




Утренний Express-О

21 августа 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 МТС (Ba2/BB+/BB+): хорошие результаты за 1 пол. 2013 г.


 Акрон (B1/-/B+): итоги 1 полугодия 2013 года по МСФО.

МТС (Ba2/BB+/BB+): хорошие результаты за 1 пол. 2013 г.

Вчера МТС последним из «большой тройки» представил довольно хорошие финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. Компания показала неплохой рост бизнеса и увеличение его прибыльности, но рекорда по рентабельности МегаФона побить не удалось. Уровень долга МТС остается комфортным, а график погашений сбалансированным. Облигации оператора торгуются справедливо.

МТС представил хорошую отчетность за 1 пол. 2013 г.

Комментарий. Вчера МТС последним из «большой тройки» представил финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. по US GAAP. В целом, на общем фоне отчетность оператора довольно хорошая.

Выручка выросла на 3,9%, OIBDA margin достигла 44,0%,...

Выручка компания выросла на 3,9% до 6,13 млрд долл. (г/г) за счет увеличения потребления услуг связи (голосовой и передачи данных), при этом показатель OIBDA рос быстрее – на 7,1% до 2,697 млрд долл. В результате, OIBDA margin составил 44,0% («+1,3 п.п.» к 1 пол. 2012 г.) – рост прибыльности обусловлен увеличением доли более маржинальных услуг по передаче данных, снижением продаж телефонов в рознице, а также получением компенсации в рамках урегулирования споров вокруг ОсОО «Бител».

...но не смогла превысить рекордные 47,6% – OIBDA margin МегаФона...

Вместе с тем, МТС не удалось побить рекорд МегаФона по прибыльности, рентабельность OIBDA которого в 1 пол. 2013 г. составила 47,6%. Операционный денежный поток МТС в последние годы демонстрирует поступательный рост и прибавил в 1 пол. 2013 г. на 5,8% до 2,435 млрд долл. (г/г). По итогам всего 2013 г. оператор ожидает рост выручки на 5-7%, а OIBDA margin - более 43%.

На чистую прибыль МТС повлияли денежные компенсации, недежные доходы и восстановленные резервы...

Отметим, что за 6 мес. 2013 г. МТС получил солидную по размеру чистую прибыль в объеме 1,353 млрд долл. против убытка 247 млн долл. годом ранее, который был сформирован из-за обесценения активов и создания резервов по судебным издержкам в Узбекистане (во 2 кв. 2012 г. на сумму свыше 1 млрд долл.). В текущем году высокая прибыль оператора на фоне улучшения финансовых показателей была также связана с получением денежной компенсации в размере 4,1 млрд руб. (около 125 млн долл.) и восстановлением резерва 7,3 млрд руб. (свыше 220 млн долл.) в рамках урегулирования спора вокруг киргизского оператора ОсОО «Бител» (достигнуто соглашение с Altimo). Кроме того, компания получила неденежные доходы на сумму 3,7 млрд руб. (более 110 млн долл.) от прекращения деятельности в Узбекистане и деконсолидации показателей из отчетности группы.

Уровень долга комфортный – Чистый долг/OIBDA – 0,9х, Долг/OIBDA – 1,4х...

Уровень долга МТС остается умеренным – метрика Долг/OIBDA составила 1,4х, как и по итогам 2012 г., в то время как Чистый долг/OIBDA снизилась до 0,9х против 1,3х на конец прошлого года на фоне роста запаса ликвидности на счетах компании. Для сравнения, у МегаФона метрика Чистый долг/OIBDA была 0,6х, у VimpelCom Ltd. – 2,3х.

