



Утренний Express-О

30 апреля 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


МегаФон (Ва1/BB+/BB+): результаты 1 кв. 2015 г. по МСФО.

МегаФон (Ва1/BB+/BB+): результаты 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Вчера МегаФон представил финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО. Выручка снизилась на 1,2% (г/г) до 74 млрд руб., OIBDA – на 1,7% (г/г) до 32 млрд руб., OIBDA margin составила 43,2% («-0,2 п.п.» г/г). В целом, результаты МегаФона оказались несколько хуже прогнозов. На финансовые показатели оказал влияние эффект высокой базы из-за Олимпиады в Сочи в прошлом году. В то же время более высокие темпы роста расходов стали причиной снижения OIBDA. Хотя в целом компании удалось сохранить маржу на уровне прошлого года. Рост чистой прибыли произошел благодаря увеличению ставок по депозитам, размещаемым МегаФоном в банках. Долговая нагрузка кардинально не изменилась – Долг/OIBDA составила 1,5х (на уровне 2014 г.), Чистый долг/OIBDA немного снизилась – до 0,9х с 1,0х в 2014 г. Долговая нагрузка и риски рефинансирования МегаФона не вызывают опасений, а их уровень комфортный. Финансовых возможностей достаточно и для выплаты дивидендов, и реализации программы Capex. МегаФон досрочно погасит выпуск БО-04, в других выпусках ликвидность довольно низкая.

МегаФон представил итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО...

Выручка снизилась на 1,2%, OIBDA – на 1,7%, при этом OIBDA margin осталась выше уровня 43%...

Влияние на динамику финансовых результатов оказал эффект высокой базы прошлого года из-за Олимпиады, а также снижение продаж в ритейле...

Поддержка была со стороны растущего сегмента мобильной передачи данных...

Комментарий. Вчера МегаФон представил финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые оказались несколько хуже консенсус-прогноза.

Так, выручка сократилась на 1,2% (г/г) до 74 млрд руб., показатель OIBDA – на 1,7% (г/г), OIBDA margin составила 43,2% («-0,2 п.п.» г/г). Снижение показателей объясняется эффектом высокой базы из-за Олимпиады в Сочи в 2014 г. Кроме того, на доходы компании, по данным менеджмента, повлияло «снижение модемного бизнеса, падение потребительского спроса в ритейле». Поддержку финансам оператора по-прежнему оказывает динамичный сегмент мобильной передачи данных, где рост был на 10,4% (г/г) до 17,9 млрд руб.

В то же время более высокие темпы роста расходов оператора стали причиной снижения OIBDA. Тем не менее, в целом компании удалось сохранить маржу на уровне прошлого года. Рост чистой прибыли произошел благодаря увеличению ставок по депозитам, размещаемым МегаФоном в банках.

МегаФон подтвердило прогнозы на 2015 г. и ожидает выручку на уровне прошлого года, OIBDA margin – на уровне 40% или выше.

Долговая нагрузка МегаФона по итогам 1 кв. 2015 г. кардинально не изменилась – метрика Долг/OIBDA осталась на уровне 2014 г. – 1,5х, Чистый долг/OIBDA немного снизилась – до 0,9х с 1,0х в 2014 г. Размер общего долга оператора вырос на 3% к 2014 г. до 214 млрд руб., его краткая часть была в объеме 57 млрд руб. (27% от всего долга), которая полностью покрывалась денежными средствами на счетах и депозитах компании на сумму 83 млрд руб. Отметим, что, согласно данным оператора, более 60% долга было в рублях, еще 14% (в ин.валюте) было

30 апреля 2015

Долговая нагрузка не изменилась – Долг/ЕБИТДА осталась 1,5х как и в 2014 г., Чистый долг/ЕБИТДА немного улучшилась – 0,9х против 1,0х соответственно...

Риски рефинансирования оставались низкие...

МегаФон в мае досрочно погасит выпуск БО-04 на 15 млрд руб., ликвидность в других бондах довольно низкая...

заехджировано. Кроме того, 44% сформированной подушки ликвидности компании были в долларах. В целом, долговая нагрузка и риски рефинансирования МегаФона не вызывают опасений, а их уровень комфортный.

