



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


**МТС (Ba1/BB+/BB+): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.**
**МТС (Ba1/BB+/BB+): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.**

МТС отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз и ожидания менеджмента оператора, что стало поводом для пересмотра прогноза роста выручки на 2015 г. с 2% до 4%. Выручка МТС за 9 мес. 2015 г. выросла на 5% (г/г) до 318 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% до 132 млрд руб., OIBDA margin составила 41,5% («-2,9 п.п.»). Рост выручки МТС в основном был за счет продажи смартфонов и доходов от передачи данных. В то же время рост продаж мобильных устройств произошел благодаря консервативным ценам, компания продавала их с небольшой наценкой. Это фактор стал причиной как снижения OIBDA, так и рентабельности по этому показателю. МТС в отличие от VimpelCom Ltd. в 3 кв. не стал формировать резервы под возможные штрафы, связанные с расследованием в Узбекистане, не найдя «юридических и фактических оснований». Долг МТС за 9 мес. 2015 г. вырос на 19% к 2014 г. до 345 млрд руб., метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,3х против 1,2х в 2014 г. и остается на комфортном уровне. Рост долга компании был связан с переоценкой части долга в иностранной валюте на фоне ослабления рубля в 3 кв. В целом, отчетность МТС вряд ли заметным образом отразится на евробондах, которые могут вместе с рынком отыгрывать возникший позитив в отношении российского риска на фоне прогресса во внешней политике после G20.

**МТС представил результаты за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО...**

**Выручка и OIBDA оказались лучше консенсус-прогноза и ожиданий менеджмента...**

**В этом свете был пересмотрен прогноз роста выручки в 2015 г. с 2% до 4%...**

**За 9 мес. выручка выросла на 5%, OIBDA снизилась на 2%, OIBDA margin снизилась до 41,5%...**

**Рост продаж мобильных устройств с небольшой наценкой стал причиной снижения OIBDA margin...**

**Комментарий.** Вчера МТС отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз и ожидания менеджмента оператора, что стало поводом для пересмотра прогноза роста выручки на 2015 г. с 2% до 4%. Так, выручка МТС за 9 мес. 2015 г. выросла на 5% (г/г) до 318 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% до 132 млрд руб., OIBDA margin составила 41,5% («-2,9 п.п.»).

Причем, выручка МТС в 3 кв. 2015 г. увеличилась на 7,4% (г/г) до 115 млрд руб., показатель OIBDA составил 48 млрд руб., снизившись на 1,9% (г/г). Рентабельность OIBDA снизилась до 41,7% с 45,7%.

Основная причина увеличения выручки МТС за 9 мес. 2015 г. – это продажи смартфонов («+32%» г/г до 26,5 млрд руб.), они вкпе с доходами от передачи данных («+23%» г/г до 57,6 млрд руб.) обеспечили подъем показателя. К тому же абонентская база МТС продолжила рост – на 2% (г/г) до 107,1 млн. Вместе с тем, рост продаж мобильных устройств произошел благодаря консервативным ценам, компания продавала их с небольшой наценкой. Это фактор стал причиной как снижения OIBDA, так и рентабельности по этому показателю.

Отметим, что МТС в отличие от VimpelCom Ltd. не стал формировать резервы под возможные штрафы, связанные с расследованием деятельности оператора в Узбекистане. Так, VimpelCom Ltd. в отчетности за 3 кв. отразил резерв на 900 млн долл. Менеджмент МТС сообщил, что «согласно стандартам МСФО, нет юридических и фактических оснований формировать резервы в связи с расследованием в Узбекистане». При этом, по мнению менеджмента, «случай МТС отличается от ситуации других компаний. Оператор прекратил операционную деятельность в Узбекистане в свое время и относительно недавно возобновил ее в формате партнерства».

**МТС в отличие от VimpelCom Ltd. в 3 кв. не стал формировать резервы в связи с расследованием в Узбекистане...**

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (МСФО)		
	9 мес. 2014	9 мес. 2015	Изм. %
Абонентская база, млн	105,1	107,1	1,9
Выручка	304	318	4,7
Операционный денежный поток	120	100	-16,7
OIBDA	135	132	-2,0
OIBDA margin	44,4%	41,5%	-2,9 п.п.
Чистая прибыль	50	42	-15,2
margin	16,4%	13,3%	-3,1 п.п.
	2014	9 мес. 15	Изм. %
Активы	599	649	8,3
Денежные средства и их эквиваленты	75	109	45,5
Долг	290	345	19,1
краткосрочный	41	59	43,5
долгосрочный	249	286	15,1
Чистый долг	215	236	9,9
Долг/OIBDA	1,6	2,0	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,3	

