



Утренний Express-О

31 октября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



МегаФон (Вааз/BBB-/BB+): отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

МегаФон (Вааз/BBB-/BB+): отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

МегаФон отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО, показав динамику выше консенсус-прогнозов. Так, по итогам 9 мес. выручка выросла на 7% (г/г) до 233 млрд руб., показатель OIBDA – на 2% до 104 млрд руб., при этом OIBDA margin составила 44,7% («-2,2 п.п.» г/г). Рост был за счет расширения абонентской базы и активного развития услуг передачи данных. Давление на прибыльность оказывало увеличение доли менее маржинальных услуг фиксированной связи и розницы, рост конкуренции в сегменте передачи данных. Впрочем, в 3 кв. МегаФон добился роста OIBDA margin на 0,3 п.п. до 46,4% за счет сокращения расходов на рекламу, контроля за общими и административными издержками. МегаФон подтвердил прогноз роста выручки в 2014 г. на 6-8%, OIBDA margin на уровне 44%. По итогам 9 мес. 2014 г. вырос размер долга оператора – на 16% к 2013 г. до 176 млрд руб., метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 0,8х в 2013 г. Рост долга был из-за досрочной выплаты 38 млрд руб. за Скартел. В июле МегаФон заплатил дивиденды на сумму 40 млрд руб. Тем не менее, уровень долга и позиция ликвидности остаются комфортными. Отчетность окажет поддержку облигациям оператора. Неплохо для покупки в рамках стратегии buy&hold смотрится МегаФон БО-04 (YTP 10,27%/0,53 г.) по цене ниже номинала (99,79%).

МегаФон представил результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО...

Динамика показателей оказалась выше консенсус-прогнозов...

За 9 мес. выручка выросла на 7%, OIBDA – только на 2%, OIBDA margin составила 44,7%...

Рост был за счет расширения базы абонентов и активного развития услуг передачи данных...

Рентабельность МегаФона снизилась из-за роста доли менее маржинальных услуг...

Комментарий. Вчера МегаФон отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО, в целом, финансовые результаты оператора превзошли консенсус-прогнозы.

Несмотря на ослабление экономики, по итогам 9 мес. оператор смог показать рост выручки на 7% (г/г) до 233 млрд руб., показателя OIBDA – на 2% (г/г) до 104 млрд руб., при этом OIBDA margin составила 44,7% («-2,2 п.п.» г/г).

Основной вклад в рост бизнеса внесло расширение абонентской базы (за год на 4,7% до 71,5 млн), а также активное развитие сегмента передачи данных («+41%» г/г до 50 млрд руб.). Давление на прибыльность оказывало увеличение доли менее маржинальных услуг фиксированной связи и розницы, а также рост конкуренции в сегменте передачи данных.

Впрочем, в 3 кв. МегаФон смог добиться небольшого роста OIBDA margin на 0,3 п.п. до 46,4% за счет сокращения расходов на рекламу («-15%» г/г до 1,65 млрд руб.), контроля за общими и административными издержками. МегаФон подтвердил прогноз роста выручки в 2014 г. на 6-8%, но теперь ждет его по нижней границе диапазона; OIBDA margin по-прежнему ожидается на уровне как минимум 44%, что в целом выполнимо, учитывая итоги 9 мес.

По итогам 9 мес. 2014 г. вырос размер долга – на 16% до 176 млрд руб., при этом метрика Чистый долг/OIBDA составила 1,0х против 0,8х в 2013 г. Рост долга оператора был из-за досрочной выплаты 38 млрд руб. за Скартел. Также в июле МегаФон заплатил дивиденды за 2013 г. на сумму 40 млрд руб. Тем не менее, уровень долга и позиция ликвидности (на 80% покрывает короткий долг 44 млрд руб.) оператора остаются комфортными.

31 октября 2014

Впрочем, в 3 кв. рост OIBDA margin был на 0,3 п.п. до 46,4% за счет сокращения расходов на рекламу и контроля над общими и административными издержками...

МегаФон сохранил прогноз роста выручки в 2014 г. на 6-8%, OIBDA margin как минимум 44%...