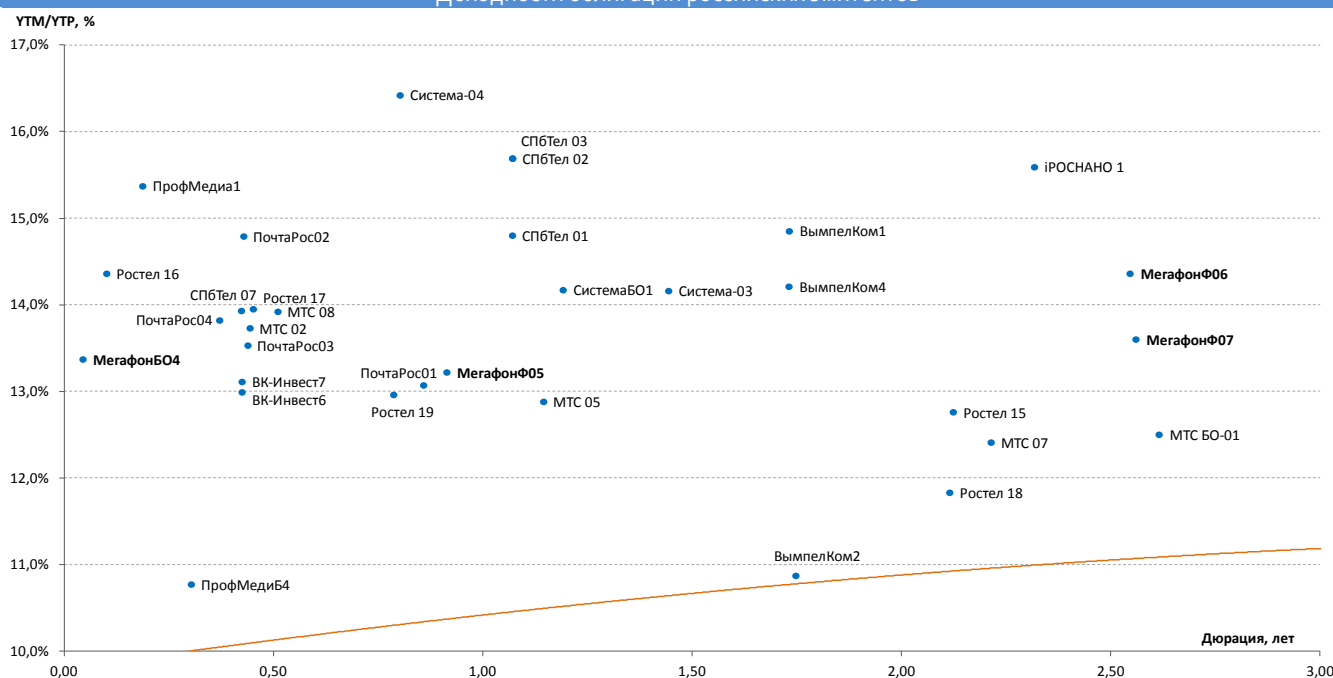
Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МегаФон (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Абонентская база, млн	67,627	69,517	2,8
Выручка	74,9	74,0	-1,2
Операционный денежный поток	26,1	19,0	-27,0
OIBDA	32,5	32,0	-1,7
OIBDA margin	43,4%	43,2%	-0,2 п.п.
Чистая прибыль	7,2	7,4	2,4
margin	9,7%	10,0%	0,3 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	457,7	468,2	2,3
Денежные средства и их эквиваленты	70,1	83,1	18,5
Долг	207,5	213,6	3,0
краткосрочный	51,1	56,9	11,3
долгосрочный	156,3	156,7	0,2
Чистый долг	137,3	130,5	-5,0
Долг/OIBDA	1,5	1,5	
Чистый долг/OIBDA	1,0	0,9	

Источники: данные компании, PSB Research

Финансовых возможностей МегаФона (опреационный денежный поток в 2014 г. был в размере 115 млрд руб.) вполне достаточно и для выплаты дивидендов, которые в общей сложности за 2015 г. могут составить 40 млрд руб. (основные выплаты в конце года), и для реализации Сарех в объеме около 60-75 млрд руб.

Напомним, 19 мая МегаФон в рамках оферты намерен досрочно погасить облигации серии БО-04 объемом 15 млрд руб., что может повысить интерес к другим выпускам эмитента, впрочем, их ликвидность довольно низкая.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полюттов

30 апреля 2015

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 Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Собаев 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

30 апреля 2015

© 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.