



Утренний Express-О

16 февраля 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



АФК Система (B1/BB/BB-): первичное предложение.

АФК Система (B1/BB/BB-): первичное предложение.

АФК Система 17 февраля проведет сбор заявок по биржевым облигациям БО-01 на 10 млрд руб. Индикатив 1 купона 17-17,5% годовых, УТР 17,73-18,27% к 1,5-годовой оферте. Размещение бумаг на бирже намечено на 19 февраля. «Привлеченные средства планируется использовать, в том числе для рефинансирования долга». Отметим, что после передачи Башнефти государству бизнес АФК сократился практически вдвое, в то же время метрика Долг/OIBDA составит 2,0х, что, в целом, приемлемый уровень. У АФК в обращении два рублевых выпуска Система оз (УТМ 17,55%/1,64 г.) и о4 (УТМ 18,91%/0,34 г.). Наиболее ликвидный третий выпуск, в том числе близкий по дюрации к новому займу. Учитывая уровни доходности обращающихся бондов АФК, а также некоторое оживление на первичном рынке, на фоне установившегося позитива на рынках Система вполне может рассчитывать на доходность от 18% годовых к оферте 1,5 года.

Система проведет 17 февраля book-building по выпуску БО-01 на 10 млрд руб...

Индикатив ставки 1 купона 17-17,5% годовых, УТР 17,73-18,27% годовых к оферте 1,5 года...

После передачи Башнефти государству бизнес АФК сократился вдвое, но кредитные метрики остались приемлемые – Долг/OIBDA – 2,0х...

Вопрос о возврате дивидендов на 190 млрд руб. властными структурами больше не поднимался, похоже, переходит на второй план...

Комментарий. В конце прошлой недели из СМИ стали известно, что АФК Система 17 февраля проведет сбор заявок по биржевым облигациям БО-01 на 10 млрд руб. Ставка 1 купона будет определяться по итогам book-building, ставка 2 и 3 купонов равна ставке 1 купона. Индикатив 1 купона составляет 17-17,5% годовых, что соответствует доходности 17,73-18,27% годовых к 1,5-годовой оферте. Размещение бумаг на бирже намечено на 19 февраля. «Привлеченные средства планируется использовать, в том числе для рефинансирования долга».

Отметим, что после передачи Башнефти государству бизнес АФК сократился практически вдвое – по данным компании, выручка уменьшилась в 2 раза до 12,7 млрд долл. (по итогам 9 мес. 2014 г.), OIBDA – в 1,6 раза до 3,94 млрд долл., при этом OIBDA margin возросла до 31% против 24% за счет более маржинального МТС, который теперь вновь является ключевым бизнесом корпорации. Вместе с тем, метрика Долг/OIBDA (без долга Башнефти), по данным менеджмента, составит 1,8-2,0х, что, в целом, приемлемый уровень.

Риски рефинансирования долга АФК были умеренными. График погашения долга корп.центра АФК довольно комфортный в 2015-2018 гг. (250-350 млн долл. в год) – денежная позиция была 1,14 млрд долл. против долга 1,68 млрд долл. На уровне всей группы Система за счет 7-летних кредитов Сбербанка для МТС на 50 млрд руб. в конце 2014 г. должны была сформировать значительную «подушку» ликвидности. Без валютной выручки Башнефти у АФК возросли валютные риски по долгу в долларах, но на него приходится 25% всего долга Системы.

В свою очередь, после передачи Башнефти государству вопрос о возврате полученных АФК 190 млрд руб. дивидендов от нефтяной компании властными структурами больше не поднимался и, похоже, отходит на второй план. Без данных претензий кредитный профиль Системы вполне выглядит устойчивым.

16 февраля 2015

Ключевые финансовые показатели млн долл.	АФК Система (МСФО)			
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %	9 мес. 2014*
Выручка	26 069	25 899	-0,7	12 686
Операционный денежный поток	5 006	5 508	10,0	
OIBDA	6 582	6 302	-4,2	3 939
OIBDA margin	25,2%	24,3%	-0,9 п.п.	31,1%
Чистая прибыль	2 210	1 252	-43,3	240
margin	8,5%	4,8%	-3,7 п.п.	1,9%
	2013	9 мес. 2014	Изм. %	9 мес. 2014
Активы	43 249	39 970	-7,6	27 384
Денежные средства и эквиваленты	2 059	1 944	-5,6	
Долг	13 275	14 154	6,6	9 934
краткосрочный	2 511	2 228	-11,3	
долгосрочный	10 764	11 927	10,8	
Чистый долг	11 216	12 210	8,9	
Долг/OIBDA	1,5	1,6		1,8
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,4		

