



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



АФК Система (В1/ВВ/ВВ-): результаты 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

АФК Система (В1/ВВ/ВВ-): результаты 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

АФК Система отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – результаты оказались чуть лучше консенсус-прогноза по выручке и OIBDA. Так, выручка корпорации в январе-сентябре 2015 г. выросла на 14% (г/г) до 516 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% (г/г) до 139 млрд руб., при этом OIBDA margin достигла 27% («-4,3 п.п.»). В то же время показатель OIBDA у АФК за 3 кв. выросла на 7% (г/г) до 52,6 млрд руб. Основной вклад в рост выручки обеспечили МТС, РТИ, Segezha Group и Детский мир. Показатель OIBDA прибавил в основном за счет РТИ и консолидации Segezha Group, при этом снижение показателя отмечалось у МТС, МТС Банк, БЭСК, Бинофарм и др. Консолидированный долг АФК по итогам 9 мес. 2015 г. вырос на 16% к 2014 г. до 537 млрд руб., чистый долг – на 26% до 430 млрд руб., при этом метрика Чистый долг/OIBDA подросла до 2,6х против 2,1х в 2014 г. Короткий долг Системы на 87% покрывался денежными средствами на счетах. Важным событием для улучшения финансового профиля Системы в начале ноября стала договоренность о слиянии индийской «дочки» Shyam с местным оператором RCom. Результаты Системы хоть и оказались лучше ожиданий рынка, но в целом были довольно скромными. Скорее всего, евробонды АФК могут оказаться под давлением, учитывая усиление внешнеполитических рисков в целом для российских активов. Реакция в рублевых облигациях вероятно будет нейтральной.

АФК представила результаты за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – чуть выше консенсус-прогноза по выручке и OIBDA ...

Выручка за 9 мес. выросла на 14% до 516 млрд руб., OIBDA снизилась на 2% до 139 млрд руб., OIBDA margin составила 27%...

Основной вклад в рост выручки внесли МТС, РТИ, Детский мир, а также консолидация Segezha Group...

Комментарий. АФК Система вчера отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО – результаты оказались чуть лучше консенсус-прогноза по выручке и OIBDA.

Так, выручка корпорации в январе-сентябре 2015 г. выросла на 14% (г/г) до 516 млрд руб., показатель OIBDA снизился на 2% (г/г) до 139 млрд руб., при этом OIBDA margin составила 27% («-4,3 п.п.»). В то же время показатель OIBDA у АФК за 3 кв. вырос на 7% (г/г) до 52,6 млрд руб.

Основной вклад в рост выручки Системы обеспечили МТС, РТИ, Детский мир и консолидация Segezha Group с 4 кв. 2014 г. Причем, увеличение выручки МТС было на фоне роста потребления услуг передачи данных и продаж смартфонов, у Детского мира благодаря расширению сети и роста LfLпродаж, у РТИ рост доходов был в сегменте «Оборонные решения».

Показатель OIBDA в 3 кв. прибавил в основном за счет РТИ (были расформированы резервы в IT-сегменте) и консолидации Segezha Group. При этом снижение показателя отмечалось у МТС (из-за роста доли розницы, удорожания международных звонков и роуминга), МТС Банка (в свете сокращения кредитования и процентных доходов), БЭСК (из-за роста цен на оптовом рынке электроэнергии), Бинофарм (по причине снижения продаж препаратов) и др.

