



Утренний Express-О

18 марта 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


МТС (Ba1/BB+/BB+): результаты 2014 г. по US GAAP.

МТС (Ba1/BB+/BB+): результаты 2014 г. по US GAAP.

МТС отчитался за 2014 г. по US GAAP – оператор смог превзойти консенсус-прогноз по выручке, но OIBDA оказалась хуже ожиданий. Так, выручка группы выросла на 3% (г/г) до 411 млрд руб., при этом OIBDA осталась на прежнем уровне, показав условный рост на 0,3% до 175 млрд руб., OIBDA margin снизилась на 1,2 п.п. до 42,7%. На динамику влияние оказало сокращение абонентской базы и бизнес в Украине, меньший объем доходов от роуминга. Давление на прибыльность оказали менее маржинальные розничные продажи, девальвация операционных валют, рост налогов и платы за частоты в Украине, повышение зарплат, рост издержек на развитие сетей в России, инфляционное давление. По итогам 2015 г. МТС прогнозирует скромный рост выручки на 2%, OIBDA margin – выше 40%. Долговая нагрузка МТС в 2014 г. выросла – долг прибавил на 33% до 292 млрд руб., в том числе в результате переоценки валютной части долга, метрика Чистый долг/OIBDA достигла 1,3х против 1,1х в 2013 г., что впрочем является вполне приемлемым уровнем, риски рефинансирования остаются низкими. Мы не ждем особой реакции в евробондах МТС, бумаги скорее могут показывать движение вместе с рынком.

**МТС представил
результаты за 2014 г.
по US GAAP...**

**Выручка оказалась лучше
консенсус-прогноза,
OIBDA - хуже...**

**Выручка выросла на 3%,
OIBDA осталась на
прежнем уровне, OIBDA
margin снизилась до 42,7%...**

**Прибыльность пострадала
из-за роста расходов и
эффекта девальвации, а
также ситуации
в Украине...**

Комментарий. Вчера МТС отчитался за 2014 г. по US GAAP, скорее, нейтрально – оператор смог превзойти консенсус-прогноз по выручке, но OIBDA оказалась хуже ожиданий.

Так, выручка группы выросла на 3% (г/г) до 411 млрд руб., при этом OIBDA осталась на прежнем уровне, показав условный рост на 0,3% (г/г) до 175 млрд руб., OIBDA margin снизилась на 1,2 п.п. до 42,7%. На динамику показателей влияние оказало сокращение абонентской базы («-3,5%» г/г до 104,1 млн) и ведение бизнеса в Украине, меньший объем доходов от роуминга в период нестабильности. В целом, по динамике выручки МТС сопоставим с Ростелекомом («+2,8%» г/г), но уступает МегаФону («+6%» г/г).

Давление на прибыльность бизнеса МТС, по данным компании, было со стороны растущих продаж мобильных девайсов в РФ, слабости операционных валют (рубля, гривны) в части международного роуминга, роста налогов и выплат за частоты в Украине, повышение зарплат, роста издержек в связи с развитием мобильных и фиксированных сетей в России, инфляционное давление.

По итогам 2015 г. МТС прогнозирует скромный рост выручки на 2%, OIBDA margin – выше 40%, что впрочем не выбивается из общих ожиданий российских мобильных операторов. К примеру, МегаФон в 2015 г. прогнозирует выручку на уровне 2014 г., OIBDA margin – не выше 40%.

18 марта 2015

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	MTC (US GAAP)			Ростелеком (МСФО)			МегаФон (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Выручка	398	411	3,1	291	299	2,8	297	315	5,9
Операционный денежный поток	159	160	0,1	86	80	-7,2	115	115	-0,1
OIBDA	175	175	0,3	104	102	-1,6	133	139	4,5
OIBDA margin	43,9%	42,7%	-1,2 п.п.	35,8%	34,3%	-1,5 п.п.	44,6%	44,0%	-0,6 п.п.
Чистая прибыль	80	52	-35,1	27	13	-50,6	52	37	-28,5
margin	20,0%	12,6%	-7,4 п.п.	9,2%	4,4%	-4,8 п.п.	17,4%	11,8%	-5,6 п.п.
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Активы	486	609	25,4	561	549	-2,2	432	458	5,9
Денежные средства и их эквиваленты	31	61	100,6	8	17	112,9	48	70	45,1
Долг	219	292	33,4	218	190	-12,8	152	207	36,5
краткосрочный	25	43	70,3	33	52	57,0	21	51	141,5
долгосрочный	194	250	28,7	185	138	-25,3	131	156	19,5
Чистый долг	189	231	22,5	210	173	-17,5	104	138	32,5
Долг/OIBDA	1,3	1,7		2,1	1,9		1,1	1,5	
Чистый долг/OIBDA	1,1	1,3		2,0	1,7		0,8	1,0	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка
MTC подросла – Чистый долг/OIBDA составил 1,3х против 1,1х в 2013 г...