21 августа 2013

Ключевые финансовые показатели млн долл.	MTC (US GAAP)			МегаФон (МСФО)			VimpelCom Ltd. (МСФО)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %
Выручка	5 901	6 129	3,9	4 240	4 508	6,3	11 364	11 309	-0,5
Операционный денежный поток	2 302	2 435	5,8	1 686	1 761	4,5	2 958	2 666	-9,9
OIBDA	2 519	2 697	7,1	1 757	2 148	22,3	4 792	4 773	-0,4
OIBDA margin	42,7%	44,0%	1,3 п.п.	41,4%	47,6%	6,2 п.п.	42,2%	42,2%	0,0 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-247	1 353	-	357	844	136,1	806	981	21,7
margin	-	22,1%	-	8,4%	18,7%	10,3 п.п.	7,1%	8,7%	1,6 п.п.
	2012	1 пол. 2013	Изм. %	2012	1 пол. 2013	Изм. %	2012	1 пол. 2013	Изм. %
Активы	14 980	15 595	4,1	11 568	11 808	2,1	54 737	52 547	-4,0
Краткосрочные фин. вложения	133	526	296,2	731	1 461	99,9	67	213	217,9
Денежные средства и эквиваленты	725	1 961	170,6	79	762	869,4	4 949	4 551	-8,0
Долг	7 640	7 542	-1,3	4 808	4 596	-4,4	26 987	27 386	1,5
краткосрочный	910	1 512	66,2	674	336	-50,1	2 639	1 510	-42,8
долгосрочный	6 731	6 030	-10,4	4 134	4 260	3,0	24 348	25 876	6,3
Чистый долг	6 783	5 055	-25,5	3 998	2 373	-40,7	21 971	22 622	3,0
Долг/OIBDA	1,4	1,4	-4,5	1,3	1,1		2,8	2,8	
Чистый долг/OIBDA	1,3	0,9		1,1	0,6		2,2	2,3	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Риски рефинансирования незначительные...

Вместе с тем, размер долга МТС в абсолютных цифрах снизился на 1,3% до 7,542 млрд долл. к 2012 г., а его короткая часть составила 1,512 млрд долл. или 20% (в том числе погашение облигаций МТС 01 и оферта по выпуску МТС 03 объемом 10 млрд руб. каждый), которая полностью покрывалась денежными средствами на счетах и в краткосрочных вложениях (1,96 млрд долл. и 526 млн долл. соответственно).

Впрочем, МТС еще предстояло выплатить дивиденды – за 2012 г. и промежуточные за 2013 г. – на общую сумму 41 млрд руб. (около 1,25 млрд долл.). На наш взгляд, оператору не составит труда выплатить дивиденды и рефинансировать короткий долг, а также реализовать программу сарех в 2013 г. (оценивается в 20% годовой выручки или около 2,5-2,7 млрд долл.), в том числе, учитывая солидный операционный денежный поток компании (за 1 пол. 2013 г. 2,435 млрд долл.).

Бумаги МТС торгуются справедливо...

Рублевые облигации МТС, на наш взгляд, справедливо оценены рынком, также как и евробонды, включая размещенный в мае MTS-23 (YTM 5,904%/7,24 г.). Скорее всего, бумаги МТС после вчерашнего роста (на 28 пунктов до 93,246%) продолжают движение вместе с рынком.

Александр Полютков

Акрон (B1/-/B+): итоги 1 полугодия 2013 года по МСФО.

Компания сократила объем долга в отчетном периоде, однако падение маржинальности из-за негативной конъюнктуры в отрасли не позволило снизить долговую нагрузку. Отчасти смягчает ситуацию повышение вертикальной интеграции и контроль за себестоимостью. Впрочем, учитывая планируемые инвествложения, Эмитент продолжит заимствования. Бумаги Акрона остаются низколиквидным инструментом и маловероятно, что мы увидим в них реакцию на вышедшие в целом неплохие результаты.

...большее влияние здесь
оказало падение цены,
наблюдаемое в текущем году...

Комментарий. По итогам отчетного периода мы можем видеть как снижение выручки Компании на 3% до 34,3 млрд руб., так и падение маржинальности – показатель EBITDA margin сократился 25,7% против 28,2% за аналогичный период прошлого года. При этом большее влияние здесь оказало падение цены, наблюдаемое в текущем году, на основные виды производимой Акронем продукции – азотные и сложные удобрения (см. график ниже).

...мы не можем не
приветствовать происходящие
глобальные изменения в
деятельности Группы, в
частности – повышение
вертикальной интеграции...

