



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ЕвроХим (-/BB/BB): финансовые результаты 1 пол. 2015 г.****МТС (Ba1/BB+/BB+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.**

## ЕвроХим (-/BB/BB): финансовые результаты 1 пол. 2015 г.

ЕвроХим представил отчетность за 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выручка компании продолжила сокращаться из-за слабых цен практически по всей линейке продукции, а также в свете небольшого, но снижения продаж в азотной и фосфорной группах, а также в комплексных удобрениях – на 1% (г/г) до 5,42 млн т. В итоге, выручка в 1 пол. 2015 г. снизилась на 14% (г/г) до 2,37 млрд долл., при этом EBITDA напротив выросла – на 7% (г/г) до 779 млн долл., а EBITDA margin достигла 32,9% («+6,5 п.п» г/г). Столь значительный рост прибыльности бизнеса был связан в первую очередь с эффектом девальвации рубля, который позитивно сказался на расходах, в то время как около 80% продаж компании пришлось на экспорт. Долговая нагрузка по итогам 1 пол. 2015 г. немного улучшилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,7х против 1,8х в 2014 г. за счет роста рентабельности и небольшого сокращения размера долга. Короткий долг в размере 1,07 млрд долл. на 63% покрывался запасом денежных средств, к тому же у компании были невыбранные кредитные линии на 100 млн долл., впрочем, с учетом кредитного качества ЕвроХима, проблем с рефинансированием не возникнет. Мы не ждем особой реакции в евробондах EuroChem-17 на хорошие результаты компании, учитывая текущие уровни доходности бумаг, хотя некоторая поддержка котировкам вполне может последовать.

**ЕвроХим представил результаты за 1 пол. 2015 г. по МСФО...**

**Выручка снизилась на 14% из-за слабых цен по всей линейке продукции, но компания смогла заметно улучшить EBITDA margin до 32,9 % с 26,4%...**

**Этому способствовало ослабление рубля, при этом 80% выручки группы приходилось на экспорт...**

**Комментарий.** ЕвроХим представил отчетность за 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выручка компании продолжила сокращаться из-за слабых цен практически по всей линейке продукции (удобрений и железной руды), а также в свете небольшого, но снижения продаж в азотной и фосфорной группах, комплексных удобрений – совокупно на 1% (г/г) до 5,42 млн т. По данным компании, причиной ценового снижения на основную продукцию стало сокращение продаж в большинстве регионов, исключение составили Латинская Америка и страны СНГ (кроме России), где рост объемов продаж составил 2% и 61% соответственно.

В итоге, выручка в 1 пол. 2015 г. снизилась на 14% (г/г) до 2,37 млрд долл., при этом EBITDA напротив выросла – на 7% (г/г) до 779 млн долл., а EBITDA margin достигла 32,9% («+6,5 п.п» г/г). Столь значительный рост прибыльности бизнеса был связан в первую очередь с эффектом девальвации рубля, который позитивно сказался на расходах, в то время как около 80% продаж компании пришлось на экспорт.

Во 2 полугодие ценовая динамика на удобрения может оказать давление на финансовые показатели ЕвроХим, впрочем, прибыльность бизнеса в свете очередной волны ослабления рубля может и не пострадать.

Долговая нагрузка по итогам 1 пол. 2015 г. немного улучшилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,7х против 1,8х в 2014 г. за счет роста рентабельности и небольшого сокращения размера чистого долга. Короткий долг в размере 1,07 млрд долл. на 63% покрывался запасом денежных средств (688 млн долл.), к тому же у

**Долговая нагрузка немного снизилась благодаря росту прибыльности – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 1,7х против 1,8х...**

компании были невыбранные кредитные линии на 100 млн долл., впрочем, с учетом кредитного качества ЕвроХима, проблем с рефинансированием не возникнет. К тому же компания продолжает генерировать солидный операционный денежный поток (по итогам 1 пол. 2015 г. 684 млн долл., за 2014 г. – 964 млн долл.), что позволяет направлять средства на развитие бизнеса.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ЕвроХим (МСФО)		
	1 пол. 2014	1 пол. 2015	Изм. %
Выручка	2 755	2 370	-14,0
Операционный денежный поток	469	684	45,8
ЕБИТДА	726	779	7,3
ЕБИТДА margin	26,4%	32,9%	6,5 п.п.
Чистая прибыль	304	518	70,7
margin	11,02%	21,9%	10,9 п.п.
	2014	1 пол. 2015	Изм. %
Активы	6 321	6 896	9,1
Денежные средства и эквиваленты	377	688	82,5
Долг	3 058	3 276	7,1
краткосрочный	839	1 069	27,4
долгосрочный	2 218	2 206	-0,5
Чистый долг	2 681	2 588	-3,5
Долг/ЕБИТДА	2,0	2,1	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,8	1,7	

