



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



**МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 2016 г. по МСФО и первичное предложение.**

**МТС (Ba1/BV+/BV+): итоги 2016 г. по МСФО и первичное предложение.**

МТС 22 марта с 11:00 до 15:00 (мск) проведет сбор заявок на 4-летние облигации серии 001P-02 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона составляет 9,00-9,20% годовых, доходность к погашению – 9,20-9,41% годовых. Предложенные уровни по новым бондам МТС, на наш взгляд, выглядят интересно на всем диапазоне доходности 9,2%-9,41% годовых. Более длинный выпуск МТС 001P-1 торгуется с доходностью 9,17%-9,19% годовых при дюрации 3,82 года. Скорее всего, новые облигации МТС найдут спрос от нижней границы индикатива. Кроме того, дополнительный интерес к данному выпуску на вторичном рынке в апреле могут обеспечить НПФ с притоком пенсионных денег из ПФР.

МТС вчера представил финансовые результаты за 2016 г. по МСФО – выручка совпала с ожиданиями, показатель OIBDA оказался несколько ниже консенсус-прогноза. Так, в 2016 г. выручка МТС выросла всего на 2% г/г до 436 млрд руб., показатель OIBDA опустился на 4,4% г/г до 169,3 млрд руб., на этом фоне OIBDA margin снизилась на 2,6 п.п. г/г до 38,9%. Как и у конкурентов МТС демонстрирует стагнацию выручки от основного бизнеса – мобильной связи. Положительные темпы роста удалось удержать благодаря розничному бизнесу, который показал увеличение выручки в России на 6,7%. Однако он менее маржинален, чем услуги мобильной связи, что негативно отразилось на рентабельности OIBDA. Общее давление на финансы оператора оказывают макроэкономические условия на российском рынке при высокой конкуренции. Долг МТС в 2016 г. сократился на 18% до 284 млрд руб., метрика Долг/OIBDA снизилась с 2,0x в 2015 г. до 1,7x в 2016 г. Хотя соотношение Чистый долг/OIBDA немного подросло с 1,2x до 1,3x. Тем не менее, уровень долговой нагрузки остается комфортным, риски краткосрочного рефинансирования низкие, среднесрочный график погашений долга сбалансированный.

*МТС 22 марта проводит сбор заявок на 4-летние облигации серии 001P-02 объемом 10 млрд руб...*

*Ориентир ставки 1 купона – 9,0%-9,2% годовых, доходность к погашению – 9,20%-9,41% годовых...*

*Предложенные уровни, на наш взгляд, выглядят интересно на всем диапазоне доходности...*

**Комментарий.**

МТС 22 марта с 11:00 до 15:00 (мск) проведет сбор заявок на 4-летние облигации серии 001P-02 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона составляет 9,00-9,20% годовых, доходность к погашению – 9,20-9,41% годовых. Размещение бумаг запланировано на 30 марта.

Предложенные уровни по новым бондам МТС, на наш взгляд, выглядят интересно на всем диапазоне доходности 9,2%-9,41% годовых в расчете на дальнейшее смягчение ДКП со стороны ЦБ в среднесрочной перспективе (в 2017 г. ждем снижения на 100 б.п. до 9%). В то же время, на наш взгляд, на предстоящем заседании 24 марта ЦБ, скорее всего, может смягчить риторику, повысив вероятность снижения ставки в первой половине года в апреле или в июне. Отметим, что более длинный выпуск МТС 001P-1 в настоящее время торгуется с доходностью 9,17%-9,19% годовых при дюрации 3,82 года. Скорее всего, новые облигации МТС вполне могут найти спрос от нижней границы индикатива. Небольшие коррективы может внести локальное ухудшение конъюнктуры на внешних рынках.