По итогам 3 кв. можно отметить снижение доли доходов от МТС в бизнесе группы (до 62% с 66,5%), что способствует лучшей диверсификации портфеля активов АФК.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АФК Система (МСФО)		
	9 мес. 2014	9 мес. 2015	Изм. %
Выручка	452	516	14,1
Операционный денежный поток	172	103	-39,9
OIBDA	142	139	-1,8
OIBDA margin	31,3%	27,0%	-4,3 п.п.
Чистая прибыль	40	47	16,5
margin	9,0%	9,1%	0,1 п.п.
	2014	9 мес. 2015	Изм. %
Активы	1 135	1 246	9,8
Денежные средства и эквиваленты	120	107	-10,7
Долг	462	537	16,1
краткосрочный	126	123	-2,4
долгосрочный	336	414	23,0
Чистый долг	342	430	25,5
Долг/OIBDA	2,8	3,3	
Чистый долг/OIBDA	2,1	2,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Консолидированный долг Системы вырос на 16% к 2014 г. до 537 млрд руб...

Чистый долг/EBITDA возрос до 2,6х против 2,1х в 2014 г....

Риски рефинансирования долга были умеренными, график погашений – сбалансированный...

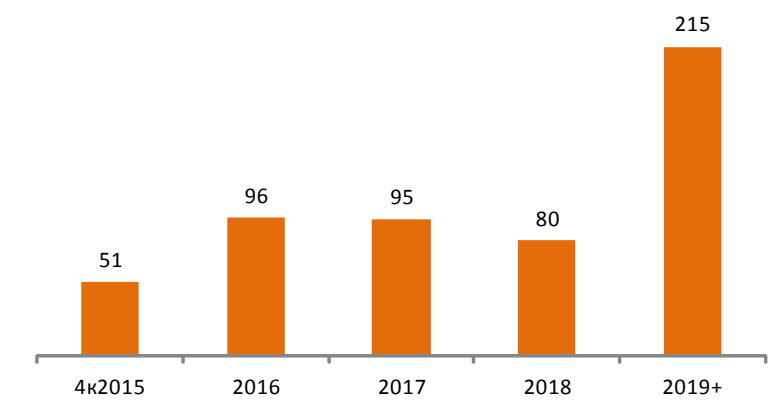
У Корпоративного центра достаточно ресурсов для погашения долга в 2016 г., включая два выпуска Система оз и оз4...

Консолидированный долг АФК по итогам 9 мес. 2015 г. вырос на 16% к 2014 г. до 537 млрд руб., чистый долг – на 26% до 430 млрд руб. При этом метрика Чистый долг/OIBDA достигла 2,6х против 2,2х в 1 пол. 2015 г. и 2,1х в 2014 г., что в целом, является умеренным уровнем.

Короткий долг Системы в размере 123 млрд руб. на 87% покрывался денежными средствами на счетах и депозитах (107 млрд руб.), кроме того в октябре-ноябре АФК разместила биржевые облигации на 6,7 млрд руб. В целом, график погашений Системы сбалансированный, крупные выплаты предвидятся не ранее 2019 г., риски рефинансирования долга невысокие.

Долг Корпоративного центра по итогам сентября 2015 г. составлял 88 млрд руб. при этом денежная позиция была 47,9 млрд руб., но без учета 33,2 млрд руб. в виде долгосрочных депозитов. Кроме того, в 4 кв. 2015 г. ожидается дополнительный приток дивидендов на сумму 8,1 млрд руб. Данных ресурсов вполне достаточно для погашения долга в 2016 г. на сумму 22 млрд руб. (включая погашение рублевых выпусков Система серий оз объемом 19 млрд руб. и оз4 на 1,5 млрд руб.), а также для реализации инвестиционной активности. Отметим, что в 3 кв. АФК приобрела Группу «Кронштадт» (беспилотные системы, бортовой навигационное оборудование; ожидается синергия с РТИ) за 4,8 млрд руб. и выкупила 25,05% Медси у ГУП за 6,1 млрд руб.

График погашения долга АФК Система (на 30.09.2015 г.), млрд руб.



Источник: данные компании, PSB Research

Важными событием для улучшения финансового профиля Системы – договоренность о слиянии индийской «дочки» Shyam с местным оператором RCom...

