



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**АФК Система (B1/BB/BB-): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.**

АФК Система (B1/BB/BB-): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Вчера АФК Система представила отчетность за 1 кв. 2015 г. теперь по МСФО. В целом, результаты компании оказались лучше ожиданий рынка как по выручке, так и показателю OIBDA. Выручка корпорации выросла на 17% (г/г) до 167,7 млрд руб., OIBDA – на 6,5% (г/г) до 44,6 млрд руб., рентабельность OIBDA снизилась до 26,6% с 29,2%. Основной вклад в рост бизнеса и поддержку прибыльности внесла консолидация лесных активов Segezha Group, а также растущий бизнес Детского мира, РТИ. Давление на рентабельность оказало ухудшение операционной среды для бизнеса МТС (в России и Украине), МТС-Банка, Интуриста, на прибыль по-прежнему не вышла индийская «дочка» SSTL. Долговая нагрузка АФК остается умеренной, пиков в графике выплат нет, короткая часть долга полностью покрывается денежной позицией. Мы не ждем особой реакции на отчетность в бондах Системы. Впрочем, поводом для покупок могло бы стать объединение мобильного бизнеса АФК в Индии с крупным местным игроком, о чем ранее сообщали СМИ, а вчера факт переговоров подтвердил менеджмент. Сделка могла бы улучшить перспективу индийских инвестиций Системы. Среди рублевых бондов неплохо смотрится Система БО-01 со среднесрочной стратегией в ожидании смягчения ДКП ЦБ до конца 2015 г.

АФК представила отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО – лучше консенсус-прогноза по выручке и OIBDA...

Выручка выросла на 17% до 168 млрд руб., OIBDA – на 6,5% до 45 млрд руб., OIBDA margin составила 26,6%...

В рост показателей свой вклад внесла консолидация и рост доходов Segezha Group, а также растущий бизнес Детского мира, РТИ...

Комментарий. Вчера АФК Система представила отчетность за 1 кв. 2015 г. теперь по МСФО и в рублях (ранее велась согласно US GAAP в американской валюте). В целом, результаты компании оказались лучше ожиданий рынка как по выручке, так и показателю OIBDA.

Выручка АФК Система в 1 кв. составила 167,7 млрд руб., прибавив на 17,1% (без учета Башнефти в результатах за прошлый год), скорректированная OIBDA выросла на 6,5% до 44,6 млрд руб., рентабельность OIBDA снизилась до 26,6% с 29,2%. Скорректированный чистый убыток АФК составил 2 млрд руб. против 97 млн руб. убытка годом ранее. Консолидированная чистая прибыль составила 32 млрд руб. в результате признания дохода в размере 35 млрд руб. от мирового соглашения с ООО «Урал-Инвест», за вычетом социальных инвестиций.

Вместе с тем, основная причина роста выручки Системы консолидация лесоперерабатывающих активов (Segezha Group), которые в целом показывали неплохой рост доходов («+13,5%» г/г до 8,1 млрд руб.). Кроме того, свой вклад внесли активно растущая сеть Детский мир (выручка прибавила в 1 кв. на 33% (г/г) до 12,2 млрд руб.), а также РТИ («+82%» г/г до 21,8 млрд руб.) за счет заказов в сегменте «Оборонные решения». В то же время ключевую роль в формировании выручки по-прежнему играет оператор МТС, на который приходится 60% консолидированных доходов (или 100,2 млрд руб., рост на 2,7% г/г).