**Длинный выпуск МТС 001Р-1 торгуется с доходностью 9,17%-9,19% годовых при дюрации 3,82 года...**

**Новые облигации МТС могут найти спрос от нижней границы индикатива...**

**МТС представил итоги за 2016 г. по МСФО – выручка совпала с ожиданиями, показатель OIBDA оказался несколько ниже...**

**В 2016 г. выручка выросла на 2% г/г, OIBDA опустился на 4,4% г/г, OIBDA margin снизилась на 2,6 п.п. г/г до 38,9%...**

**Как и у конкурентов МТС демонстрирует стагнацию выручки от мобильной связи...**

**Давление на прибыльность оказали услуги роуминга и низкая рентабельность розничного сегмента...**

Кроме того, дополнительный интерес к данному выпуску (учитывая высокие рейтинги и относительно длинную срочность) на вторичном рынке в апреле могут проявить НПФ с притоком пенсионных денег из ПФР (в рамках переходной кампании около 234 млрд руб.).

Отметим, вчера Транснефть успешно собрала книгу заявок по 4-летним облигациям серии БО-001Р-06 объемом 20 млрд руб., установив ставку купона на уровне 9% годовых, что соответствует доходности 9,2% годовых к погашению. При этом первоначальный индикатив купона был на уровне 9%-9,15%, но затем был сужен до 8,95%-9% годовых. Локальное ухудшение конъюнктуры на внешних рынках и в сырье все-таки не дали возможность Транснефти побить рекорд Газпрома по ставке купона ниже отметки в 9% годовых.

МТС вчера представил финансовые результаты за 2016 г. по МСФО – выручка компании совпала с ожиданиями, показатель OIBDA оказался несколько ниже консенсус-прогноза. Так, в 2016 г. выручка МТС выросла всего на 2% г/г до 436 млрд руб., показатель OIBDA опустился на 4,4% г/г до 169,3 млрд руб., на этом фоне OIBDA margin снизилась на 2,6 п.п. г/г до 38,9%.

Как и у конкурентов МТС демонстрирует стагнацию выручки от основного бизнеса – мобильной связи. Тем не менее, в 2016 г. МТС смог в целом нарастить абонентскую базу на 2,9% г/г до 109,9 млн, в России – на 3,5% г/г до 80 млн. Положительные темпы роста удалось удержать благодаря розничному бизнесу, которые показал увеличение выручки в России на 6,7%. Однако он менее маржинален, чем услуги мобильной связи, что негативно отразилось на рентабельности OIBDA. Также отрицательный вклад (в объеме порядка 5,2 млрд руб.) в показатель OIBDA в 2016 г. внесли роуминговые услуги. Общее давление на финансы оператора сохраняется со стороны неустойчивых макроэкономических условий и бизнес среды на основном российском рынке при одновременно высокой конкуренции в отрасли.

На 2017 г. прогноз МТС по ключевым показателям выглядит несколько неопределенно – рост или снижение выручки и OIBDA на 2% г/г, что во многом объясняется неоднозначной ситуацией в экономике и изменением конкурентной среды. В свою очередь, менеджмент оператора рассчитывает на стабилизацию ситуации с доходами от роуминга на фоне наметившегося в 4 кв. 2016 г. и в начале 2017 г. роста зарубежных поездок, а также ждет позитивных сдвигов для рынка по мере сокращения количества салонов связи в мобильной рознице, что приведет к снижению продаж избыточного числа sim-карт (порядка 110 млн в год). Сам МТС в 1 кв. 2017 г. уже закрыл около 469 магазинов.