При этом мы не можем не приветствовать происходящие глобальные изменения в деятельности Группы, в частности – повышение вертикальной интеграции и обеспечения себя фосфатным сырьем. В результате, Акрону удалось добиться хотя и небольшого, но все же снижения себестоимости проданной продукции – на 1% до 19,8 млрд руб. На 7% до 2,8 млрд руб. сократились коммерческие, общие и административные расходы. Тем не менее, существенное влияние на прибыль Группы оказывают транспортные расходы, которые выросли на 30% - с 2,8 млрд

Из «не операционных» факторов, оказавших давление на прибыль, отметим убыток по курсовым разницам...

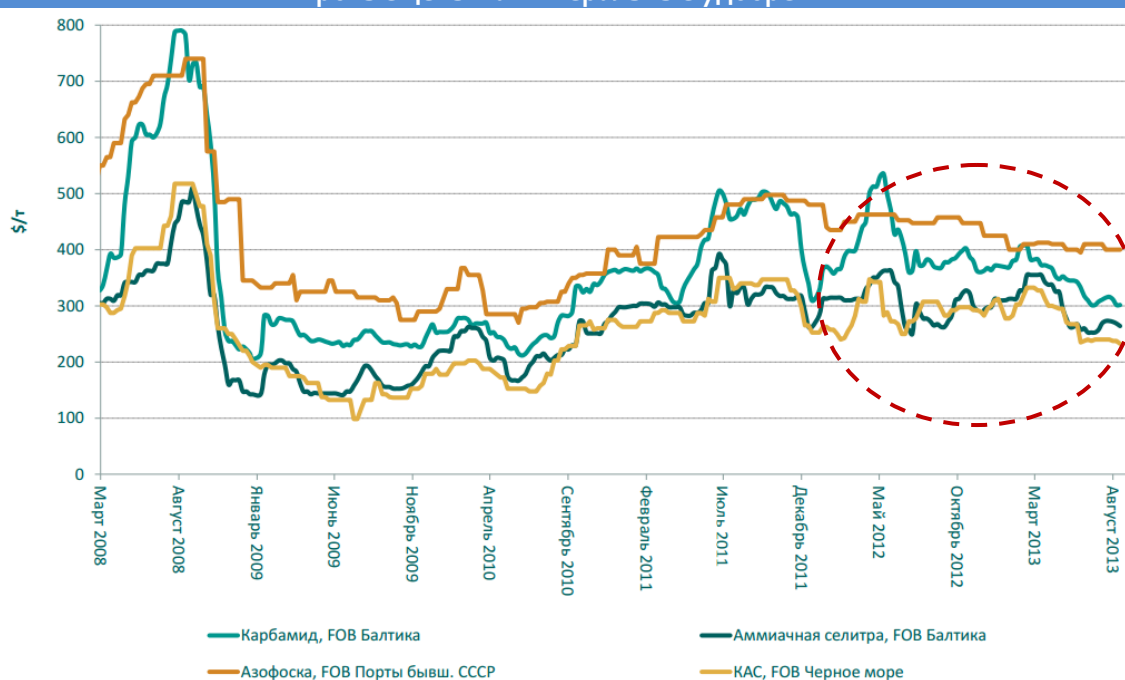
Мы приветствуем намерение Группы регулировать дальнейший объем капитальных вложений в зависимости от уровня долговой нагрузки.

руб. в 1 полугодии 2012 года до 3,6 млрд руб. за отчетный период. По данным Компании, это произошло и как за счет роста тарифов, и за счет увеличения объемов продаж российских предприятий. Из «не операционных» факторов, оказавших давление на прибыль, отметим убыток по курсовым разницам (1,6 млрд руб.).

В итоге, негативные факторы превалировали и определили снижение чистой прибыли на 20% до 5,2 млрд руб. Падение маржинальности деятельности привело к росту показателя Чистый долг / EBITDA ltm с 1,6х до 1,8х (1,7х на конец 1 полугодия 2012 года), несмотря на то, что объем долга немного сократился - с 61 млрд руб. до 60 млрд руб. при обширной инвестпрограмме. Мы приветствуем намерение Группы регулировать дальнейший объем капитальных вложений в зависимости от уровня долговой нагрузки. В отчетном периоде operating cash-flow Компании покрывал произведенные инвествложения.

