



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


Ростелеком (-/BB+/BBB-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г.

Ростелеком (-/BB+/BBB-): итоги 4 кв. и за весь 2015 г.

Ростелеком отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, результаты несколько превзошли консенсус-прогноз, в частности по прибыльности. Так, выручка за 2015 г. была в небольшом минусе на 0,5% г/г на уровне 297 млрд руб., OIBDA сократился на 1,6% г/г до 101 млрд руб., OIBDA margin составила 33,9% («-0,4 п.п.» г/г), что оказалось в рамках собственных прогнозов компании. В 4 кв. 2015 г. рентабельность OIBDA выросла до 31,9% с 31,6% годом ранее, лучше ожиданий рынка в 31,2%. В 2015 г. на выручке отразилось снижение доходов от фиксированной связи (на 10%), которая уже давно на спаде, но на нее приходится более трети выручки. Снизилась выручка от прочих телекоммуникационных услуг (на 12%), включая продажу оборудования. В то же время ШПД и платное ТВ за счет роста поддержали общий результат. OIBDA снижался в целом по году опережающими темпами в сравнении с выручкой, но благодаря контролю компания смогла удержать операционные расходы на уровне 2014 г. Долг Ростелекома кардинально не изменился – его размер снизился на 1,8% г/г до 187 млрд руб., Чистый долг/OIBDA осталась у отметки 1,7х, как и годом ранее. Короткий долг в 60 млрд руб. покрывался денежными средствами на 22%, оставшуюся часть оператор, скорее всего, рефинансирует, к тому же компания генерирует солидный операционный денежный поток (81 млрд руб. в 2015 г.). Мы не ожидаем особой реакции в облигациях Ростелекома, ликвидность которых ограниченная, тем не менее, выпуски серий БО-01, 18 и 19 могут представлять интерес в среднесрочной перспективе с доходностью 10,8-11% годовых в расчете на смягчение ДКП ЦБ.

Ростелеком отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО...

Результаты несколько превзошли консенсус-прогноз, в частности по прибыльности ...

В 4 кв. 2015 г. OIBDA margin выросла до 31,9% с 31,6% годом ранее, лучше ожиданий рынка в 31,2%...

На выручке в 2015 г. отразилось снижение доходов от фиксированной связи...

Комментарий. Вчера Ростелеком отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, результаты несколько превзошли консенсус-прогноз, в частности по прибыльности.

Так, выручка оператора за 2015 г. была в небольшом минусе на 0,5% г/г на уровне 297 млрд руб., OIBDA сократился на 1,6% г/г до 101 млрд руб., OIBDA margin составила 33,9% («-0,4 п.п.» г/г), что в целом оказалось в рамках собственных прогнозов компании. В то же время в 4 кв. 2015 г. рентабельность OIBDA напротив выросла до 31,9% с 31,6% годом ранее, что было лучше ожиданий рынка в 31,2%. Чистая прибыль компании в 2015 г. выросла на 9,2% г/г до 14,4 млрд руб.

В 2015 г. на выручке отразилось снижение доходов от фиксированной связи (на 10%), которая уже давно на спаде, но на нее все еще приходится более трети выручки. Также заметно снизилась выручка от прочих телекоммуникационных услуг («-12%» г/г до 14,5 млрд руб.), включающая продажу оборудования. В то же время ШПД («+6%» г/г) и платное ТВ («+27%» г/г) за счет роста поддержали общий результат.

Показатель OIBDA снижался в целом по году опережающими темпами в сравнении с выручкой, но благодаря контролю компания смогла удержать операционные расходы на уровне 2014 г.

В 2016 г. Ростелеком ожидает рост выручки на 1-2% г/г, OIBDA останется на уровне

В то же время ШПД и платное ТВ за счет роста вновь поддержали общий результат...

2015 г., что в целом вполне выполнимо. При этом наблюдаемые в 2015 г. тенденции стагнации в секторе, вероятно, сохранятся и в 2016 г. Вместе с тем, оператор планирует капзатраты в 2016 г. на уровне менее 19% выручки или порядка 57-58 млрд руб., что ниже Сарех в 2015 г. в размере 62,7 млрд руб. (или 21% от выручки).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Ростелеком (МСФО)		
	2014	2015	Изм. %
Выручка	299	297	-0,5
Операционный денежный поток	80	81	1,6
OIBDA	102	101	-1,6
OIBDA margin	34,3%	33,9%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	13	14	9,2
margin	4,4%	4,8%	0,4 п.п.
	2014	2015	Изм. %
Активы	549	551	0,5
Денежные средства и их эквиваленты	19	13	-31,7
Долг	190	187	-1,8
краткосрочный	52	60	14,9
долгосрочный	138	127	-8,2
Чистый долг	171	174	1,5
Долг/OIBDA	1,9	1,9	
Чистый долг/OIBDA	1,7	1,7	

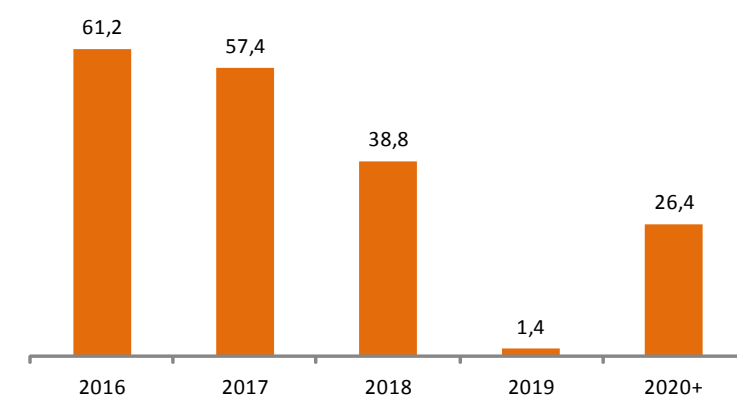
Источники: данные компании, PSB Research

Уровень долга Ростелекома по итогам 2015 г. не изменился – его размер снизился на 1,8% г/г до 187 млрд руб., Чистый долг/OIBDA осталась у отметки 1,7х, как и в 2014 г. ...