Важными событием для улучшения финансового профиля Системы в начале ноября стала договоренность о слиянии индийской «дочки» Shyam с местным оператором RCom, по итогам которого АФК получит 10% в объединенной компании (оценивается в сумму порядка 250 млн долл.). При этом RCom берет на себя расходы, связанные с лицензиями (платежи начинаются с 2016 г. по 62 млн долл. в течение 10 лет), а также в случае решения суда или правительства Индии об отсутствии доплаты за

Результаты Системы хоть и оказались лучше ожиданий рынка, но в целом были довольно скромными...

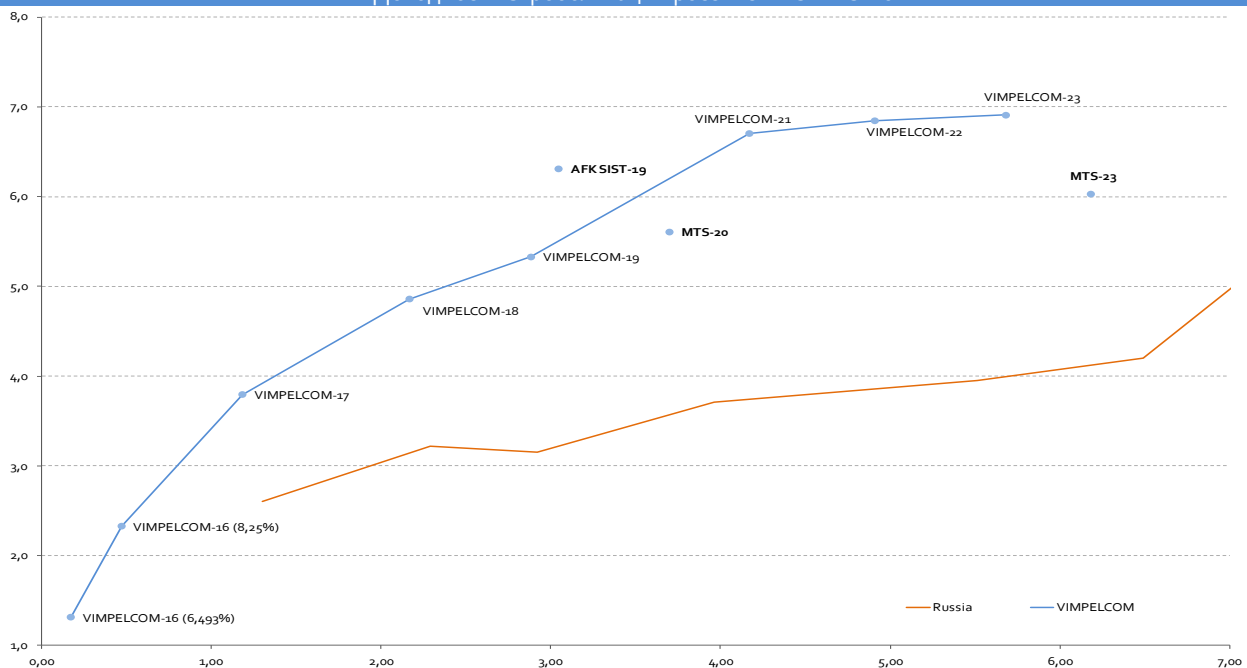
Евробонды AFK-19 могут оказаться под давлением из-за усиления внешнеполитических рисков, реакция в рублевых облигациях АФК, вероятно, будет нейтральной...

непрерывность, Shyam получит от RCom дополнительно до 300 млн долл. Кроме того, по данным Интерфакс, до завершения сделки Shyam планирует погасить долговые обязательства, которые оцениваются в 500 млн долл., за счет собственных средств. Закрытие сделки запланировано на 2 кв. 2016 г.