Источники: данные компании, PSB Research

**В целом, уровень долга умеренный, но может несколько подрасти в свете реализации инвестиций...**

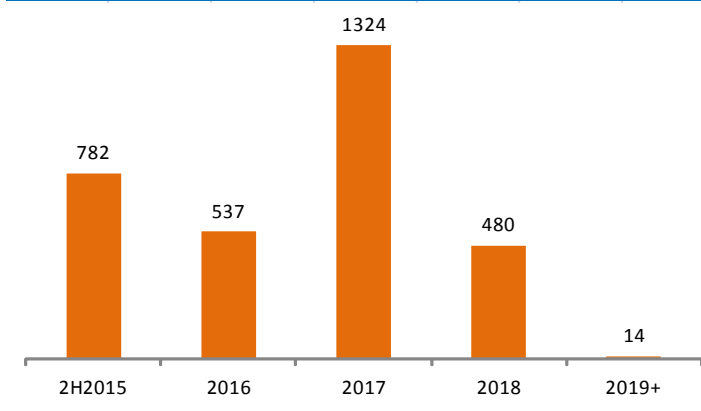
Напомним, что ЕвроХим реализует инвестпрограмму по расширению производства, на эти цели было потрачено в 1 пол. 2015 г. порядка 351 млн долл., что оказалось на 20% меньше величины Сарех годом ранее, главным образом из-за эффекта девальвации рубля. Основные вложения (182 млн долл.) были направлены на освоение калийных месторождений в Пермском крае (Усольский комплекс) и Волгоградской области (Гремячинское месторождение).

**Компания рассчитывает удерживать метрику Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х...**

Напомним, что ранее ЕвроХим сообщил о привлечении безрегрессного проектного финансирования объемом 750 млн долл. с плавающей процентной ставкой и сроком на 8 лет для освоения калийных месторождений, из которых по итогам 1 пол. было выбрано 169 млн долл. Всего в калийные проекты ЕвроХим инвестировал 2,6 млрд долл.

В целом, менеджмент ЕвроХим рассчитывает удерживать метрики Чистый долг/ЕБИТДА в пределах 2,0х (против 1,7х по итогам 1 пол. 2015 г.) с учетом всех реализуемых инвестпроектов.

График погашения долга ЕвроХим, млн долл.