Источники: данные компании, PSB Research

**Долговая нагрузка МТС подросла – Чистый долг/OIBDA составил 1,3х против 1,2х в 2014 г...**

**Рост долга в 3 кв. был связан с переоценкой части долга в ин.валюте на фоне ослабления рубля...**

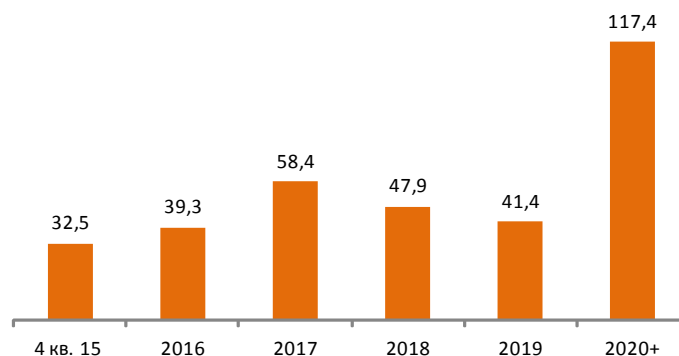
Размер долга МТС за 9 мес. 2015 г. вырос на 19% к 2014 г. до 345 млрд руб., метрика Долг/OIBDA составила 2,0х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/OIBDA – 1,3х против 1,2х соответственно, что остается комфортным уровнем.

Рост долга компании был связан с переоценкой части долга в иностранной валюте на фоне ослабления рубля в 3 кв. При этом, по данным оператора, долг в валюте хеджирован краткосрочными инвестициями и долгосрочными депозитами в долларах и евро.

Кроме того, в 3 кв. МТС выбрал 5 млрд руб. из кредитной линии Сбербанка общим лимитом 15 млрд руб., которая была привлечена еще во 2 кв., в том числе для рефинансирования долга. В частности, в октябре был погашен выпуск МТС серии 02 номинальным объемом 10 млрд руб. и в ноябре эмитент прошел оферту по бонду серии 08 – было выкуплено бумаг на 12,9 млрд руб. (или около 86% займа). В декабре МТС еще предстоит оферту по выпуску серии 03 номинальным объемом 10 млрд руб.

Вместе с тем, риски рефинансирования короткого долга МТС в объеме 59 млрд руб. (на 30.09.2015 г.) остаются низкими, учитывая солидный запас денежных средств на счетах и депозитах на сумму около 109 млрд руб. В графике погашений долга компании пиков по выплатам до конца 2019 г. не предвидится.

График погашения долга МТС (на 30.09.2015 г.), млрд руб.