На снижение рентабельности OIBDA АФК влияние оказало ухудшение операционной среды для бизнеса МТС (в России и Украине), кроме того, давление по-прежнему было со стороны индийской «дочки» SSTL, МТС-Банк, Интуриста. В то же время рост прибыльности демонстрировал лесной бизнес Segezha Group, РТИ, Детский мир за счет роста размера их бизнеса и повышения операционной эффективности.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АФК Система (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	143	168	17,1
Операционный денежный поток	15	62	304,8
OIBDA	42	45	6,5
OIBDA margin	29,2%	26,6%	-2,6 п.п.
Чистая прибыль	10	32	207,3
margin	7,3%	19,1%	11,8 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	1 134	1 203	6,1
Денежные средства и эквиваленты	120	117	-2,9
Долг	462	492	6,5
краткосрочный	126	88	-30,1
долгосрочный	336	404	20,2
Чистый долг	342	376	9,7
Долг/OIBDA	2,7	2,8	
Чистый долг/OIBDA	2,0	2,2	

Источники: данные компании, PSB Research

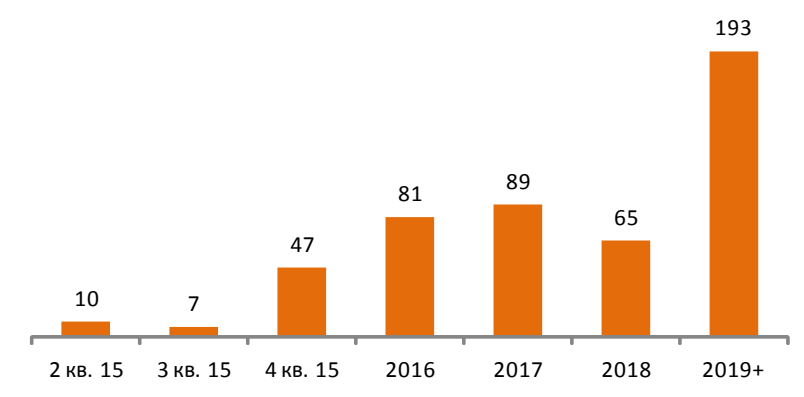
Уровень долга остается умеренным – Чистый долг/OIBDA составила 2,2х против 2,0х в 2014 г...

Короткий долг в 88 млрд руб. полностью покрывался денежной позицией в 117 млрд руб...

Долговая нагрузка АФК в 1 кв. 2015 г. подросла – размер долга увеличился на 6,5% (к 2014 г.) до 492 млрд руб., в том числе из-за валютной переоценки, метрика Долг/OIBDA составила 2,8х против 2,7х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 2,2х против 2,0х соответственно, что в целом является умеренным уровнем. Отметим, что более 40% долга Системы номинировано в иностранной валюте (большая часть в долларах около 37%), что в условиях резкой девальвации рубля и утраты валютной выручки Башнефти создает некоторый дискомфорт в его обслуживании. Для устранения валютных рисков менеджмент ранее озвучивал планы по постепенному снижению доли валютных заимствований в структуре долга.

Вместе с тем, в графике погашений долга нет крупных пиковых выплат, а короткий долг в 88 млрд руб. полностью покрывался денежной позицией в 117 млрд руб. Долг Корпоративного центра АФК на конец 1 кв. 2015 г. составлял 68,5 млрд руб., погашения 2015 г. – 6,7 млрд руб., которые полностью покрывались запасом денежных средств в 29,7 млрд руб.

График погашения консолидированного долга АФК, млрд руб.



