8х в 2014 г., при этом за минусом денежных средств на счетах в размере 122,8 млрд руб. Чистый долг/OIBDA было на уровне 2,5х, что является приемлемым уровнем. Короткий долг АФК на 86% покрывался денежными средствами, риски рефинансирования невысокие. Мы не ждем особой реакции в евробондах АФК-19 (YTM 5,11%/2,71 г.) на отчетность, спред между АФК-19 и МТС-20 находится на исторических минимумах (чуть выше 30 б.п.). Похожая картина в рублевых облигациях АФК, премия которых к выпускам МТС на уровне 20-40 б.п., наибольшую доходность предлагает выпуск Система Б1Р1 (YTP 11-11,05%/2,11 г.).

АФК представила результаты за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО – лучше ожиданий рынка...

Выручка за 2015 г. выросла на 9,7% до 708,6 млрд руб., OIBDA – на 6,7% до 176 млрд руб., OIBDA margin – 24,9% («-0,7 п.п.» 2/2)...

Основной вклад в рост выручки внесли МТС, Детский мир, а также консолидация Segezha Group...

Комментарий. АФК Система вчера отчиталась за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО – результаты по ключевым показателям (по выручке и OIBDA) оказались лучше ожиданий рынка.

Так, выручка корпорации в 2015 г. выросла на 9,7% (г/г) до 708,6 млрд руб., показатель OIBDA – на 6,7% (г/г) до 176,4 млрд руб., при этом OIBDA margin составила 24,9% («-0,7 п.п.»).

Вклад в рост выручки, по данным АФК, внесла консолидация Segezha Group (с 4 кв. 2014 г.), рост доходов МТС (в основном от передачи данных и продажи смартфонов) и Детского мира в результате экспансии на внутреннем рынке. При этом рост OIBDA также обеспечили РТИ (улучшения были в сегментах «Оборонные решения», «Информационные и коммуникационные технологии»), убытки МТС Банка отчасти были нивелированы хорошими результатами Таргин, Интурист.

В то же время выручка Системы в 4 кв. 2015 г. сократилась на 0,7% г/г (без учета Башнефти) до 192,7 млрд руб., а показатель OIBDA вырос на 19,6% г/г до 35,6 млрд руб., OIBDA margin увеличилась до 18,5% с 15,3%. Снижение выручки в основном связано с неравномерностью признания доходов РТИ. В то же время благодаря положительной динамике доходов МТС, хорошего роста выручки Детского мира, а также покупок с/х активов снижение показателя было не столь существенным. С положительной стороны можно отметить увеличение маржи за счет Детского мира и с/х активов.

Отметим, что по итогам 2015 г. у АФК в доходах снизилась доля МТС с 64% до 61%, корпорация продолжает двигаться в направлении диверсификации портфеля актив. В частности продолжают инвестиции в аграрный бизнес (в 2015 г. вложено 8,7 млрд руб.) – агрегировано выручка сегмента уже составила 8,5 млрд руб. при OIBDA 3 млрд руб., OIBDA margin – 34%.

В 2015 г. Корп. центр Системы получила 39,8 млрд руб. за счет монетизаций активов (на 11,1 млрд руб. – Детский мир, NVision) и дивидендов от дочерних компаний (23,6 млрд руб. от МТС; 5,1 млрд руб. – непубличные активы).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АФК Система (МСФО)		
	2014	2015	Изм. %
Выручка	646	709	9,7
Операционный денежный поток	264	156	-41,0
OIBDA скорр.	165	176	6,7
OIBDA margin	25,6%	24,9%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	-156	34	-
margin	отриц	4,7%	-
	2014	2015	Изм. %
Активы	1 137	1 298	14,2
Банковские депозиты	25	122	393,0
Денежные средства и эквиваленты	120	123	2,3
Долг	462	557	20,4
краткосрочный	126	143	13,2
долгосрочный	336	414	23,1
Чистый долг	342	434	26,7
Долг/OIBDA	2,8	3,2	
Чистый долг/OIBDA	2,1	2,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Консолидированный долг Системы вырос на 20% к 2014 г. до 557 млрд руб...

Консолидированный долг АФК по итогам 2015 г. вырос на 20,4% к 2014 г. до 557 млрд руб., чистый долг – на 26,7% до 434 млрд руб. При этом метрика Долг/OIBDA достигла 3,2х против 2,8х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 2,5х против 2,1х соответственно, что в целом, является умеренным уровнем.

Чистый долг/EBITDA возрос до 2,5х против 2,1х в 2014 г....