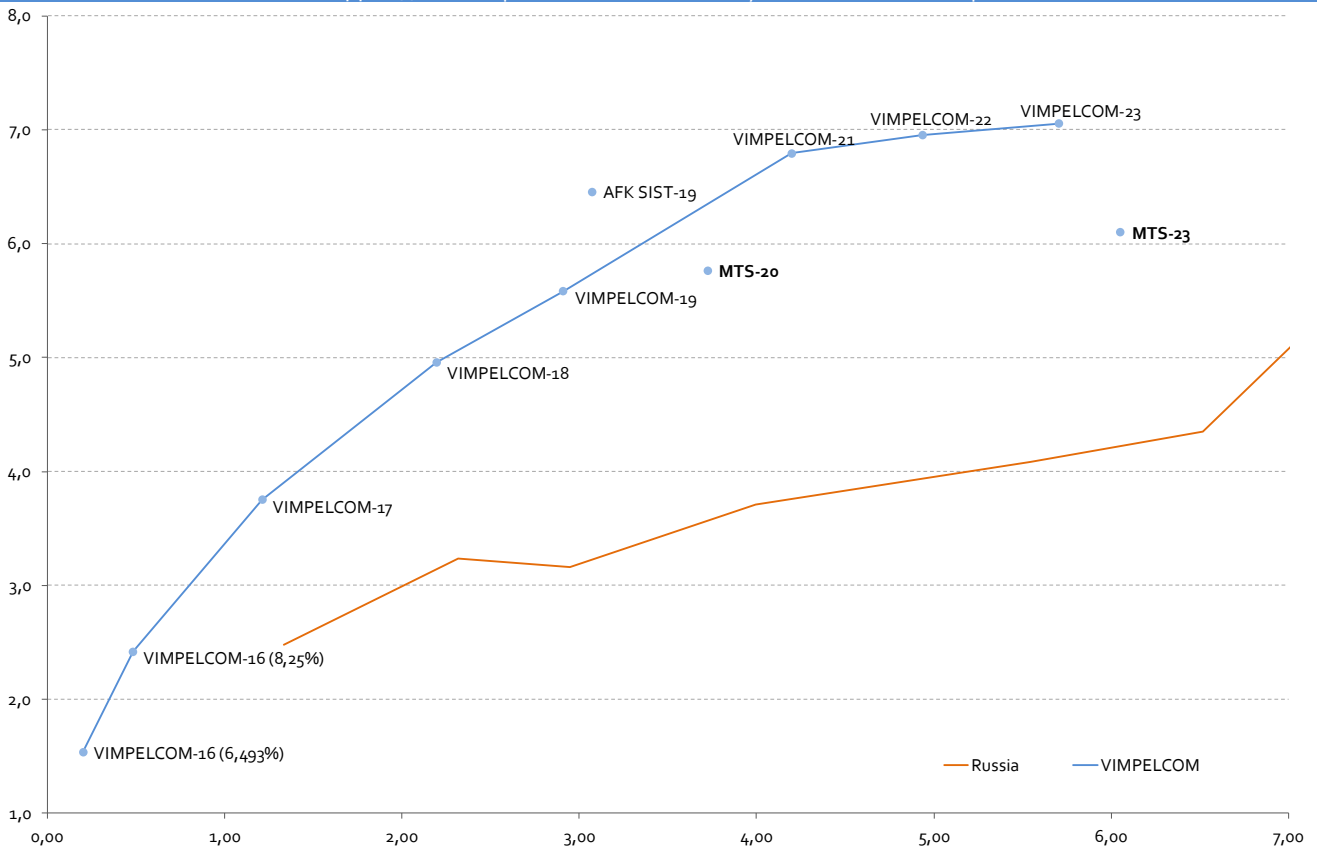


Источники: данные компании, PSB Research

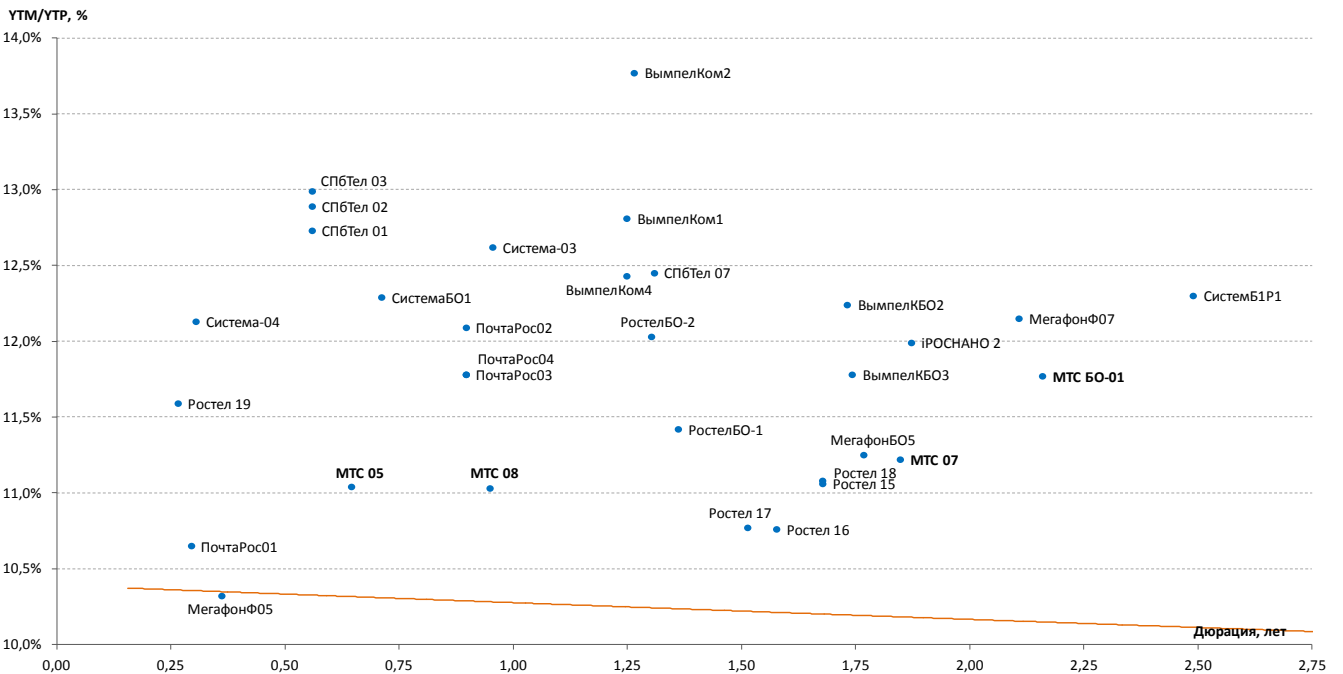
**Мы не ждем особой реакции на отчетность в евробондах МТС, рост вероятен вместе с рынком...**

В целом, отчетность МТС вряд ли заметным образом отразится на евробондах эмитента – MTS-20 (YTM 5,76%/3,72 г.), MTS-23 (YTM 6,1%/6,05 г.), которые, скорее всего, могут вместе с рынком отыгрывать (в пределах 30-50 б.п.) возникший позитив в отношении российского риска на фоне прогресса во внешней политике после G20. Рублевые облигации МТС с доходностью в диапазоне 11-11,7% уже не столь интересны, скорее всего, могут представлять интерес в среднесрочной перспективе (4-6 мес.) в расчете на возобновление цикла снижения ключевой ставки ЦБ.

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Доходности облигаций телекоммуникационного сектора



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**

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

**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 Полютов**

PoluytovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**Дмитрий Иванов**

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

**Константин Квашнин**

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

**Сibaев Руслан**

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов**

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**Устинов Максим**

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

**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

© 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.