



Утренний Express-О

9 августа 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



МегаФон (Вааз/BBB-/BB+): сильные результаты 1 пол. 2013 г. и покупка Скартел.



ВТБ (Вааз/BBB/BBB) может приобрести Петрокоммерц (B1/B+/-)?

МегаФон (Вааз/BBB-/BB+): сильные результаты за 1 пол. 2013 г. и покупка Скартел.

Вчера оператор представил сильные финансовые результаты – компания вновь демонстрирует самую высокую прибыльность бизнеса и снижение уровня долга. Совет директоров одобрил покупку оператора 4G Скартел за 1,18 млрд долл., которые станут платой за технологическое лидерство.

Двузначный рост OIBDA, OIBDA margin – 47,6%...

Комментарий. Вчера МегаФон следом за VimpelCom Ltd. представил финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. по МСФО, которые мы оцениваем как довольно сильные. Так, выручка оператора увеличилась на 6,3% до 4,5 млрд долл., а OIBDA вовсе показала двузначный рост на 22,3% до 2,15 млрд долл.

Столь впечатляющая динамика было обеспечена благодаря экономии на дилерских комиссиях, контролю над общими и административными расходами, а также увеличению в выручке доли более маржинальных и активно растущих услуг передачи данных (до 18,4% против 15,8% годом ранее). В итоге, OIBDA margin достигла 47,6% («+6,2 п.п.» г/г), что, вероятно, станет лучшим результатом среди игроков «большой тройки» (к примеру, у VimpelCom Ltd. по итогам 6 мес. 2013 г. было 42,2%, МТС еще пока не отчитался за 1 пол.). По итогам 2013 г. компания прогнозирует OIBDA margin на уровне 42,5-44%.

Метрика Долг/OIBDA снизилась до 1,1х, Чистый долг/OIBDA – до 0,6х...

Долг МегаФона по итогам 1 пол. 2013 г. сократился на 4,4% до 4,6 млрд долл., а метрика Долг/OIBDA снизилась до 1,2х против 1,3х по итогам 2012 г., Чистый долг/OIBDA – до 0,6х с 1,1х соответственно. При этом стоит отметить заметное снижение короткой части долга до 336 млн долл. (или 7,3% кредитного портфеля), которые полностью покрывались денежными средствами на счетах на 762 млн долл. В то же время оператор в июле выплатил 40 млрд руб. (порядка 1,23 млрд долл.) дивидендов., что впрочем при краткосрочных вложениях в финансовые активы (депозиты, кредиты и займы) на 1,46 млрд долл. вполне могло пройти безболезненно для кредитного профиля оператора. Что касается инвестиций МегаФона, за 6 мес. 2013 г. они составили 12,4 млрд руб. (около 400 млн долл.) или 21-22% всей программы capex на этот год (1,7-1,8 млрд долл.), то есть основные вложения придутся на 2 пол. Мы считаем, что компания вполне сможет профинансировать инвестиции за счет солидного операционного денежного потока (за 1 пол. 2013 г. составил 1,76 млрд долл.).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	МегаФон (МСФО)			VimpelCom Ltd. (МСФО)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %
Выручка	4 240	4 508	6,3	11 364	11 309	-0,5
Операционный денежный поток	1 686	1 761	4,5	2 958	2 666	-9,9
OIBDA	1 757	2 148	22,3	4 792	4 773	-0,4
OIBDA margin	41,4%	47,6%	6,2 п.п.	42,2%	42,2%	0,0 п.п.
Чистая прибыль	357	844	136,1	806	981	21,7
margin	8,4%	18,7%	10,3 п.п.	7,1%	8,7%	1,6 п.п.
	2012	1 пол. 2013	Изм. %	2012	1 пол. 2013	Изм. %
Активы	11 568	11 808	2,1	54 737	52 547	-4,0
Краткосрочные фин. вложения	731	1 461	99,9	67	213	217,9
Денежные средства и эквиваленты	79	762	869,4	4 949	4 551	-8,0
Долг	4 808	4 596	-4,4	26 987	27 386	1,5
краткосрочный	674	336	-50,1	2 639	1 510	-42,8
долгосрочный	4 134	4 260	3,0	24 348	25 876	6,3
Чистый долг	3 998	2 373	-40,7	21 971	22 622	3,0
Долг/OIBDA	1,3	1,1		2,8	2,8	
Чистый долг/OIBDA	1,1	0,6		2,2	2,3	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Вместе с тем, вряд ли стоит ждать дальнейшего снижения долговой нагрузки оператора в ближайшее время, особенно на фоне сообщений о покупке МегаФоном 100% ООО Скартел (бренд Yota) за 1,18 млрд долл. (без учета долга 400 млн долл.). Предполагается, что оплата будет совершаться с отсрочкой платежа: 50% суммы (590 млн долл.) плюс 6% годовых с момента закрытия сделки до даты платежа будут выплачиваться через год (в 2014 г.), еще 590 млн долл. плюс 6% годовых – через 2 года (в 2015 г.).

