



Утренний Express-О

12 марта 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



МегаФон (Ba1/BV+/BV+): отчетность за 2014 г. по МСФО.

МегаФон (Ba1/BV+/BV+): отчетность за 2014 г. по МСФО.

МегаФон отчитался за 2014 г. по МСФО, показав динамику в рамках консенсус-прогнозов. В условиях ухудшающейся операционной среды выручка оператора замедлила рост, в частности в сегменте мобильной связи, при этом рентабельность оставалась на уровне 44%. Впрочем, давление на прибыльность оказывало увеличение вклада розничного бизнеса и услуг фиксированной связи, а также платежи за частоты. В 2015 г. прогнозы МегаФона по выручке и OIBDA margin скромные, что впрочем отвечает текущей ситуации в экономике. По итогам 2014 г. долговая нагрузка оператора выросла в результате досрочной выплаты 38 млрд руб. за Скартел, а также переоценки валютной части долга. В итоге метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 0,8х в 2013 г. Тем не менее, уровень долга и позиция ликвидности остаются комфортными. Отчетность не окажет влияние на рублевые бонды МегаФона, ликвидность выпусков низкая.

МегаФон представил результаты за 2014 г. по МСФО...

Динамика показателей в целом совпала с консенсус-прогнозами...

Выручка замедлилась, показав рост на 6%, OIBDA – на 4,5%, OIBDA margin составила 44%...

Рост был за счет расширения базы абонентов и активного развития услуг передачи данных...

Замедление выручки было со стороны мобильной связи...

Комментарий. Вчера МегаФон отчитался за 2014 г. по МСФО, в целом, финансовые результаты оператора совпали с консенсус-прогнозами.

В условиях ухудшения экономической ситуации и операционной среды выручка МегаФона начала замедляться, тем не менее, показав небольшой рост за весь 2014 г. на 6% (г/г) до 315 млрд руб. Причем, ослабление показали услуги мобильной связи, драйвером роста по-прежнему остается услуга передача данных. Вместе с тем, абонентская база оператора расширилась на 3% (г/г) до 72,2 млн.

В то же время показатель OIBDA компании рос медленнее выручки – на 4,5% (г/г) до 139 млрд руб., в итоге OIBDA margin кардинально не изменилась, составив 44%, но была на 0,6 п.п. ниже значения годом ранее. Давление на прибыльность оказывал низкомаржинальный сегмент фиксированной связи и розница, рост платежей за радиочастоты (в т.ч. связанные со Скартел). Чистая прибыль сократилась на 29% до 37 млрд руб. из-за потерь по курсовым разницам на фоне девальвации рубля в 4 кв.

На 2015 г. МегаФон озвучил довольно скромные прогнозы, в частности по выручке – на уровне 2014 г., OIBDA margin – не выше 40%, то есть на 4 п.п. ниже результата 2014 г. Впрочем, в условиях неопределенности экономической и геополитической ситуации ожидания оператора вполне отвечают ситуации.

По итогам 2014 г. у МегаФона вырос размер долга – на 36% до 207 млрд руб., при этом метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 0,8х в 2013 г. Рост долга оператора был из-за досрочной выплаты 38 млрд руб. за Скартел, а также переоценки валютной части долга (приходится 38%).

Вместе с тем, уровень долга и позиция ликвидности оператора остаются комфортными – весь объем погашений на 2015 г. в 51 млрд руб. (в том числе оферта в мае по бонду МегаФон БО-04 на 15 млрд руб.) покрывался запасом денежных средств на счетах и

12 марта 2015

Рентабельность МегаФона снизилась из-за роста доли менее маржинальных услуг...

МегаФон дал скромный прогноз на 2015 г. – выручка на уровне 2014 г., OIBDA margin на 4 п.п. ниже – 40%...

Долговая нагрузка подросла – Чистый долг/OIBDA составил 1,0х против 0,8х в 2013 г...