Уровень долга Ростелекома по итогам 2015 г. не изменился – размер долга снизился на 1,8% г/г до 187 млрд руб., но метрика Чистый долг/OIBDA осталась у отметки 1,7х, как и годом ранее. Короткий долг в 60 млрд руб. покрывался денежными средствами на счетах на 22%, оставшуюся часть оператор, скорее всего, рефинансирует, к тому же компания генерирует солидный операционный денежный поток (81 млрд руб. в 2015 г.). Так, в январе-феврале Ростелеком уже привлек кредитные линии в Сбербанке на 10 млрд руб. сроком на 2 года, а также получил кредит 5,2 млрд руб. в ВЭБ сроком 10 лет на капвложения. В целом, риски рефинансирования долга компании умеренные.

Риски краткосрочного рефинансирования долга остаются умеренные...

График погашения долга Ростелеком (31.12.2015 г.), млрд руб.



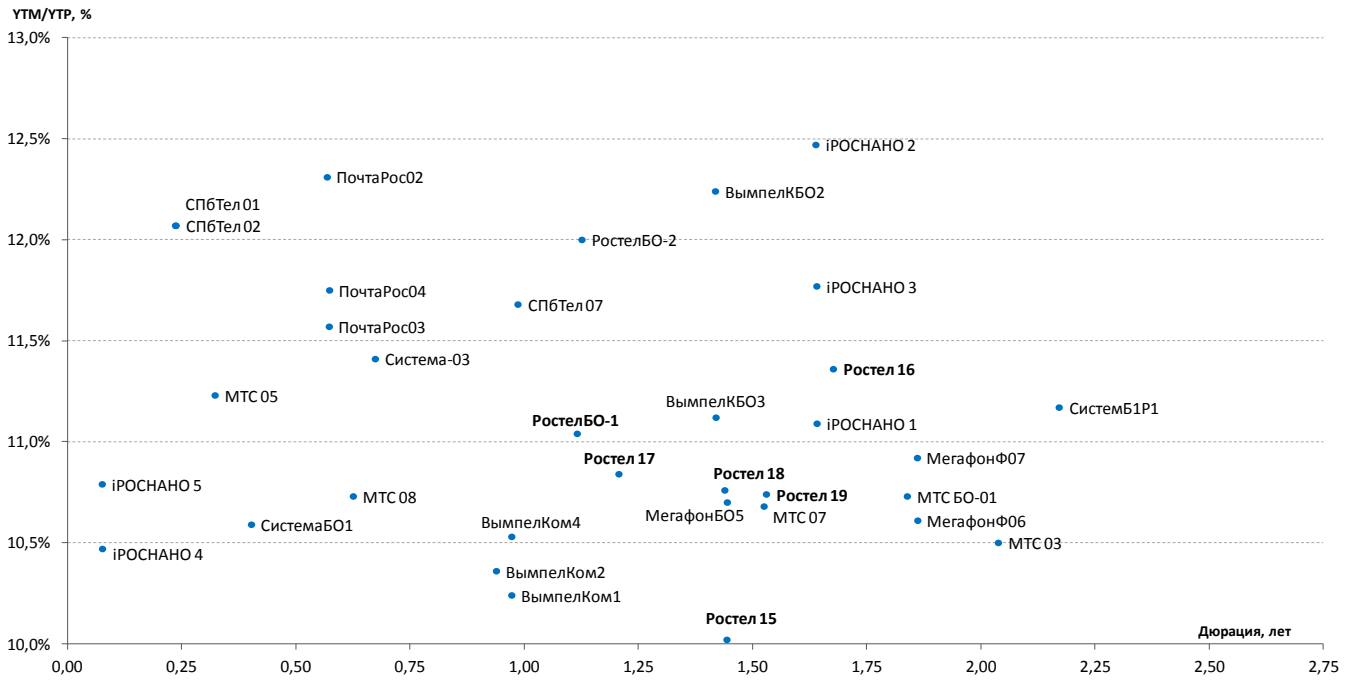
Источники: данные компании, PSB Research

Мы не ожидаем особой реакции в облигациях Ростелекома, ликвидность ограниченная...

Мы не ожидаем особой реакции в облигациях Ростелекома, ликвидность которых ограниченная. Тем не менее, выпуски серий БО-01, 18 и 19 могут представлять интерес в среднесрочной перспективе с доходностью 10,8-11% годовых в расчете на смягчение ДКП ЦБ, которое, вероятно, в основном состоится во второй половине года. По нашим оценкам, регулятор к концу года по ключевой ставке может прийти к значению 9,5%.

Выпуски серий БО-01, 18 и 19 могут представлять интерес в расчете на смягчение ДКП ЦБ...

Карта доходностей: Связь, Телекоммуникации и Медиа



Александр Полютов

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 Полютов

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

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@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) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+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.