Источники: данные компании, PSB Research
*Проформа - без учета Башнефти

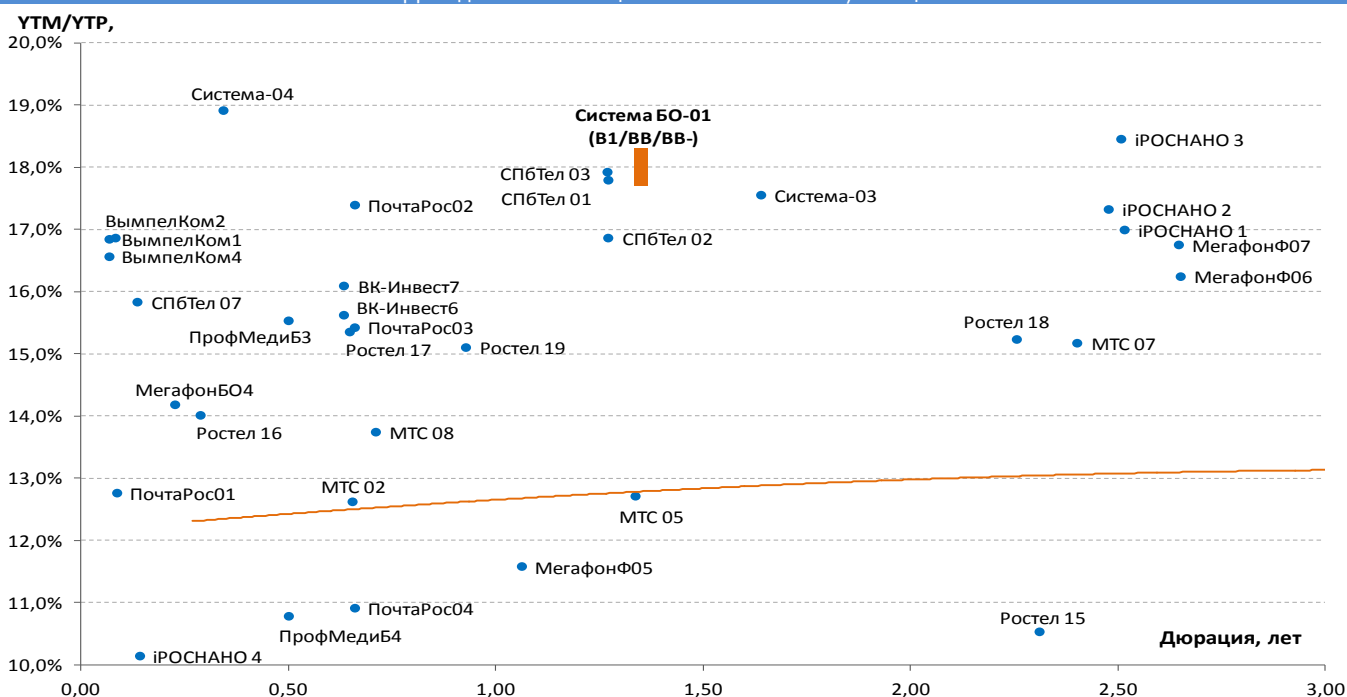
У АФК в обращении имеется два рублевых выпуска Система 03 (YTM 17,55%/1,64 г.) и 04 (YTM 18,91%/0,34 г.). Наиболее ликвидный третий выпуск, в том числе близкий по дюрации к новому займу БО-01. После понижения ЦБ РФ ключевой ставки в конце января до 15% доходность данного выпуска снизилась на 250-300 б.п. до уровней в 17,5-17,9% годовых.

В то же время первичный рынок рублевых бондов постепенно начинает оживать. Так, после ряда довольно успешных размещений ОФЗ в феврале свои бонды предложили Газпромбанк и ВЭБ-лизинг. Причем, Газпромбанк разместил биржевые облигации БО-20 на 5 млрд руб. под ставку 15,9% годовых к полугодовой оферте (переспрос составил 2,7 раза, первоначальный ориентир 16,5-16,75% годовых), а ВЭБ-лизинг собрал книгу сначала по выпуску БО-04 на 5 млрд руб. со ставкой 1 купона 17,25% (определяется как ключевая ставка ЦБ + 225 б.п.) к годовой оферте, а затем вслед еще по бонду БО-05 тем же объемом 5 млрд руб. и по той же ставке.

Учитывая сложившиеся уровни по обращающимся облигациям АФК, а также итоги первичных размещений корпоративных бондов, на фоне установившегося позитива на рынках в свете подорожавшей нефти и достижения Минских договоренностей по Юго-Востоку Украины, АФК вполне может рассчитывать на уровни доходности от 18% годовых при дюрации 1,5 года.

Учитывая уровни доходности обращающихся бондов АФК, итоги первичных размещений, Система может рассчитывать на доходность от 18% годовых к 1,5 годовой оферте...

Доходности облигаций: Связь и телекоммуникации



Александр Полотов

16 февраля 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

16 февраля 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.