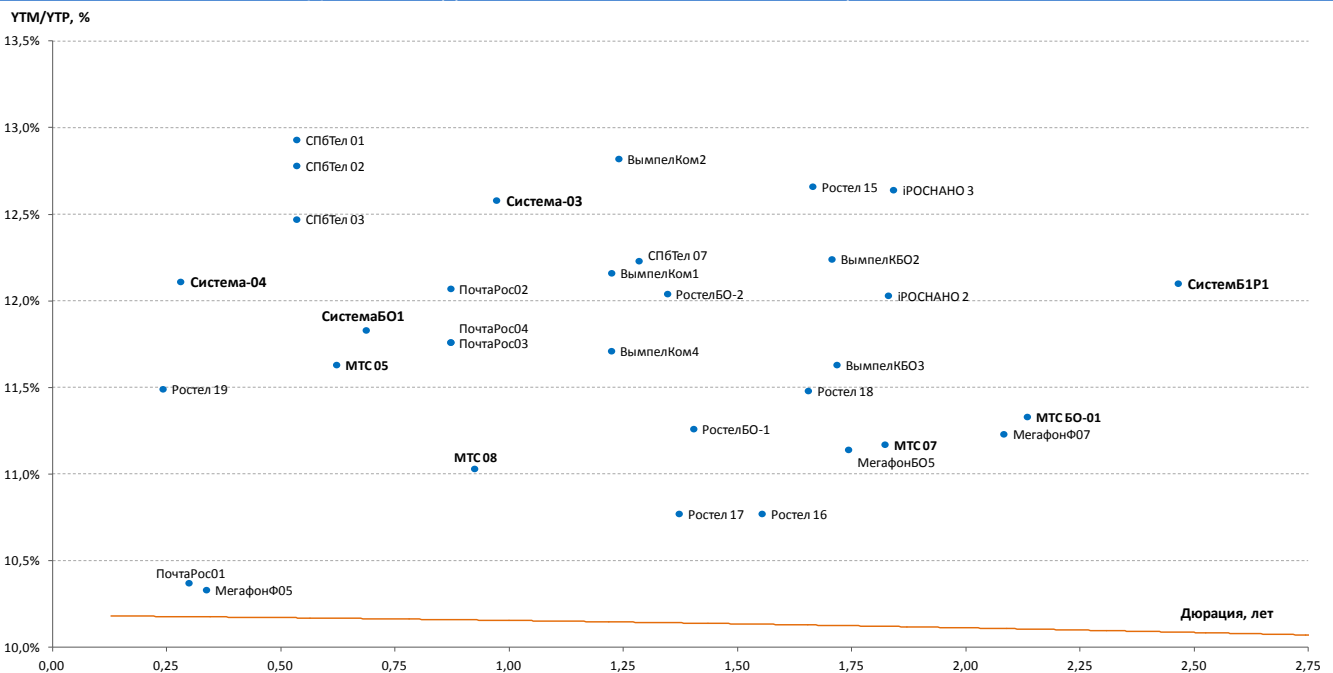
Результаты Системы хоть и оказались лучше ожиданий рынка, но в целом были довольно скромными. Скорее всего, евробонды AFK-19 (YTM 6,31%/3,04 г.) могут оказаться под давлением, учитывая усиление внешнеполитических рисков в целом для российских активов. К тому же спрэд между AFK-19 и MTS-20 практически вернулся к историческим минимумам (около 70 б.п.) с момента урегулирования дела Башнефти.

Реакция в рублевых облигациях, вероятно, будет нейтральной. Новый выпуск Система Б1Р1 (YTP 12,2-12,3%/2,47 г.) дает премию к бондам «дочерней» МТС (Ba1/BB+/BB+) порядка 80-90 б.п., что в целом выглядит справедливо, впрочем, среди бумаг АФК похожую доходность (12,3-12,35% годовых) предлагает другой выпуск корпорации – Система 03 при более короткой дюреции в 0,97 г.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Доходности рублевых облигаций: Связь, Телекоммуникации и Медиа



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

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА 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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvasninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сibaев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +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.