Источник: данные компании, PSBResearch

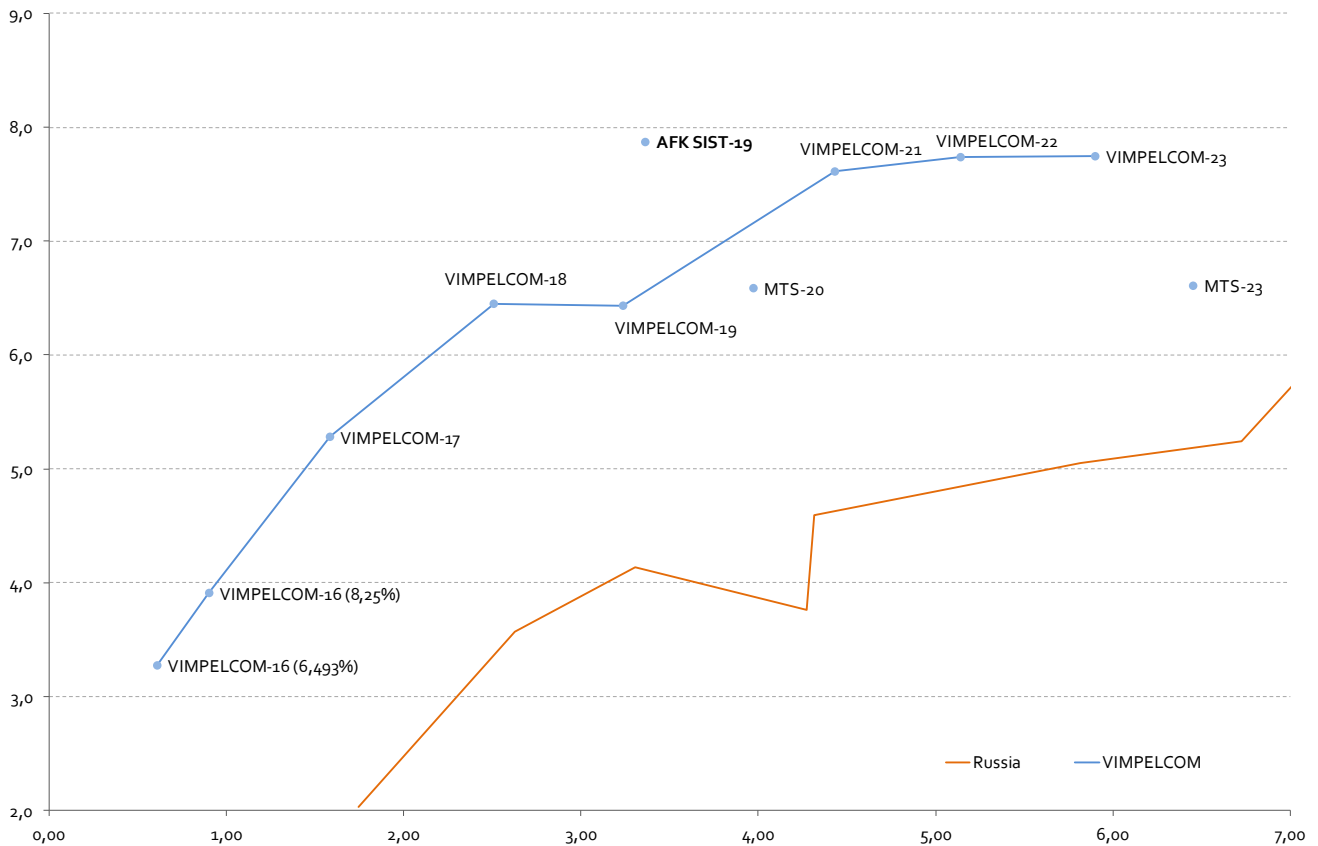
Отчетность вряд ли скажется на котировках евробонда АФК-19, поддержка может быть от возможной сделки с индийской «дочкой»...

Мы не ждем особой реакции на отчетность в евробондах АФК-19 (YTM 7,87%/3,36 г.), в то же время достижение конкретных договоренностей по сделке с индийской «дочкой» Системы – SSTL (ранее в СМИ была информация о возможном ее объединении с четвертым по количеству абонентов в Индии оператором Reliance Communications (доля рынка более 11%)) могло бы стать поводом для покупок бондов, поскольку ее реализация улучшит перспективу индийских инвестиций Системы. Отметим, вчера менеджмент АФК заявил, что корпорация достигла прогресса в переговорах об M&A в Индии, скоро могут последовать официальные заявления.

Среди рублевых бондов АФК неплохо смотрится Система БО-01 в расчете на смягчение ДКП ЦБ до конца 2015 г...

Среди рублевых бондов АФК наиболее интересно по доходности смотрится ликвидный выпуск Система БО-01 с доходностью в районе 13% годовых и дюрацией чуть больше 1 года в расчете на дальнейшее смягчение ДКП ЦБ до конца этого года.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полюттов

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

Директор по исследованиям и аналитике

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 Kvasninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сibaев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
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

© 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.