



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


VimpelCom Ltd. (Ba3/BV/BV+): итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО.

VimpelCom Ltd. (Ba3/BV/BV+): итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО.

VimpelCom Ltd. представил итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО. Результаты совпали с консенсус-прогнозом по выручке, но оказались хуже по EBITDA. Выручка в январе-марте сократилась на 12,5% (г/г) до 2,023 млрд долл., EBITDA скор. – на 15,4% (г/г) до 799 млн долл., EBITDA margin уменьшилась на 1,4 п.п. до 39,5%. При этом органический рост выручки (без влияния курсов) за 1 кв. 2016 г. составил 4% (г/г), EBITDA скор. – 1,7% (г/г). На результаты холдинга негативное влияние оказал пересчет местных валют в доллар, а также слабые результаты в Казахстане, что отчасти было компенсировано хорошими показателями в Пакистане, Бангладеш, Украине и Узбекистане. В разрезе сегментов рост по-прежнему был в передаче данных, фиксированная связь продолжила падать. После деконсолидации долга Wind (заккрытие сделку по-прежнему планируется в 2016 г.) метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне, хотя за 1 кв. 2016 г. Чистый долг/EBITDA возросла – до 1,7х против 1,4х в 2015 г. Впрочем, в 2016 г. оператор ожидал рост метрики Чистый долг/EBITDA в район 2,0х. Короткий долг в 1,78 млрд долл. перекрывается денежными средствами и депозитами в объеме 3,3 млрд долл. К тому же в апреле VimpelCom успешно разместил два транша евробондов подконтрольной GTN Finance общим объемом 1,2 млрд долл. Евробонды VimpelCom в марте-апреле показали заметный рост и находятся на исторических максимумах, что ограничивает потенциал роста. Новые выпуски Vimpel(GTN)-20 и Vimpel(GTN)-23 при разнице в рейтингах с другими выпусками в 1-2 ступени предлагают премию в 90-100 б.п., что выглядит чрезмерным, доходность может опуститься в пределах 20-30 б.п.

VimpelCom Ltd. отчитался за 1 кв. 2016 г. по МСФО...

Результаты вновь совпали с консенсус-прогнозом по выручке, но оказались хуже по EBITDA...

Выручка VimpelCom сократилась на 12,5% (г/г), показатель EBITDA – на 15,4%, EBITDA margin уменьшилась на 1,4 п.п. до 39,5%...

Органический рост (без влияния курсов) за 1 кв. по выручке составил 4% (г/г), EBITDA скор. – 1,7% (г/г)...

Комментарий. Вчера VimpelCom Ltd. представил итоги 1 кв. 2016 г. по МСФО. Результаты компании вновь совпали с консенсус-прогнозом по выручке, но оказались несколько хуже по EBITDA.

Выручка VimpelCom в январе-марте сократилась на 12,5% (г/г) до 2,023 млрд долл., показатель EBITDA скор. – на 15,4% (г/г) до 799 млн долл., EBITDA margin уменьшилась на 1,4 п.п. до 39,5%. При этом органический рост выручки (без влияния эффекта от курсовых разниц) за 1 кв. 2016 г. составил 4% (г/г), EBITDA скор. – 1,7% (г/г).

На фактические результаты оператора негативное влияние оказала эффект пересчета местных валют в доллар, а также слабые результаты в Казахстане на фоне возросшей конкуренции в сегменте мобильной связи, что отчасти было компенсировано хорошими показателями подразделений в Пакистане, Бангладеш, Украине и Узбекистане. В разрезе сегментов бизнеса холдинга рост по-прежнему был в передаче данных, при этом фиксированная связь продолжила падать.

Российский ВымпелКом за 1 кв. 2016 г. удержал выручку в рублях на уровне прошлого года (66,3 млрд руб.), в то время как EBITDA снизилась на 7% г/г до 24,2 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 36,4% («-2,9 п.п.» г/г). Давление на результат оказало снижение выручки от фиксированной связи, ослабление рубля, которое сказалось на поступлениях от роуминга, а также рост затрат на развитие монобрендовой сети.

Негативное влияние оказал эффект пересчета местных валют в доллар, слабые результаты в Казахстане, что отчасти было компенсировано хорошими показателями в Пакистане, Бангладеш, Украине и Узбекистане...