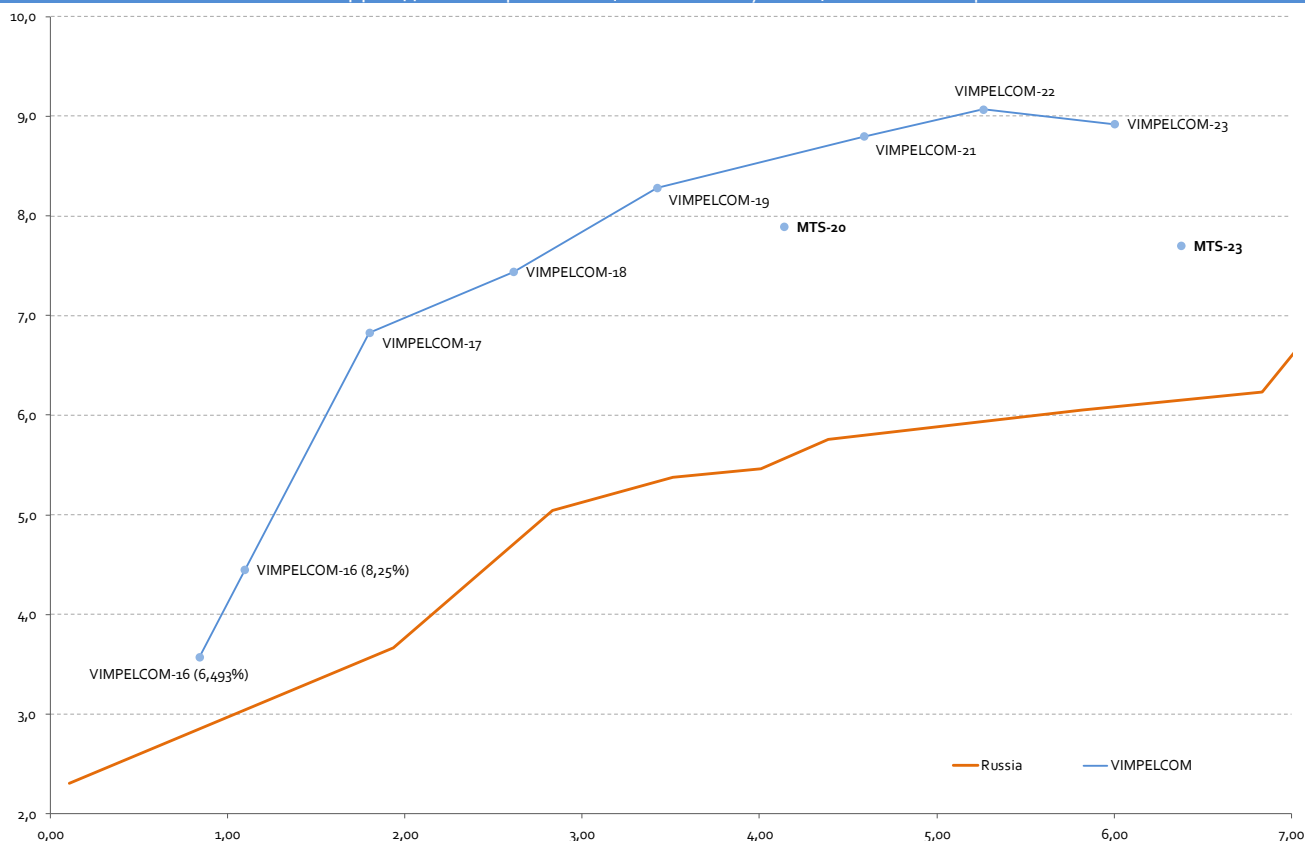
Размер долга увеличился, в том числе из-за переоценки валютной части...

Не ждем особой реакции на отчетность в евробондах MTC, движение вероятно вместе с рынком...

Долговая нагрузка MTC за 2014 г. выросла – размер долга прибавил на 33% до 292 млрд руб., в том числе в результате переоценки валютной части долга на фоне резкого ослабления рубля. Метрика Чистый долг/OIBDA достигла 1,3х против 1,1х в 2013 г., что впрочем является вполне приемлемым уровнем. Риски рефинансирования остаются низкими – в 2015 г. оператору необходимо погасить 43 млрд руб., при этом запас денежных средств на счетах составил 61 млрд руб. Напомним, MTC в 4 кв. 2014 г. привлек в Сбербанке невозобновляемые кредитные линии на 50 млрд руб. (погашение до сентября 2021 г.) и продлил кредит объемом 20 млрд руб. до сентября 2017 г. с июля 2015 г. Финансовых возможностей MTC будет достаточно и для выплаты дивидендов, планы по которым сохраняются – минимум 90 млрд руб. в 2014-2015 гг. (выплаты 2014 г. составили 51,2 млрд руб.), а также программы Сарех (около 85 млрд руб.).

Мы не ждем особой реакции в евробондах MTS, бумаги скорее могут показывать движение вместе с рынком

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора

**Александр Полютков**

18 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

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

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

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

18 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.