Ключевые финансовые показатели, млрд руб.	МТС (Ba1/BB+/BB+)			МегаФон (Ba1/BB+/BB+)			Ростелеком (-/BB+/BBB-)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Выручка	426,6	435,7	2,1	313,4	316,3	0,9	297,4	297,4	0,0
Операционный денежный поток	144,1	130,6	-9,4	113,9	103,0	-9,6	80,9	67,2	-16,9
OIBDA	177,0	169,3	-4,4	132,4	121,1	-8,5	100,8	96,8	-4,0
OIBDA margin	41,5%	38,9%	-2,6 п.п.	42,2%	38,3%	-3,9 п.п.	33,9%	32,5%	-1,4 п.п.
Чистая прибыль	49,5	48,5	-2,0	39,0	25,5	-34,7	14,4	12,2	-14,9
margin	11,6%	11,1%	-0,5 п.п.	12,5%	8,1%	-4,4 п.п.	4,8%	4,1%	-0,7 п.п.
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	653	544	-16,7	469	462	-1,6	551	556	0,8
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	132	65	-50,8	17	32	82,9	7	4	-40,6
Долг	346	284	-17,8	220	235	7,0	187	187	0,3
краткосрочный	54	47	-12,1	47	39	-16,3	60	63	4,4
долгосрочный	292	237	-18,8	173	196	13,4	127	125	-1,7
Чистый долг	214	219	2,6	202	203	0,5	179	183	1,9
Долг/OIBDA	2,0	1,7		1,7	1,9		1,9	1,9	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,3		1,5	1,7		1,8	1,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

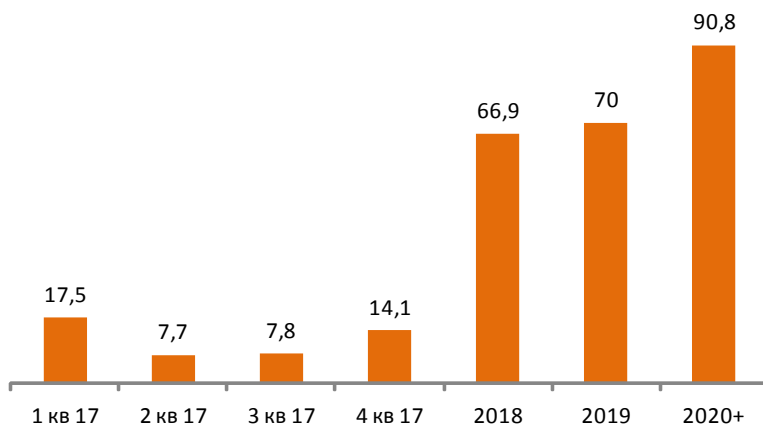
**МТС в 2016 г. сократил размер долга на 18% г/г до 284 млрд руб., метрика Долг/OIBDA снизилась до 1,7х...**

Вместе с тем, МТС в 2016 г. сократил размер долга на 18% г/г до 284 млрд руб., метрика Долг/OIBDA при этом снизилась с 2,0х в 2015 г. до 1,7х в 2016 г. В то же время соотношение Чистый долг/OIBDA у МТС немного подросло с 1,2х до 1,3х соответственно на фоне небольшого роста Чистого долга (на 3% г/г) и некоторого снижения прибыльности бизнеса. Напомним, в 4 кв. МТС заплатил дивиденды в размере 24 млрд

**Хотя соотношение Чистый долг/OIBDA немного подросло с 1,2х до 1,3х, но уровень долговой нагрузки остается комфортным...**

руб., а в течение всего 2016 г. – около 52 млрд руб. При этом общий размер денежных средств и эквивалентов у оператора за год сократился со 132 до 65 млрд руб. Кроме того, МТС реализует 3-х летнюю программу выкупа акций (принята в апреле 2016 г. на общую сумму в 30 млрд руб.) и уже выкупает в рамках аукционов в 4 кв. 2016 г. и в 1 кв. 2017 г. собственные акции на 5 млрд руб. Одновременно МТС выкупает акции у контролирующего акционера АФК «Система» по ценам, определяемым рынком. По данным МТС, всего приобретено акций на 10,0 млрд руб.