Бумаги Акрона остаются низколиквидным инструментом и маловероятно, что мы увидим в них реакцию на вышедшие в целом неплохие результаты.

Мировые цены на минеральные удобрения



Источник: данные Компании

Финансовые показатели по МСФО

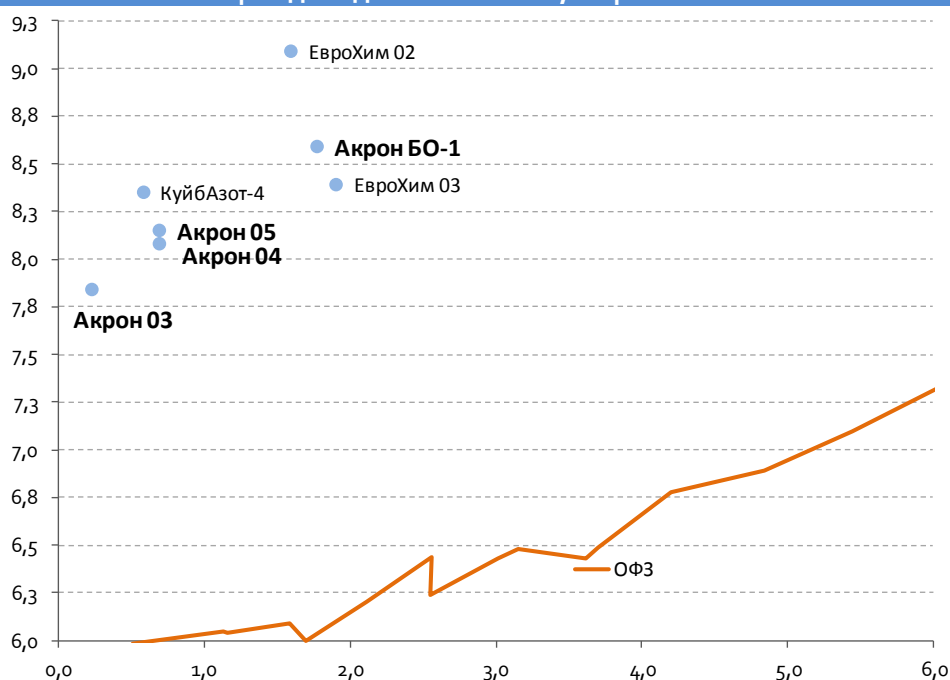
Ключевые финансовые показатели (млрд руб.)	ЕвроХим (МСФО)		Акрон (МСФО)				Изм. %
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	
Выручка	2 535	2 967	65	71	35	34	-3%
Операционный денежный поток	721	593	10	9	8	9	2%
EBITDA*	888,0	808,0	20,9	19,9	10,0	8,8	-11%
EBITDA margin	35,0%	27,2%	31,9%	28,0%	28,2%	25,7%	-
% расходы			1,2	1,2	0,8	0,3	-70%
Чистая прибыль (убыток)	545	214	15	20	7	5	-20%
margin	21,5%	7,2%	22,7%	28,6%	18,7%	15,3%	-
	2012	1 пол. 2013	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	Изм. %
Активы	7 811	7 644,9	117	156,6	88,9	161,9	3%
Денежные средства и эквиваленты	629	548,9	15	29,4	37,9	25,5	-13%
Долг	3 258,3	3 406,9	49,1	61,9	75,0	60,1	-3%
краткосрочный	224	680,1	16	23,4	37,9	24,3	4%
долгосрочный	3 034	2 726,8	33	38,5	37,2	35,8	-7%
Чистый долг	2 629,0	2 858,0	34,1	32,5	37,1	34,5	6%
Долг/EBITDA ltm	2,1	2,3	2,4	3,1	3,5	3,2	-
Чистый долг/EBITDA ltm	1,7	1,9	1,6	1,6	1,7	1,8	-
EBITDA/% расходы			16,8	17,3	11,7	34,2	-

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* операционная прибыль, скорректированная на амортизацию ОС и НМА, прибыль или убыток от курсовой разницы и прочие неденежные и нестандартные статьи

21 августа 2013

Карта доходностей: Химия, нефтехимия



Елена Федоткова

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

© 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.