депозитах на сумму 70 млрд руб., причем, в рублях компания хранит только 33%, еще 21% и 46% размещены в американские и гонконгские доллары, что должно нивелировать валютные риски.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МегаФон (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %
Абонентская база, млн	70,1	72,2	3,0
Выручка	297	315	5,9
Услуги мобильной связи	259	269	4,0
включая передачу данных	50	67	33,3
Услуги фиксированной связи	20	22	10,4
Операционный денежный поток	115	115	-0,1
OIBDA	133	139	4,5
OIBDA margin	44,6%	44,0%	-0,6 п.п.
Чистая прибыль	52	37	-28,5
margin	17,4%	11,8%	-5,6 п.п.
	2013	2014	Изм. %
	2013	2014	Изм. %
Активы	432	458	5,9
Денежные средства и их эквиваленты	48	70	45,1
Долг	152	207	36,5
краткосрочный	21	51	141,5
долгосрочный	131	156	19,5
Чистый долг	104	138	32,5
Долг/OIBDA	1,1	1,5	
Чистый долг/OIBDA	0,8	1,0	

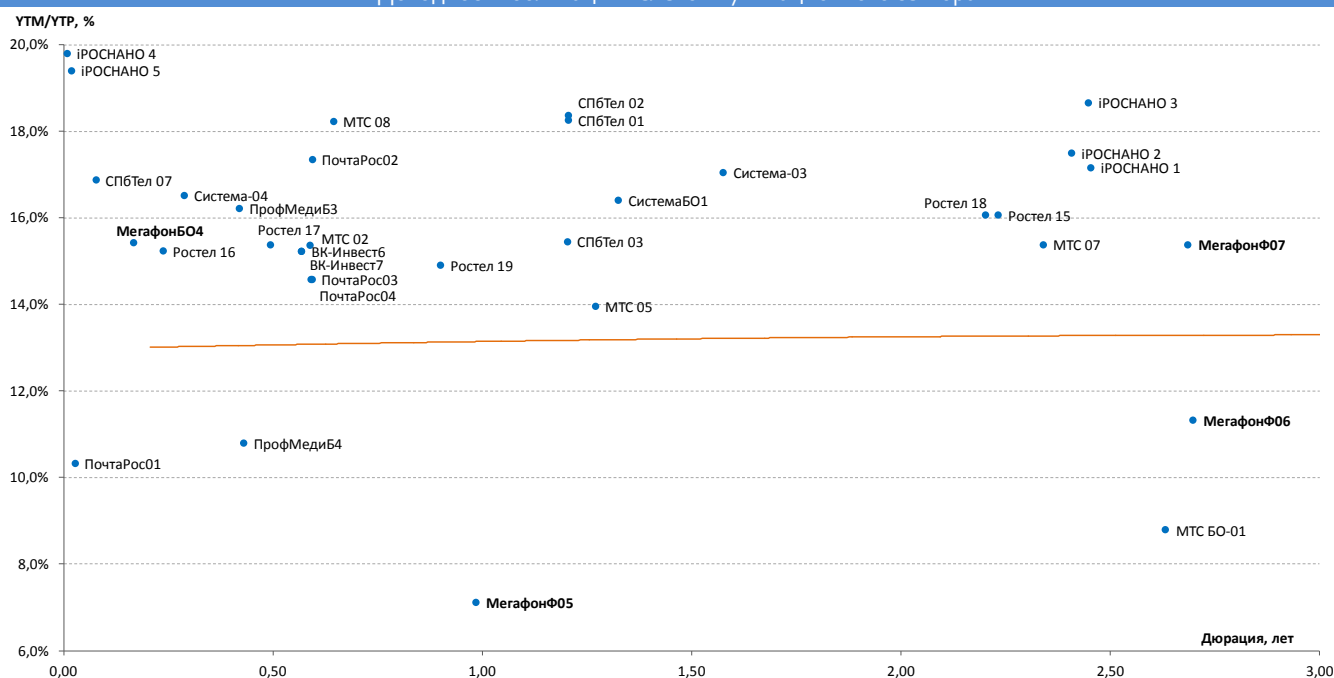
Источники: данные компании, PSB Research

В то же время у МегаФона имеются невыбранные кредитные ресурсы – на 500 млн долл. в China Development Bank сроком на 7 лет и 15 млрд руб. в ВТБ сроком 2 года. Данных средств также должно хватить на Серех 2015 г., в размер которого может превысить 60 млрд руб. (в 2014 г. составил 57 млрд руб.), став максимальным за последние годы. Впрочем, не удивительно, учитывая, что закупка оборудования компанией производится в иностранной валюте, а рубль заметно девальвировал.

Публикация отчетности, скорее всего, не окажет влияние на рублевые облигации МегаФона, ликвидность которых довольно низкая, а доходность не представляет интереса.

Не ждем реакции на отчетность в облигациях МегаФона...

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора

**Александр Полютков**

12 марта 2015

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**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

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 Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Дмитрий Иванов**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Юлия Рыбакова

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

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

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

12 марта 2015

© 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.