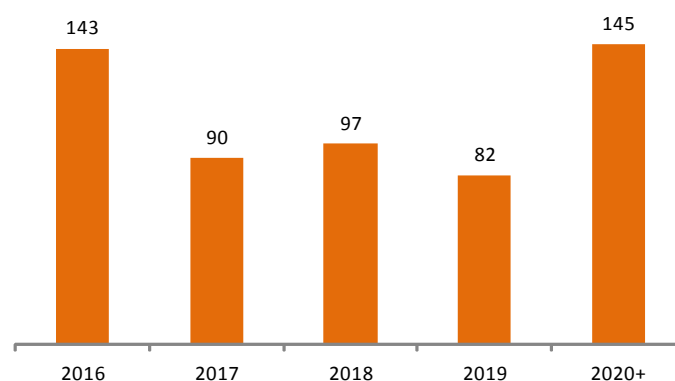
Короткий долг Системы в размере 143 млрд руб. на 86% покрывался денежными средствами на счетах (123 млрд руб.), также имелись банковские депозиты в объеме 122 млрд руб. При этом график погашений долга Системы остается сбалансированным, риски рефинансирования долга невысокие.

Риски рефинансирования долга были умеренными, график погашений – сбалансированный...

Долг Корпоративного центра по итогам 2015 г. составил 116,8 млрд руб. при этом денежная позиция была 50,6 млрд руб., но без учета 38 млрд руб. в виде депозитов (включая долгосрочные депозиты от «Урал-Инвеста»). Данных средств достаточно для погашения долга в 2016 г. в размере 26 млрд руб., включая оферту в августе по выпуску Система БО-01 на 10 млрд руб. и погашение бондов Система серий оз объемом 19 млрд руб. по номиналу (ранее уже были две оферты – выкупалось бумаг на 10,9 млрд руб. и 6,5 млрд руб.). Также ресурсов будет достаточно и для выплаты дивидендов за 2015 г., которые, по заявлению менеджмента, будут больше чем в 2014 г. (4,54 млрд руб.).

У Корпоративного центра достаточно ресурсов для погашения долга в 2016 г., включая рублевые облигации...

График погашения долга АФК Система (на 31.12.2015 г.), млрд руб.

