



Утренний Express-О

19 марта 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



МТС (Ba2/BB+/BB+): хорошая отчетность за 2013 год.



Сибур (Ba1/-/BB+) показал смешанную динамику результатов за 2013 г. по МСФО.

МТС (Ba2/BB+/BB+): хорошая отчетность за 2013 год.

Вчера МТС представил отчетность за 2013 г., ранее свои годовые результаты также обнародовали VimpelCom Ltd. и МегаФон. В целом, ключевые финансовые показатели продемонстрировали хороший рост на фоне других игроков, в том числе в прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка МТС была на комфортном уровне, риски рефинансирования оставались низкими. Компания ожидает в 2014 г. замедление выручки и снижение рентабельности на фоне макроэкономической нестабильности. Впрочем, на наш взгляд, у оператора имеется достаточный запас прочности в случае ухудшения ситуации. Результаты могут оказать поддержку котировкам бумаг МТС в условиях повышенной волатильности.

МТС представил хорошую отчетность за 2013 г. по МСФО...

Комментарий. Вчера МТС представил отчетность за 2013 г. по МСФО – ранее свои годовые результаты обнародовали VimpelCom Ltd. и МегаФон. В целом, ключевые финансовые показатели МТС продемонстрировали хороший рост, в том числе на фоне других игроков.

Оператор показал умеренный рост бизнеса и его прибыльности на фоне других игроков...

Так, выручка за 2013 г. выросла на 2,6% (г/г) до 12,5 млрд долл., показатель OIBDA – на 5,4% до 5,5 млрд долл., при этом OIBDA margin составила 43,9% («+1,1 п.п.» (г/г)). Положительная динамика в 2013 г. была обеспечена ростом абонентской базы («+6,7%» (г/г) до 107,8 млн), а также уровнем потребления услуг связи. Кроме того, заметный вклад вновь внесли высоко маржинальные услуги по передаче данных (в 2013 г. «+43%» (г/г) до 47,4 млрд руб.). МТС показал в 2013 г. двузначный рост операционного денежного потока – на 17,5% до 5 млрд долл. на фоне улучшения прибыльности бизнеса, роста оборотного капитала.

В 2014 г. МТС ожидает замедления роста выручки и снижение рентабельности из-за макроэкономической нестабильности...

В 2014 г. МТС ожидает замедление роста бизнеса – выручка может прибавить на 3-5% в рублях (против 5% в 2013 г.), при этом показатель OIBDA увеличится более чем на 2%, то есть закладывается снижение прибыльности бизнеса. Причиной замедления компания называет макроэкономическую нестабильность и ее неопределенность, которая может привести к пересмотру прогнозов в перспективе. Отметим, что прогноз ниже ожиданий МегаФона (рост выручки на 6-8%, OIBDA margin выше 44%) и выше VimpelCom Ltd. (выручка и EBITDA без изменений).

Нельзя исключать роста операционных рисков ведения бизнеса в странах СНГ, в частности в Украине...

На наш взгляд, у МТС имеется достаточный запас прочности в случае ухудшения ситуации в экономике и возможного введения санкций против России, хотя операционные риски ведения бизнеса в странах СНГ довольно высоки. В частности, нельзя исключать сложностей в Украине, где, к примеру, VimpelCom Ltd. уже произвел списания от обесценения активов из-за ухудшения макроэкономики и повышения страновых рисков. Отметим, что на украинский бизнес МТС приходится около 10-12% выручки и OIBDA группы. Присутствуют и валютные риски – 23% долга приходится на доллары и евро.

У оператора был достаточный запас прочности в случае ухудшения ситуации...