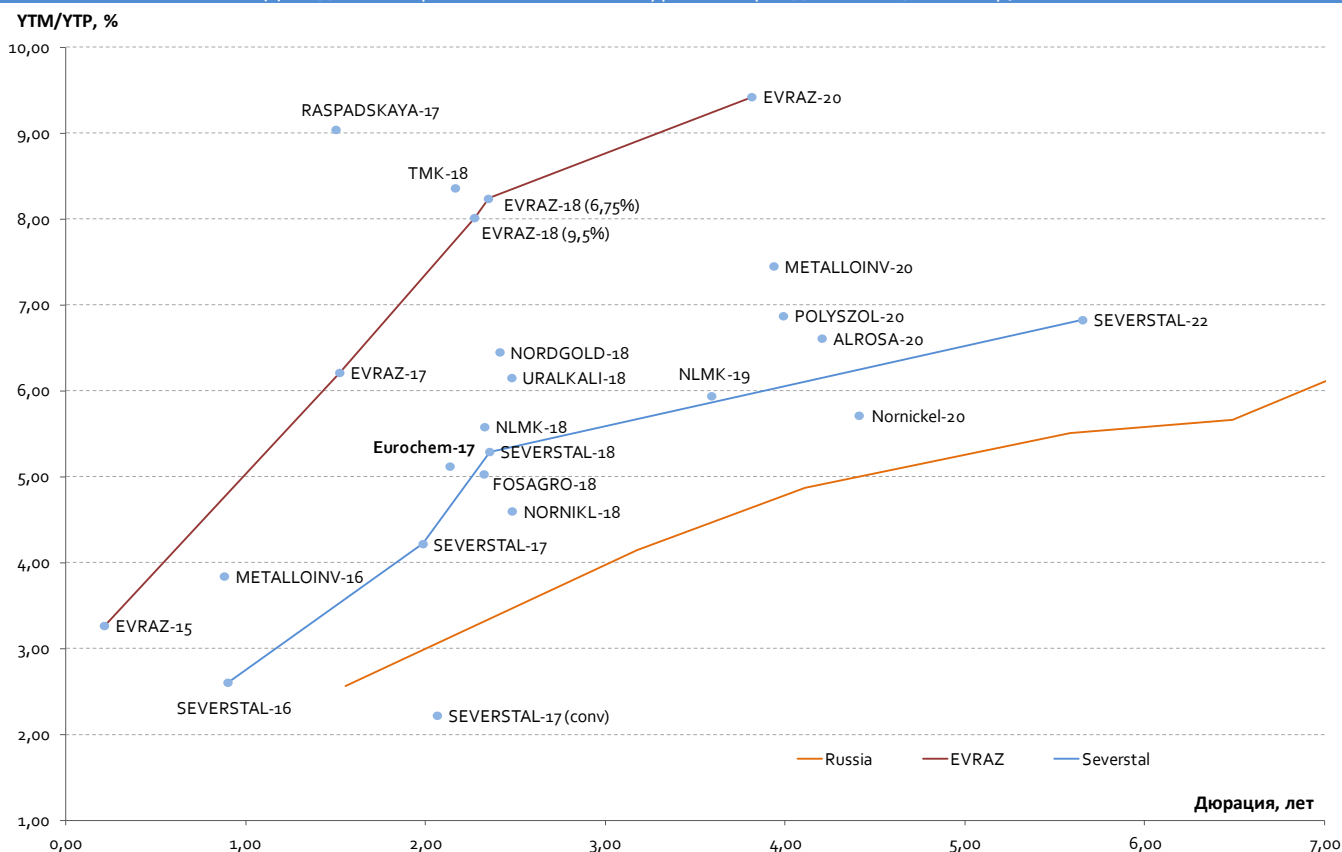


Источники: данные компании, PSB Research

**Реакция в евробондах EuroChem-17 на результаты 1 пол. маловероятна, но поддержка котировкам может последовать...**

Мы не ждем особой реакции в евробондах EuroChem-17 (5,12%/2,14 г.) на хорошие результаты компании, учитывая текущие уровни доходности бумаг, сопоставимые с эмитентами рейтинговой группы «BB+/BBB-», хотя некоторая поддержка котировкам вполне может последовать.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



Александр Полютов

## МТС (Ba1/BB+/BB+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

МТС представил итоги за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз. Так, выручка за 6 мес. 2015 г. выросла на 3,3% (г/г) до 203 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2,1% до 84 млрд руб., OIBDA margin составила 41,4% («-2,1 п.п.»). В целом, основным драйвером роста доходов компании стали услуги по передаче данных, тогда как выручка от мобильных услуг показала более скромные темпы. В то же время заметно сократился ARPU МТС, во 2 кв. упал на 3,5% (г/г) до 324 руб. Данный факт вкпе с растущими расходами показал негативный эффект на динамику EBITDA. Уровень долга МТС остается у комфортных значений – метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 1,2х в 2014 г., при этом короткий долг полностью покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах. Отметим, что в 4 кв. МТС предстоит погашение и оферты по рублевым бондам серий 02, 03 и 08 общим объемом 35 млрд руб. по номиналу. В целом, в графике погашений долга компании пиков по выплатам до конца 2019 г. не предвидится. Публикация результатов МТС лучше ожиданий рынка может поддержать котировки долговых бумаг оператора в условиях нестабильной конъюнктуры.

**МТС представил результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО...**

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

**Комментарий.** Вчера МТС отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО. Результаты превзошли консенсус-прогноз. Так, выручка за 6 мес. 2015 г. выросла на 3,3% (г/г) до 203 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2,1% до 84 млрд руб., OIBDA margin составила 41,4% («-2,1 п.п.»).

В целом, основным драйвером роста доходов компании стали услуги по передаче данных (во 2 кв. «+23,4%» г/г до 18,9 млрд руб.), тогда как выручка от мобильных услуг показала более скромные темпы («+2,8%» г/г до 72,7 млрд руб.). Заметный рост

**Выручка выросла на 3,3%, OIBDA снизилась на 2,1%, OIBDA margin снизилась до 41,4%...**

**Прибыльность пострадала из-за снижения доходности роуминга и роста доли розницы, девальвации гривны, расходов на возобновление бизнеса в Узбекистане...**

показали продажи абонентских устройств («+26,7%» г/г до 7,6 млрд руб.) в результате снижения цен на смартфоны и расширения розничной сети (количество салонов связи по итогам июня составило 4,422 тыс., до конца года планируется довести их до 5 тыс.). В то же время заметно сократился ARPU МТС, в частности во 2 кв. упал на 3,5% (г/г) до 324 руб. Данный факт вкпе с растущими расходами показал негативный эффект на динамику EBITDA.