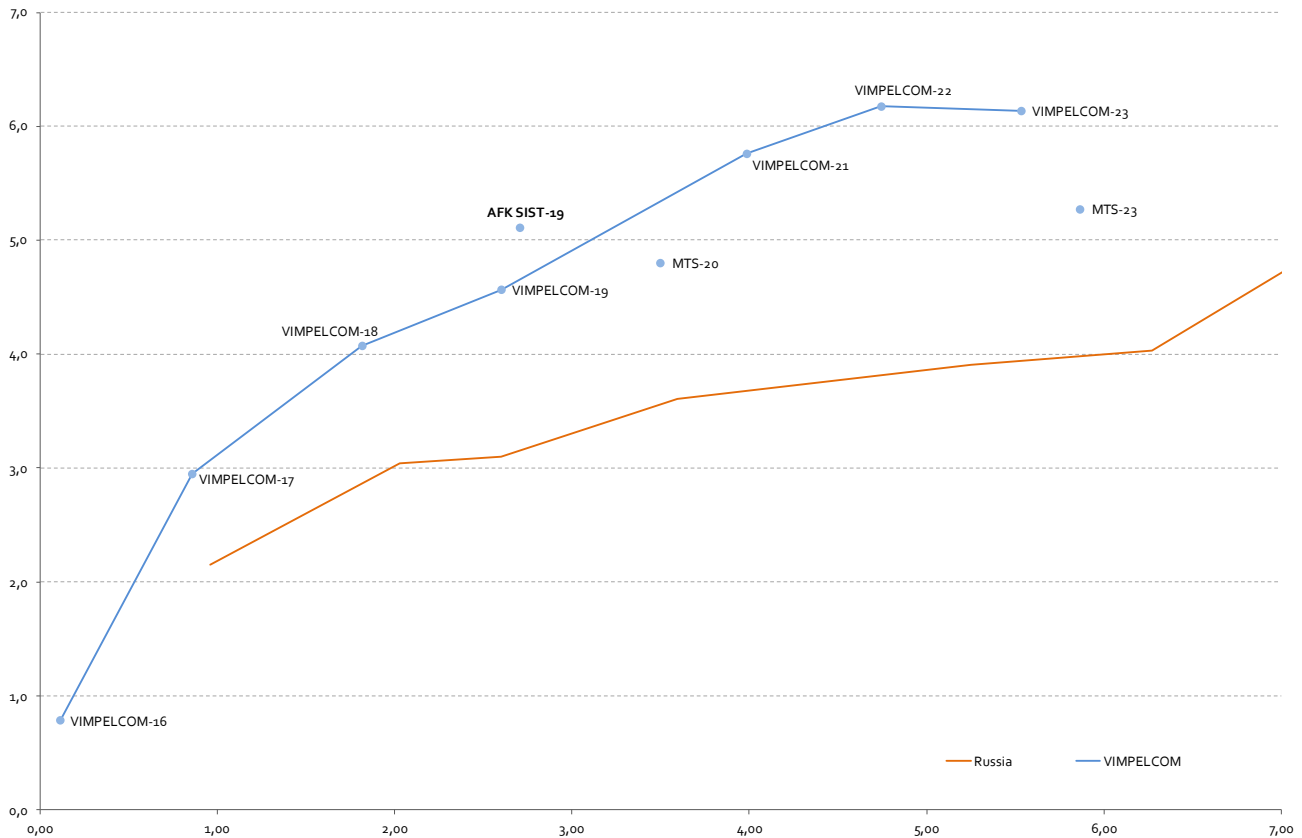


Источник: данные компании, PSB Research

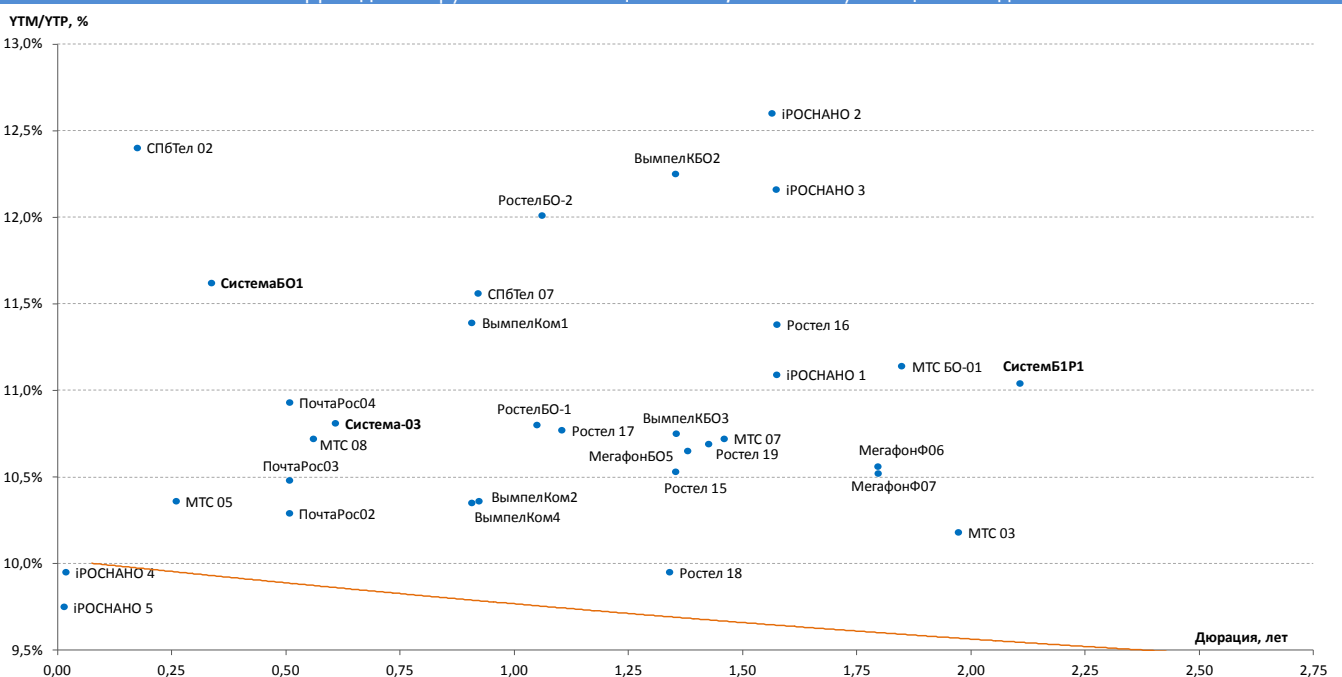
Мы не ждем особой реакции в евробондах AFK-19 на отчетность, спрэд к бондам MTS на исторических минимумах. Похожая картина и в рублевых облигациях...

В целом, мы не ждем особой реакции в евробондах AFK-19 (YTM 5,11%/2,71 г.) на отчетность, хотя результаты оказались несколько лучше ожиданий. Спрэд между AFK-19 и MTS-20 находится на исторических минимумах (на уровне 32 б.п.). Незначительная премия сохраняется и в рублевых облигациях АФК к выпускам МТС (на уровне 20-40 б.п.), наибольшую доходность предлагает выпуск Система Б1Р1 (YTP 11-11,05%/2,11 г.).

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Доходности рублевых облигаций: Связь, Телекоммуникации и Медиа



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

Собаев 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 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

© 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.