19 марта 2014

Ключевые финансовые показатели млрд долл.	МТС (МСФО)			VimpelCom Ltd. (МСФО)			МегаФон (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Выручка	12,2	12,5	2,6	23,1	22,5	-2,2	8,8	9,3	6,3
Операционный денежный поток	4,3	5,0	17,5	7,3	6,4	-12,5	3,5	3,6	2,1
OIBDA	5,2	5,5	5,4	9,8	9,6	-1,5	3,8	4,2	10,2
OIBDA margin	42,8%	43,9%	1,1 п.п.	42,4%	42,7%	0,3 п.п.	43,0%	44,6%	1,6 п.п.
Чистая прибыль	1,0	2,5	162,3	1,5	-1,4	-	1,4	1,6	13,2
margin	7,8%	20,0%	12,2 п.п.	6,7%	отриц	-	16,3%	17,4%	1,1 п.п.
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Активы	15,0	14,8	-1,0	54,7	50,4	-7,9	11,6	13,2	13,7
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	0,9	1,4	61,2	5,0	4,9	-3,3	0,9	1,5	76,8
Долг	7,6	6,7	-12,4	27,0	27,4	1,5	4,8	4,6	-3,4
краткосрочный	0,9	0,8	-15,8	2,6	1,8	-31,8	0,7	0,6	-3,9
долгосрочный	6,7	5,9	-11,9	24,3	25,6	5,1	4,1	4,0	-3,3
Чистый долг	6,8	5,3	-21,7	22,0	22,6	2,6	4,0	3,1	-20,7
Долг/OIBDA	1,5	1,2		2,8	2,8		1,3	1,1	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,0		2,2	2,3		1,0	0,8	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка МТС была на комфортном уровне, риски рефинансирования – низкими...

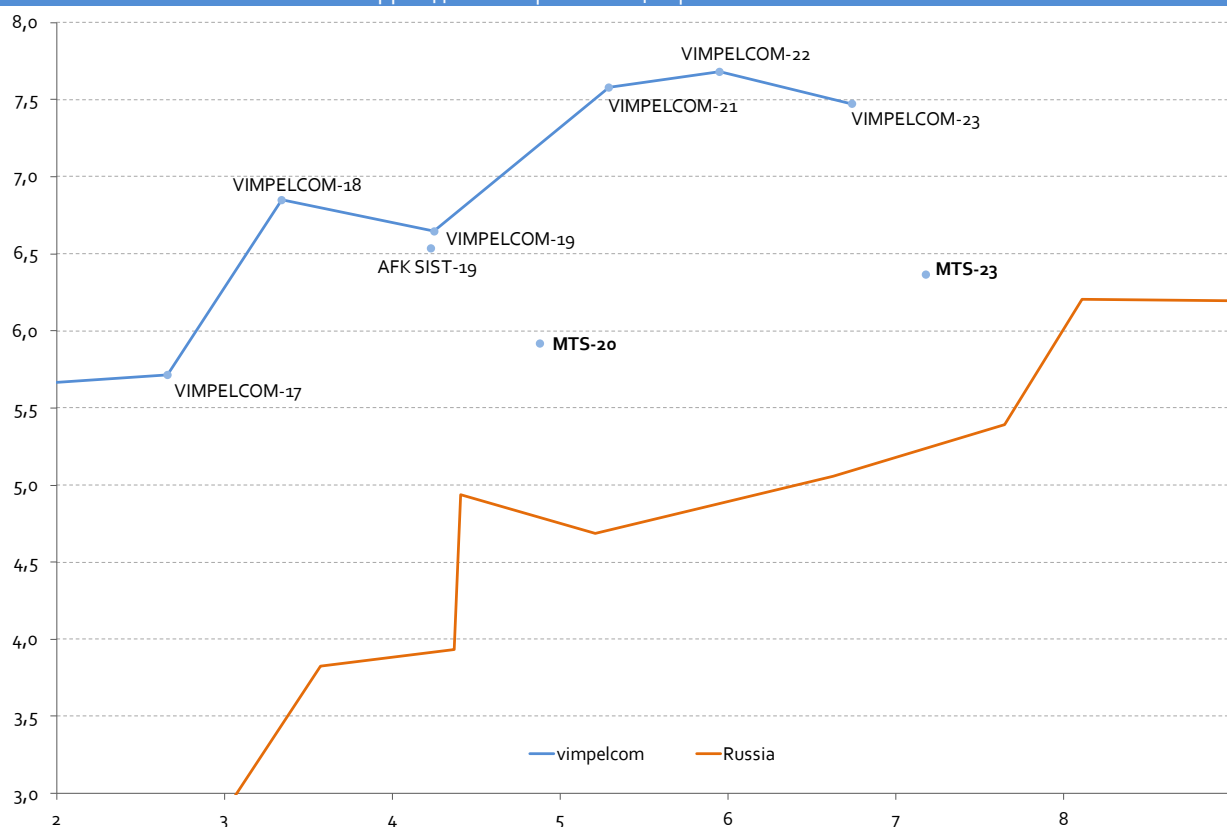
Отчетность может оказать поддержку бумагам МТС в условиях повышенной волатильности...