**График погашения долга МТС (31.12.2016 г.), млрд руб.**



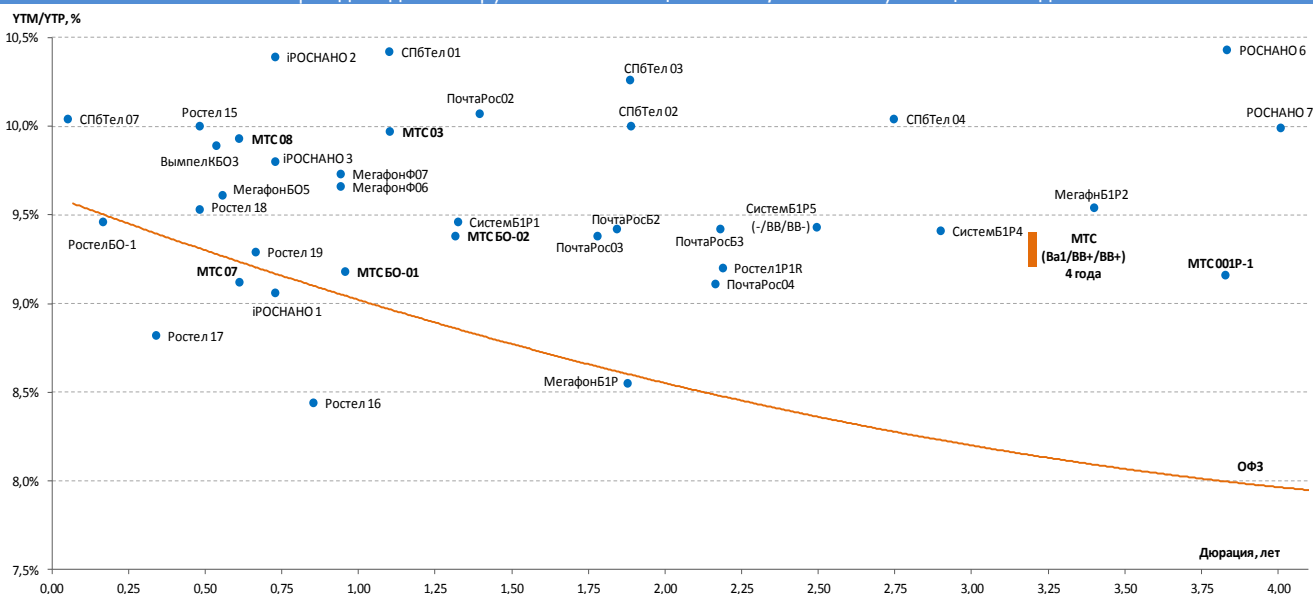
Источники: данные компании, PSB Research

**Риски краткосрочного рефинансирования долга низкие, среднесрочный график погашений – сбалансированный....**

Тем не менее, уровень долговой нагрузки МТС остается комфортным. Риски краткосрочного рефинансирования долга (около 47 млрд руб.) у оператора по-прежнему низкие при запасе денежных средств и эквивалентов около 65 млрд руб. Напомним, в ноябре 2017 г. МТС предстоит погашение и оферта выпусков 07 и 08 общим объемом 25 млрд руб. по номиналу (по факту может быть порядка 11,5 млрд руб.). При этом среднесрочный график погашений МТС выглядит сбалансировано.

**Александр Полютов**

**Карта доходностей рублевых облигаций: Связь, Телекоммуникации и Медиа**



**ПАО «Промсвязьбанк»  
PSB Research**

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 Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
----------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

**АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
--------------------	----------------------	-----------------------------------

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
---------------------	------------------------	-----------------------------------

Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
---------------	---------------------	-----------------------------------

Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69
-------------------	------------------------	-----------------------------------

**АНАЛИЗ 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
--------------	---------------------	-----------------------------------

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

Дмитрий Иванов	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
Руслан Сибяев	<b>FICC</b>	
Пётр Федосенко	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин		+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	
Павел Демещик	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

Ольга Целинина	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	+7 (495) 228-39-22
Татьяна Муллина		
Владислав Риман		
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
Олег Рабец		
Александр Ленточников		
Глеб Попов	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
Игорь Федосенко		
Виталий Туруло		

© 2017 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.