Сделку одобрил Совет директоров МегаФона, но также необходимо согласие более 50% акционеров оператора, для которых она не является сделкой с заинтересованностью (касается основного акционера – холдинг Garsdale (владеет 50%+100 акций МегаФона)) – около 21% от всех акционеров. Другой крупный акционер – шведско-финская TeliaSonera (принадлежит 25,17% акций МегаФона) заявила, что поддерживает сделку.

На наш взгляд, цена сделки является приемлемой и близка к стоимости покупки оператора холдингом А.Усманова в 2012 г. (около 1 млрд долл., по сообщению газеты Ведомости). При этом данная стоимость является своего рода платой за технологическое лидерство МегаФона в России – в сфере услуг связи 4G, что в будущем гарантирует хорошие дивиденды объединенной компании. Напомним, что МегаФон ранее первым из «большой тройки» начал активное строительство сетей 3G, застолбив лидерство в данном сегменте, который в настоящее время демонстрирует лучшую динамику роста и маржинальность.

Вместе с тем, МегаФону придется консолидировать долг Скартела (400 млн долл.), а также профинансировать саму сделку (в 1,18 млрд долл.), что может привести к увеличению долговой нагрузки оператора. Но учитывая не столь существенный размер долга Скартела, а также разнесение во времени оплаты за покупку, ее рост будет не столь существенным и не приведет заметному изменению кредитного качества МегаФона.

Ликвидность рублевых бондов МегаФон-Финанс, в том числе размещенных в марте этого года – серий об и о7, является весьма низкой и вряд ли стоит ждать заметной реакции в котировках бумаг на отчетность и покупку Скартела.

Александр Полюттов

Совет директоров МегаФона одобрил покупку Скартела за 1,18 млрд долл. ...

Сделка может привести к росту уровня долга, но незначительно, структура оплаты комфортная – разнесена на 2 года...

ВТБ (Ваа2/ВВВ/ВВВ) может приобрести Петрокоммерц (В1/В+/-)?

Слухи о продаже Петрокоммерца ходят уже далеко не первый год, однако этот актив до сих пор так и не сменил владельца. В июле Л.Федун говорил, что вообще не планирует продавать Банк, когда в СМИ появилась информация, что сделка с С.Керимовым не состоится. Тем не менее, если Петрокоммерц будет продан ВТБ, это может поддержать бумаги и рейтинги частного банка, которому агентство Moody's в прошлом году понизило оценки.

Вчера сразу несколько деловых СМИ со ссылкой на анонимные источники сообщили, что ВТБ ведет переговоры о приобретении Банка Петрокоммерца.

В июле Л.Федун говорил, что вообще не планирует продавать Банк...

Комментарий. Слухи о продаже Петрокоммерца ходят уже далеко не первый год, однако этот актив до сих пор так и не сменил владельца. В июле Л.Федун говорил, что вообще не планирует продавать Банк, когда в СМИ появилась информация, что сделка с С.Керимовым не состоится.

Что может говорить «за» сделку с ВТБ?

...вокруг Петрокоммерца давно ходят слухи о продаже Банка.

1. Как мы уже отметили, вокруг Петрокоммерца давно ходят слухи о продаже Банка.
2. В последние годы ВТБ практикует расширение бизнеса за счет поглощений: госбанк уже приобрел несколько активов (ТрансКредитБанк, Банк Москвы).
3. Достаточность капитала (Н1 по РСБУ) Петрокоммерца с начала текущего года устойчиво держится ниже 11% годовых (кроме данных на 1 мая), при этом информацию о планах по его пополнению мы не нашли в открытых источниках.
4. Порядка 25% обязательств Банка Петрокоммерц (на конец 2012 года) приходится на связанные стороны. Клиентская база может быть интересна ВТБ, учитывая аффилированность Банка с крупными структурами из различных отраслей экономики (входит в Группу «ИФД КапиталЪ», является основным расчетным банком ОАО «ЛУКОЙЛ» (Ваа2/ВВВ/ВВВ-) в рублевой зоне).

Достаточность капитала Петрокоммерца с начала текущего года устойчиво держится ниже 11%...