Долговая нагрузка МТС по итогам 2013 г. была на комфортном уровне (метрика Долг/OIBDA составила 1,2х против 1,5х в 2012 г., Чистый долг/OIBDA – 1,0х против 1,3х соответственно), риски рефинансирования оставались низкими (короткий долг был 0,8 млрд долл. против денежных средств на счетах и депозитах 1,4 млрд долл.).

Отметим, что реализация МТС программы сарех в 2014 г. (90 млрд руб. или около 2,5 млрд долл.) и выплата дивидендов (всего в 2013 г. порядка 1,9 млрд долл.) не приведет к росту долга, поскольку у компании было достаточно собственных ресурсов – запас денежных средств на счетах и солидный операционный денежный поток (в 2013 г. 5 млрд долл.).

Отчетность МТС может оказать поддержку котировкам бумаг оператора в условиях повышенной волатильности, которые традиционно выступали в качестве защитного инструмента. В частности, евробонды МТС заметно меньше проседали в цене в сравнении с бумагами VimpelCom в период массированных распродаж.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

**Александр Полютов**

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

19 марта 2014

Сибур (Ba1/-/BB+) показал смешанную динамику результатов за 2013 г. по МСФО.

Выручка Сибура по итогам 2013 г. осталась практически без изменений – позитивная динамика в топливно-энергетическом бизнесе была нивелирована снижением доходов в нефтехимическом сегменте. Из позитивных моментов – рост операционного денежного потока на 16%. Долговая нагрузка тем временем увеличилась – показатель Чистый долг/EBITDA повысился, но при этом остался на комфортном уровне. Агентство Moody's между тем заявило, что сделка Сибура с Роснефтью позитивна для рейтингов обеих компаний. Мы ожидаем, что результаты Сибура окажут нейтральное влияние на динамику евробонда Sibur-18.

Комментарий. Мы оцениваем результаты компании за 2013 г. как в целом нейтральные: негативные моменты, в частности сокращение скорректированной чистой прибыли и небольшое повышение коэффициентов долговой нагрузки, были уравновешены позитивной динамикой в операционном денежном потоке и улучшением структуры долга. Кроме того, перспективы компании улучшает достигнутая договоренность о долгосрочных поставках сырья Роснефтью.

EBITDA сократилась на 4,2% на фоне негативной динамики в сегменте синтетических каучуков...

Так, выручка Сибура по итогам 2013 г. показала незначительное снижение на 0,6% до 269,8 млрд руб. – рост доходов в топливно-сырьевом бизнесе не смог полностью покрыть снижение в нефтехимическом бизнесе и падение доходов от услуг по переработке газа. Негативная динамика в каучуковом бизнесе связана со слабым спросом на ключевых рынках и падением цен в сегменте.

Между тем скорректированная чистая прибыль снизилась на 15,2% до 50,9 млрд руб. с 60,1 млрд руб. на фоне падения маржи (до 18,9% с 22,1% по скорректированному показателю) главным образом по причине негативной динамики в сегменте синтетических каучуков. Среди факторов, негативно отразившихся на марже компании, – рост закупочных цен на ПНГ на 21%.

Коэффициенты долговой нагрузки немного повысились, но остались на комфортном уровне...

Скорректированная прибыль не учитывает «бумажные» списания – неденежные затраты, связанные с программами вознаграждения в форме акций и доходов от выбытия Юграгазпереработка. Без учета коррекции чистая прибыль компании сократилась на 24,2% до 45,6 млрд руб. с 60,1 млрд руб. На динамике показателя также сказался негативный эффект курсовых разниц.