По итогам 2015 г. МТС по-прежнему прогнозирует рост выручки на 2% (в России «+3%» г/г), OIBDA margin – выше 40%. Мы не ждем заметного роста финансовых показателей относительно 2014 г. Среди основных рисков отмечаем активы в Украине и падающий роуминг на фоне экономического спада и девальвации рубля. Саpex МТС в 2015 г. прогнозируется практически на уровне прошлого года – порядка 92 млрд руб. (включая 3G лицензии в Украине на 7 млрд руб.).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (МСФО)		
	1 пол. 2014	1 пол. 2015	Изм. %
Абонентская база, млн	110,12	105,3	-4,4
Выручка	196	203	3,3
Операционный денежный поток	78	72	-7,5
OIBDA	86	84	-2,1
OIBDA margin	43,7%	41,4%	-2,3 п.п.
Чистая прибыль	35	28	-19,0
margin	17,6%	13,8%	-3,8 п.п.
	2014	1 пол. 15	Изм. %
Активы	599	635	6,0
Денежные средства и их эквиваленты	75	136	81,5
Долг	290	319	10,0
краткосрочный	41	49	18,1
долгосрочный	249	270	8,7
Чистый долг	215	183	-15,0
Долг/OIBDA	1,6	1,8	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,0	

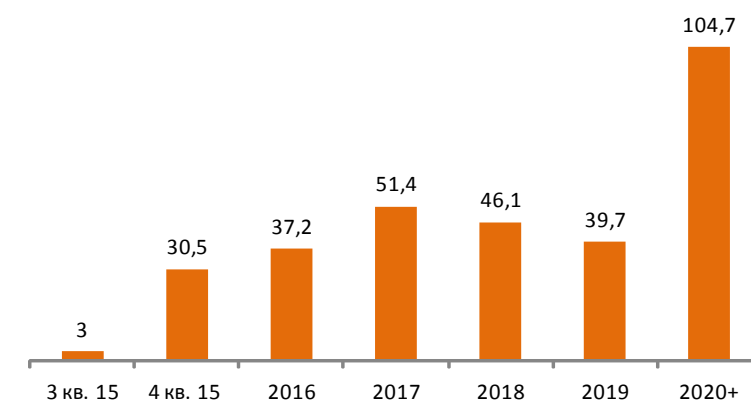
Источники: данные компании, PSB Research

**Долговая нагрузка МТС снизилась – Чистый долг/OIBDA составил 1,0х против 1,2х в 2014 г...**

Уровень долга МТС остается у комфортных значений – метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 1,2х в 2014 г., при этом короткий долг (49 млрд руб.) полностью покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах (более 80 млрд руб.). В то же время МТС заключил кредитное соглашение с China Development Bank на 200 млн долл. (в юанях и долл.), а также открыл в Сбербанке кредитную линию в размере 15 млрд руб., что позволило сформировать запас ликвидности в размере 136 млрд руб.

Отметим, что в 4 кв. МТС предстоит погашение и оферты по рублевым бондам серий 02, 03 и 08 общим объемом 35 млрд руб. по номиналу. В целом, в графике погашений долга компании пиков по выплатам до конца 2019 г. не предвидится.

График погашения долга МТС, млрд руб.