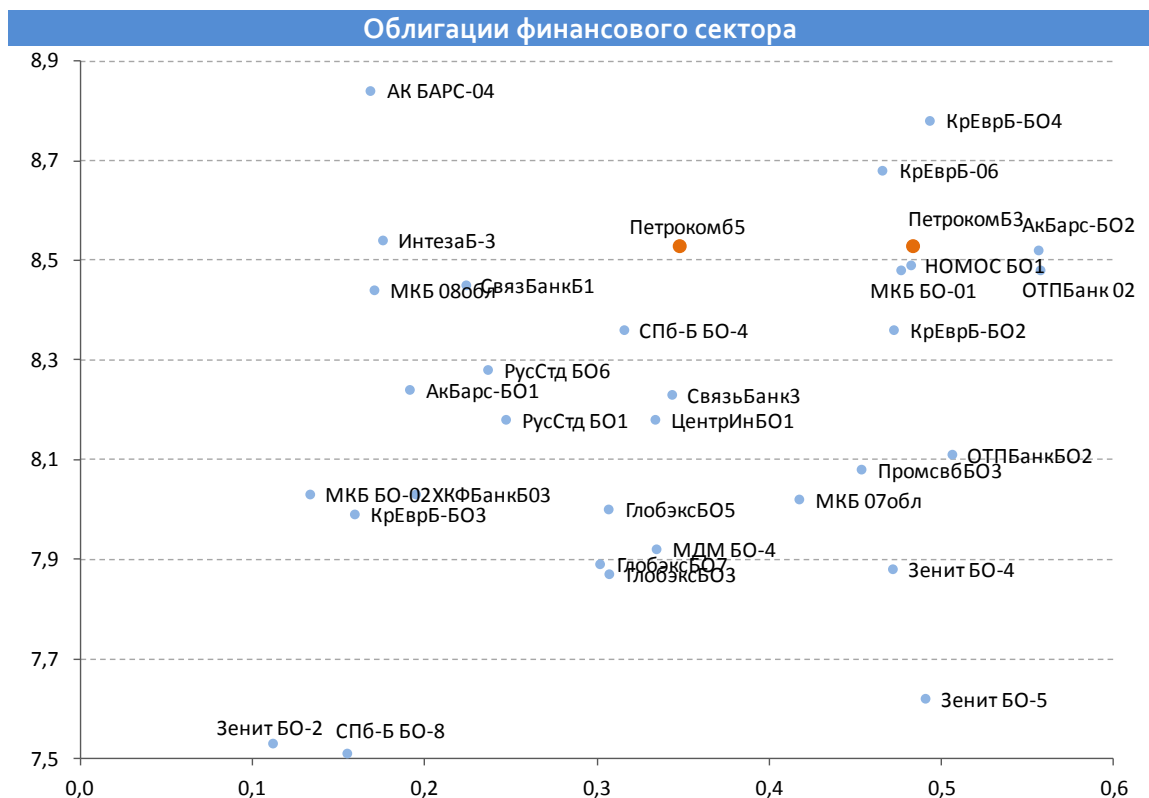
Клиентская база может быть интересна ВТБ...

Впрочем, готовы ли собственники расстаться с расчетным центром для ИФД «КапиталЪ» и «ЛУКОЙЛа» и какой они видят справедливую стоимость данного актива – вопрос открытый. Кроме того, в последнее время Эмитент демонстрировал скромную, на наш взгляд, маржинальность бизнеса при NPL по кредитному портфелю несколько выше среднеотраслевых значений.

Напомним, у Банка Петрокоммерц сейчас в обращении 4 облигационных займа на 16 млрд руб. При этом они отличаются довольно слабой ликвидностью. В целом, более точная информация могла бы поддержать бонды Банка. Сейчас они предоставляют премию до 40 б.п. к бумагам крупных частных банков. Последнее справедливо, учитывая, что осенью прошлого года агентство Moody's понизило оценки эмитента на 1 ступень до «В1», «переведя» Банк в другую инвестиционную категорию. Появление нового акционера в лице государственного банка могло бы привести к пересмотру оценок Петрокоммерца и сужению спреда.

Появление нового акционера в лице государственного банка могло бы привести к пересмотру оценок Петрокоммерца и сужению спреда...

9 августа 2013



Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	Изм., 2012г.	
Активы	200	222	11%	
Денежные средства	28	30	4%	
доля в активах	14,2%	13,4%		
Кредиты (net)	131	154	18%	
Кредиты (gross)	148,80	173,07	16%	
доля в активах	65,5%	69,3%	---	
NPL (90+)	11,2%	8,7%	---	
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,1	1,3	---	
Кредиты / Средства клиентов	0,9	1,0	---	
Вложения в финансовые активы	25	20	-20%	
доля в активах	12,7%	9,1%	---	
Инвестиционная собственность	1,5	0,8		
доля в активах	0,7%	0,4%		
Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	18,8%	18,0%	---	
Показатели прибыльности	млрд руб.	2011	2012	Изм., 2012г.
Формирование резерва		-2,0	-4,7	141%
Операционный доход**		8,8	13,1	48%
Прибыль		0,4	0,5	2%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	Изм., 2012г.	
RoAA	0,2%	0,2%	0,0%	
RoAE	1,6%	1,5%	-0,1%	
C/I	71,8%	59,4%	-12,4%	
NIM	4,2%	4,5%	0,2%	

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федотова

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

© 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.