VimpelCom Ltd. подтвердил ранее озвученные прогнозы на 2016 г.: выручка – flat или выше на 5% относительно 2015 г., EBITDA margin – flat или выше на 1 п.п., уровень капзатрат – до 17-18% выручки (около 1,6-1,7 млрд долл.).

VimpelCom Ltd. по-прежнему ожидает закрытие сделки по слиянию итальянской «дочки» Wind с Hutchison до конца года, даже несмотря на инициированное расследование сделки Еврокомиссией. Напомним, по данным Интерфакс, регулятор начал изучение сделки в марте, опасаясь, что объединение компаний в Италии приведет к удорожанию мобильной связи, ограничению выбора для потребителя, сокращению инвестиций в сети. Ожидается, что решение Еврокомиссии по сделке будет принято до 18 августа 2016 г. В целом, пока нет одобрения сделки регулятором, существует риски для ее закрытия. Отметим, на этой неделе Еврокомиссия заблокировала сделку по покупке Hutchison британского оператора O2.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	VimpelCom (Ваз/ВВ/ВВ+)		
	1 кв. 2015	1 кв. 2016	Изм. %
Абонентская база (без Wind), млн	195	194	-0,5
Выручка	2 312	2 023	-12,5
Операционный денежный поток	-764	-238	-
Скор. EBITDA	945	799	-15,4
EBITDA margin	40,9%	39,5%	-1,4 п.п.
Чистая прибыль	173	235	35,8
margin	7,5%	11,6%	4,1 п.п.
	2015	1 кв. 2016	Изм. %
Активы	33 841	33 969	0,4
Денежные средства и их эквиваленты	4 048	3 279	-19,0
Долг	9 544	9 686	1,5
краткосрочный	1 519	1 775	16,9
долгосрочный	8 025	7 911	-1,4
Чистый долг	5 496	6 407	16,6
Долг/EBITDA	2,4	2,6	
Чистый долг/EBITDA	1,4	1,7	

Источники: данные компании, PSB Research

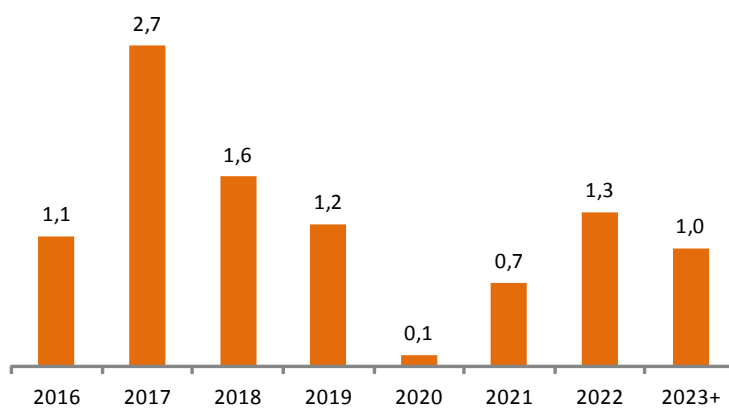
Без итальянской «дочки» метрика Чистый долг/EBITDA в 1 кв. 2016 г. осталась на комфортном уровне, хотя несколько возросла с конца 2015 г. – 1,7х против 1,4х соответственно...

После деконсолидации долга Wind метрики VimpelCom Ltd. остаются на приемлемом уровне, хотя за 1 кв. 2016 г. соотношение Чистый долг/EBITDA несколько возросло – до 1,7х против 1,4х по итогам 2015 г. Впрочем, в 2016 г. оператор ожидал рост метрики Чистый долг/EBITDA в район 2,0х.

Вместе с тем, по данным VimpelCom Ltd., с учетом долга Wind метрика Чистый долг/EBITDA группы по итогам 1 кв. 2016 г. составила 3,1х против 2,9х в 2015 г., что является в целом высоким уровнем.

В 2016 г. оператор ожидает рост метрики Чистый долг/EBITDA в район 2,0х. ...

График погашения долга VimpelCom (на 31.03.2016 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

Риски рефинансирования короткого долга VimpelCom Ltd. остаются низкие...