Источники: данные компании, PSB Research

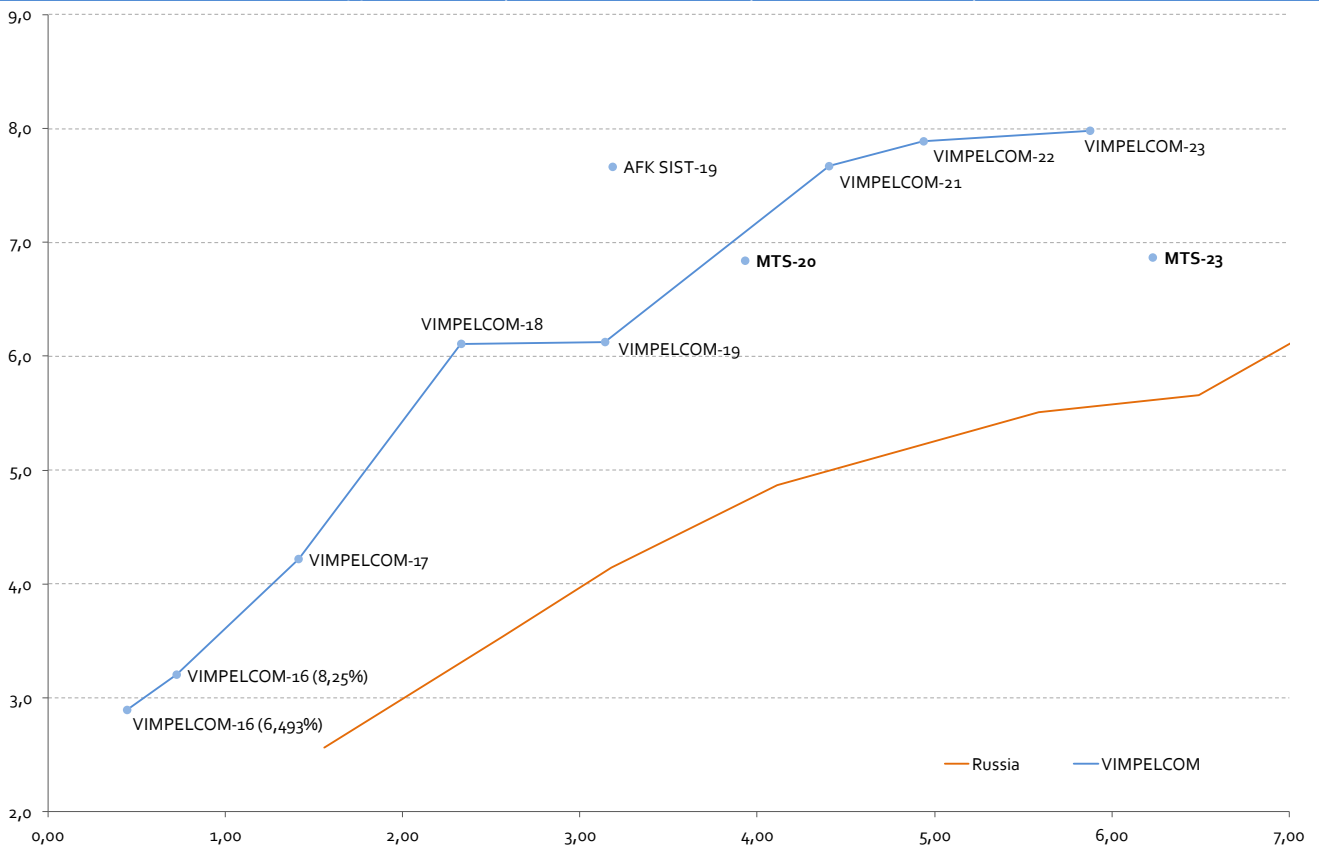
Денежных средств и значительного операционного денежного потока МТС (в 1 пол. 2015 г. составил 72 млрд руб.) будет достаточно как для реализации инвестиционной

программы 2015 г. (в 92 млрд руб.), так и выплаты дивидендов в 2015 г. на общую сумму 52 млрд руб., по оценкам компании.

Публикация хороших результатов МТС, лучше ожиданий рынка, может поддержать котировки долговых бумаг оператора в условиях нестабильной конъюнктуры. В первую очередь, наиболее ликвидные выпуски еврообондов – MTS-20 (YTM 6,84%/3,93 г.) и MTS-23 (YTM 6,87%/6,23 г.). А также на фоне статьи в Wall Street Journal, который со ссылкой на судебные документы и собственные источники сообщил, что США хотят арестовать активы на 1 млрд долл. в рамках дела о коррупции телекомоператоров в Узбекистане, в том числе упоминаются МТС и VimpelCom. В свою очередь, МТС, согласно Интерфакс, заявил, что «не является владельцем активов, в отношении которых госорганы США направили запросы о содействии в аресте ряду европейских стран. Данные запросы не влияют на деятельность МТС в странах присутствия». Отметим, что более 90% бизнеса МТС приходится на Россию.

**Мы не ждем особой реакции на отчетность в еврообондах МТС, впрочем, поддержка котировкам может последовать...**

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



**Александр Полухов**

## 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**

**Сибаяев 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

DavitashviliVM@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

© 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.