Из положительных моментов – рост операционного денежного потока на 16,1% до 72,7 млрд руб. с 62,7 млрд руб. благодаря позитивным изменениям в собственных оборотных средствах компании.

Общий долг компании в 2013 г. увеличился на 4,7% (г/г), но при этом улучшилась его структура – короткая часть долга сократилась на 22,2%, а длинная – увеличилась на 40,6%. Долговая нагрузка тем временем возросла – метрика Чистый долг / EBITDA повысился до 1,17х с 1,00х, а Долг / EBITDA до 1,27х с 1,17х, оставаясь на комфортном уровне. Такая динамика долговых метрик объясняется одновременным небольшим увеличением общего долга, сокращением денежных средств (на 41,4%), а также падением EBITDA – на 4,2% до 78,9 млрд руб. с 82,3 млрд руб.

С публикацией отчетности компании также стали известны финансовые аспекты сделки по приобретению Сибуром 49% в Юграгазпереработка у Роснефти – доля обошлась в 56,532 млрд руб. Нефтехимическая компания выплатила Роснефти в марте 20,548 млрд руб. и остается должна 35,984 млрд руб., которые необходимо будет выплатить в течение года с даты сделки.

Агентство Moody's позитивно оценило влияние сделки с Роснефтью на рейтинг Сибура...

В рамках этой сделки компании также договорились об увеличении объема гарантированных поставок ПНГ с месторождений Роснефти на газоперерабатывающие заводы приобретаемой Сибуром компании до 2032 г. включительно. Агентство Moody's уже поспешило заявить, что эта договоренность позитивна для кредитного рейтинга Сибура, так как устраняет неопределенность в отношении обеспеченности сырьем и укрепляет долгосрочные перспективы бизнеса газопереработки. Напомним, что ранее Сибур и Роснефть имели разногласия по поводу цен поставок.

Между тем руководство компании подтвердило факт проведения переговоров с целью получения синдицированного кредита на сумму в 1 млрд долл. По нашему мнению, этот

19 марта 2014

**Договоренность с
Роснефтью о поставках
сырья улучшает
перспективы Сибура...**

кредит, в случае его привлечения, может пойти на выплату оставшейся суммы по сделке-покупке доли в Юграгазпереработка.

Это будет не первый подобный крупный кредит за последние годы. Летом 2010 г. Сибуру было предоставлено кредитование на 1,441 млрд долл. для строительства комплекса полипропилена в Тобольске. Из этой суммы 1,22 млрд долл. было предоставлено сроком на 13,5 лет, а 221 млн долл. – на 9 лет в рамках кредитной линии.

К настоящему моменту компания завершила несколько крупных проектов, что позволит сократить капрасходы – руководство уже заявило, что в 2014 г. на эти цели будет направлено 52,6 млрд руб. (без учета НДС), что на 25% меньше, чем годом ранее (70 млрд руб.). Это может позволить компании избежать наращивания долговой нагрузки и сконцентрироваться на выплате текущих обязательств.

Движение в единственном евробонде Sibur-18, как ожидается, будет задаваться общим настроением на рынках.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Сибур (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	271,3	269,8	-0,6%
Операционный денежный поток	62,7	72,7	16,1%
ЕБИТДА	82,3	78,9	-4,2%
ЕБИТДА margin	30,3%	29,2%	-1,1 п.п.
Чистая прибыль	60,1	45,6	-24,2%
Net margin	22,2%	16,9%	-5,3 п.п.
Скорректированная чистая прибыль	60,1	50,9	-15,2%
Adjusted net margin	22,1%	18,9%	-3,2 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	374,6	419,3	11,9%
Денежные средства и эквиваленты	13,6	7,9	-41,4%
Долг	96,0	100,5	4,7%
краткосрочный	54,9	42,7	-22,2%
долгосрочный	41,1	57,7	40,6%
Чистый долг	82,4	92,5	12,3%
Долг/ЕБИТДА	1,17	1,27	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,00	1,17	

Источники: Данные компании, расчеты PSB Research

Алина Арбекова

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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 Кащеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

19 марта 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.