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МегаФон (МСФО)		
	9 мес. 13	9 мес. 14	Изм. %
Выручка	217	233	6,9
мобильная связь	191	201	4,9
в т.ч. передача данных	35	50	40,7
фиксированная связь	14	16	14,8
розница	12	16	29,7
Операционный денежный поток	90	84	-6,3
OIBDA	102	104	2,0
OIBDA margin	46,9%	44,7%	-2,2 п.п.
Чистая прибыль	42	34	-18,1
margin	19,2%	14,7%	-4,5 п.п.
	2013	9 мес. 14	Изм. %
Активы	430	415	-3,7
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	48	35	-26,3
Долг	152	176	15,9
краткосрочный	21	44	113,2
долгосрочный	132	133	0,8
Чистый долг	104	141	35,2
Долг/OIBDA	1,1	1,3	
Чистый долг/OIBDA	0,8	1,0	

Источники: данные компании, PSB Research

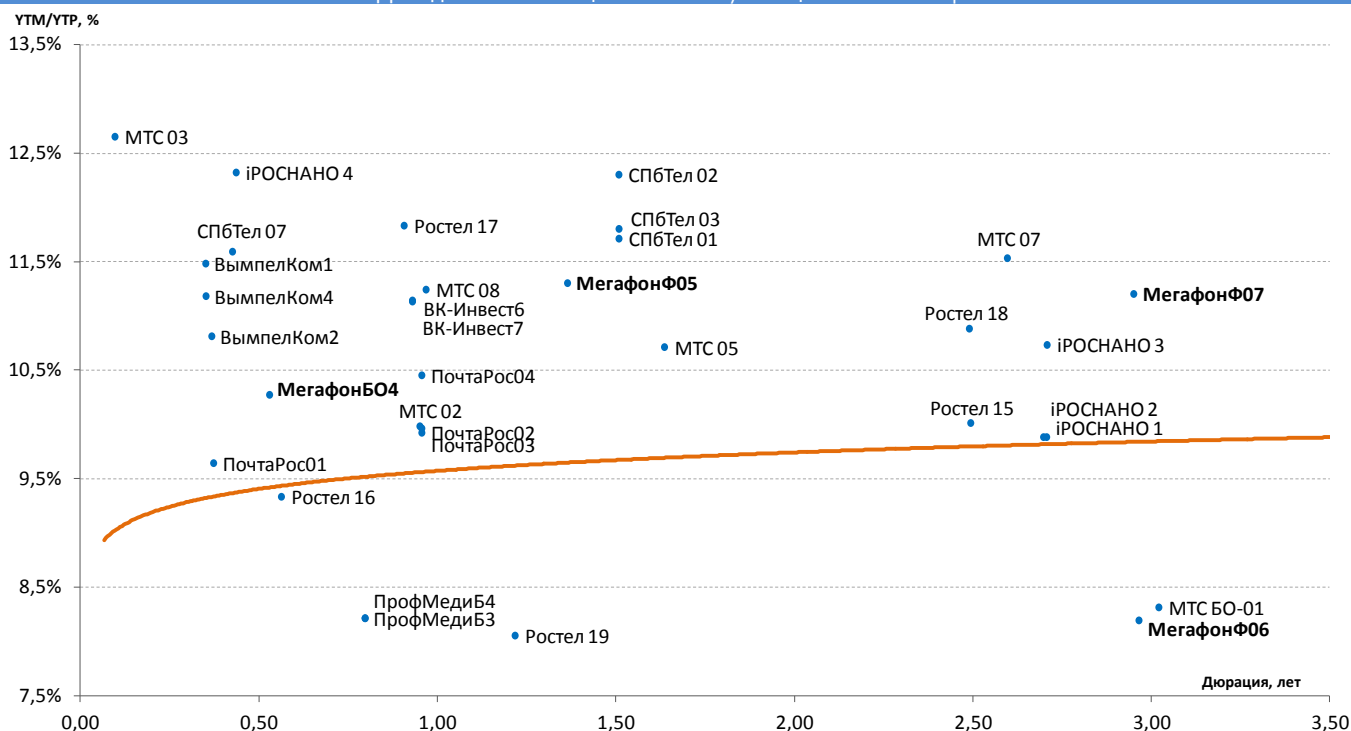
Долговая нагрузка выросла – Чистый долг/OIBDA составил 1,0х против 0,8х в 2013 г...

Выпуск МегаФон БО-04 смотрится неплохо для покупки в рамках стратегии buy&hold...

В свою очередь, «в силу сложной экономической ситуации МегаФон не намерен выплачивать промежуточные дивиденды в 2014 г.», что, безусловно, позитивно для кредитного профиля оператора, поскольку позволит сохранить денежные ресурсы в компании. Кроме того, МегаФон понизил прогноз по капзатратам на 2014 г. с 58-64 млрд руб. до 55-58 млрд руб.

Публикация отчетности окажет поддержку рублевым облигациям оператора, неплохо для покупки в рамках стратегии buy&hold смотрится МегаФон БО-04 (УТР 10,27%/0,53 г.) по цене ниже номинала (99,79%)

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора

**Александр Полютков**

Контакты:

ОАО «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 Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
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
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
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

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
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Борис Холжигитов	KholzigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

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
Илья Веллер	Veller@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17
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

31 октября 2014

© 2014 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.