Короткий долг VimpelCom Ltd. в размере 1,78 млрд долл. полностью покрывается денежными средствами на счетах и депозитах в объеме 3,3 млрд долл. К тому же в апреле VimpelCom успешно разместил два транша евробондов подконтрольной GTN Finance общим объемом 1,2 млрд долл. на 4 и 7 лет.

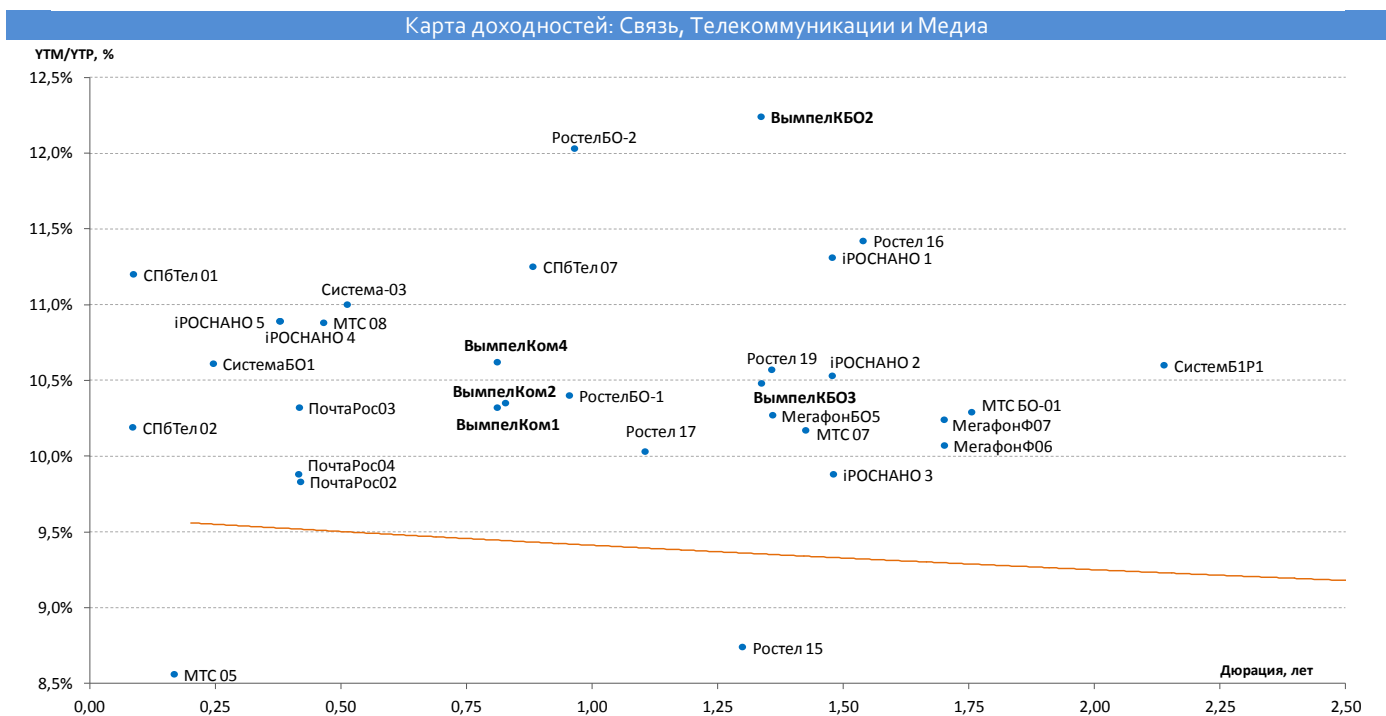
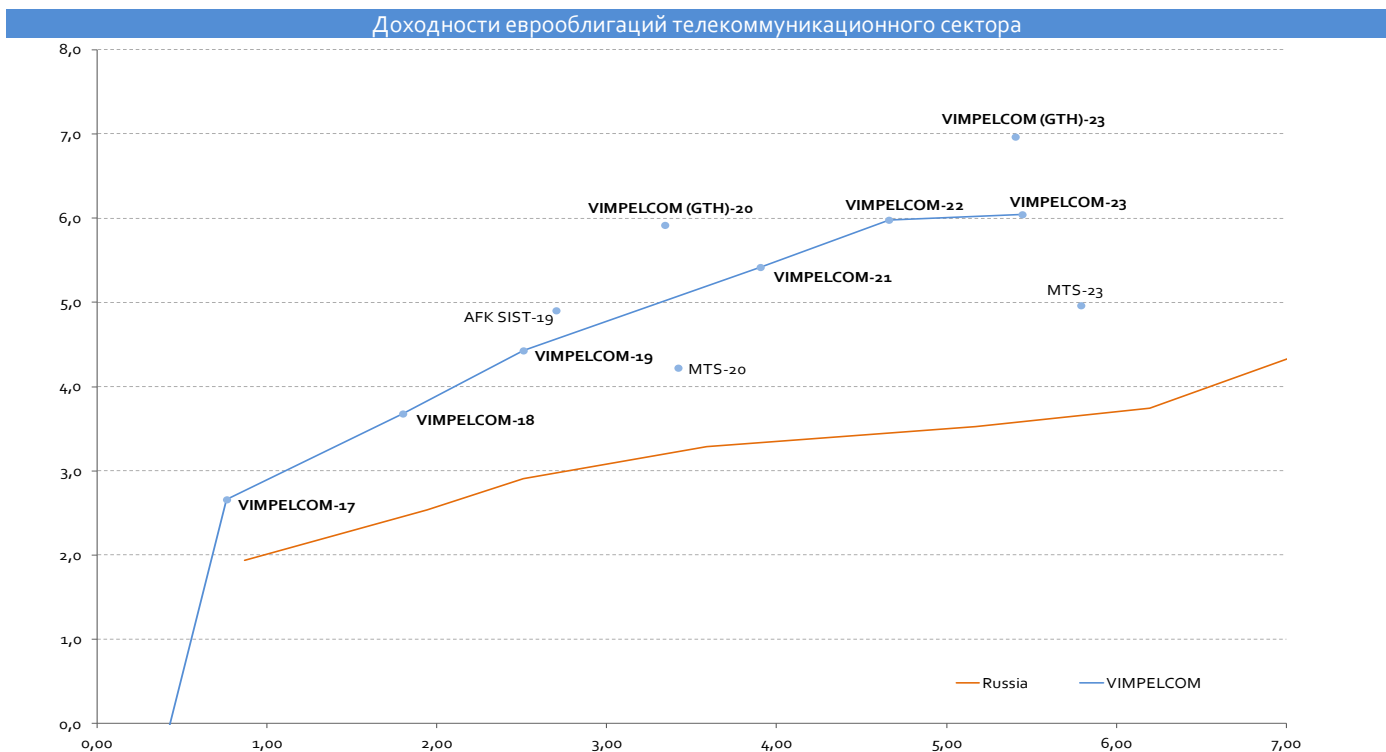
Евробонды VimpelCom весной показали заметный рост котировок и находятся на исторических максимумах...

