

Утренний Express-О

21 февраля 2014 г.

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Инвестиции Ростелекома (-/BB+/BBB-) до 2018 года составят 270 млрд руб.

Инвестиции Ростелекома (-/BB+/BBB-) до 2018 г. составят 270 млрд руб.

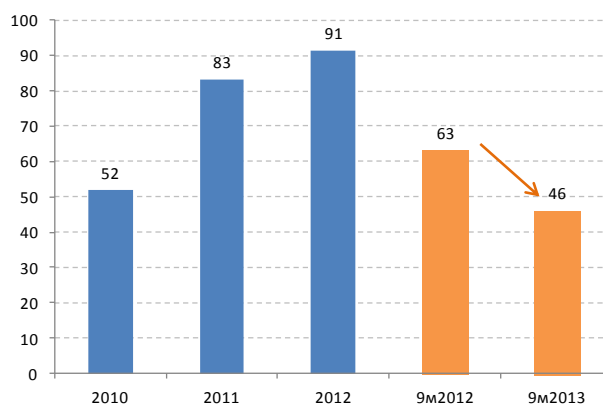
Вчера премьер министр Д.Медведев сообщил, что инвестиции Ростелекома до 2018 г. составят 270 млрд руб., в 2014 г. – 57 млрд руб. (без учета мобильного бизнеса). В целом, программа инвестиций выглядит скромнее по сравнению с 2011-2012 гг., когда было вложено 83 и 91 млрд руб. соответственно. Названные размеры сарех не должны повлиять на снижение кредитного качества оператора – возможно частичное погашение долга, но в среднесрочной перспективе.

**Инвестиции Ростелекома до 2018 г. составят 270 млрд руб...**

**В 2014 г. – 57 млрд руб. без учета мобильного бизнеса...**

**Комментарий.** Вчера премьер-министр РФ Д.Медведев на заседании правительства сообщил, что объем инвестпрограммы Ростелеком до 2018 г. составит 270 млрд руб. В 2014 г. капзатраты оператора составят 57 млрд руб. без учета инвестиций в мобильный бизнес. Д.Медведев отметил, что Ростелекому предстоит трансформация из традиционного оператора фиксированной связи в универсального оператора, предстоит решить проблему цифрового неравенства: к 2018 г. доля населения РФ, имеющих высокоскоростной доступ в интернет, должна превысить 80% (сейчас около 50%).

Динамика инвестиций Ростелекома, млрд руб.



Источник: данные компании, PSB Research

**Сарех оператора выглядит заметно скромнее 2011-2012 гг., поскольку не будет вложений в мобильный бизнес...**

В целом, программа инвестиций Ростелекома выглядит скромнее по сравнению с 2011-2012 гг., когда было вложено 83 и 91 млрд руб. соответственно. Объем сарех существенно сокращается, поскольку не будут включаться инвестиции в мобильный бизнес (напомним, оператор находится в стадии реорганизации – выделяются мобильные активы в РТ Мобайл для создания СП с Теле2).

Вместе с тем, по данным Минкомсвязи, компания фокусируется на фиксированном сегменте, повышая эффективность вложений – в 2013 г. за счет оптимизации системы закупок Ростелеком сэкономил затраты на строительство магистральных сетей на 52% (г/г), сетей доступа – на 36%.

21 февраля 2014

**Фокус вложений будет на фиксированном сегменте...**

**Проблема цифрового неравенства будет финансироваться за счет госконтракта на 150 млрд руб...**

В свою очередь, глава Ростелекома С.Калугин сообщил, что основные инвестиции будут сделаны в ближайшие 3 года, когда запланировано наиболее активное строительство и модернизация сетей. В дальнейшем сарех будет снижаться, поскольку средства в основном будут необходимы на поддержание сетей в «конкурентном состоянии». В 2013 г. отношение сарех/выручка было более 20%, а в 2014 г. оно уже составит 18%, в течение нескольких лет должно упасть до 17%.

По данным Минкомсвязи, до конца марта 2013 г. Ростелеком заключит 10-летний госконтракт на сумму 150 млрд руб., которые пойдут на строительство волоконно-оптических сетей к малым населенным пунктам (250-500 человек) в рамках решения проблемы цифрового неравенства. Финансирование будет осуществляться из фонда универсального обслуживания, куда все операторы страны отчисляют по 1,2% выручки.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Ростелеком (МСФО)			
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %	
Выручка	238,7	232,3	-2,7	
Операционный денежный поток	73,2	63,0	-14,0	
OIBDA	94,3	87,1	-7,7	
OIBDA margin	39,5%	37,5%	-2,0 п.п.	
Чистая прибыль	29,3	24,2	-17,4	
margin	12,3%	10,4%	-1,9 п.п.	
Сарех	63,0	46,0	-27,0	
	2012	9 мес. 2013	Изм. %	
Активы	547,8	542,8	-0,9	
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	11,3	14,3	26,1	
Долг	214,4	222,6	3,8	
	краткосрочный	63,5	58,3	-8,3
	долгосрочный	150,9	164,3	8,9
Чистый долг	203,1	208,3	2,6	
Долг/OIBDA	1,8	2,0		
Чистый долг/OIBDA	1,7	1,9		

Источники: данные компании, PSB Research

**Обозначенный объем инвестиции несколько ослабит давление на кредитный профиль оператора...**

**На текущих уровнях доходности реакция в облигациях Ростелекома маловероятна...**

Обозначенный объем инвестиций до 2018 г. не должен отразиться на кредитном качестве Ростелекома, напротив даже несколько ослабевает давление на него. При этом хорошей новостью стал факт, что проблема цифрового неравенства не ляжет «на плечи» оператора, а будет профинансирована за счет госконтракта. На наш взгляд, операционные денежные потоки компании (за 9 мес. 2013 г. 63 млрд руб.) вполне позволяют при обозначенном сарех сосредоточиться на погашении части долга. Впрочем, в большей степени это станет возможным в 2017-2018 гг., когда будет пройден пик инвестиций.

Новость позитивная для кредитного профиля Ростелекома, хотя реальные изменения кредитных метрик, похоже, можно будет увидеть только в среднесрочной перспективе. На текущих уровнях доходности реакция в облигациях Ростелекома маловероятна.

**Александр Полютков**

21 февраля 2014

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

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кашеев**

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 Полютов**

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**

Volozhev@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

21 февраля 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.