Интерес представляют новые выпуски VimpelCom (GTH) с премией 90-100 б.п. к кривой VimpelCom...

Что касается евробондов VimpelCom, в марте-апреле они показали заметный рост котировок и уже находятся на исторических максимумах (2014-15 гг.), что ограничивает дальнейший потенциал их роста без сильных стимулов с сырьевых площадок или действий глобальных ЦБ.

В то же время новые выпуски VimpelCom(GTH)-20 (YTM 5,91%/3,34 г.) и VimpelCom(GTH)-23 (YTM 6,96%/5,41 г.) при разнице в рейтингах с другими выпусками в 1-2 ступени от Moody's – «В1» и S&P – «В+» (из-за структурной субординации) предлагают неплохую премию в 90-100 б.п., что выглядит чрезмерным, нельзя исключить, что доходность может опуститься в пределах 20-30 б.п.

Рублевые выпуски ВымпелКом выглядят уже не столь интересно для покупки –наиболее ликвидные бумаги по доходности торгуются ниже значения в 10,5-10,6% годовых (с премией к кривой РФЗ порядка 90-110 б.п.), что уже скорее соответствует уровню бумаг с рейтингом «ВВ+/ВВВ-».



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 Полютков

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

Сибяев Руслан

Евгений Жариков

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@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) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+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

© 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.