

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков e.cherdakov@zenit.ru Кирилл Сычев k.sychev@zenit.ru

МегаФон (BBV-/Ваа3/BB+): сильный финансовый отчет за 2013 г., однако бумаги выглядят малоинтересно

Вчера МегаФон опубликовал операционные результаты и финансовый отчет за 2013 г., которые мы оцениваем как сильные. Компания отразила в отчетности рост операционных показателей, включая опережающий рост в сегменте мобильной передачи данных, а также хорошие темпы роста финансовых результатов.

Так, выручка компании по итогам 2013 г. выросла на 9.1% г/г (до 297.2 млрд. руб.), показатель OIBDA увеличился на 13.2% г/г (до 132.6 млрд. руб.), в результате рентабельности по OIBDA выросла до 44.6% (рост на 1.6 пп г/г). Отметим, что эти показатели даже немного лучше прогноза МегаФона, уточненного одновременно с публикацией отчетности за 9M13, который предполагал в 2013 г. рост выручки на 7-9% г/г, а рентабельность по OIBDA на уровне «44% или чуть более». Несмотря на замедление темпов роста OIBDA в 4K13, которое дало проекцию на 2013 г. (так, за 9M13 темп роста показателя составлял 19.1% г/г) и было обусловлено, в том числе, консолидацией операционно-убыточного Скартела, а также тем, что основная часть операционных расходов, связанных с подготовкой к Олимпийским играм, пришлось на конец года, компания сохранила достаточно высокие темпы роста OIBDA в 2013 г. Что касается планов на 2014 г., то вчера менеджмент МегаФона представил прогноз, согласно которому в текущем году ожидается сохранение достигнутых в 2013 г. темпов: рост выручки ожидается на уровне 6-8% г/г, а рентабельность по OIBDA должна составить «как минимум 44%».

Основным драйвером роста выручки МегаФона, как и остальных операторов «большой тройки», по-прежнему выступают растущие опережающими темпами доходы от мобильной передачи данных. Так, если общее число активных абонентов компании на конец 2013 г. выросло на 8.9% г/г (до 68.1 млн., что также является весьма неплохим приростом), то число пользователей мобильного интернета за тот же период увеличилось на 20.1% г/г (до 25.2 млн.). С точки зрения формирования доходов, поступления от мобильной передачи данных также лишь укрепляют свою роль в формировании консолидированной выручки. Так, если ARPU в 2013 г. вырос на 2.8% г/г (до 328 руб.), то ARPDU формирует уже более половины совокупных доходов и, при этом, растет опережающими темпами – на 10.4% г/г (до 181 руб.). Это же касается и показателя MOU, который стагнирует и по итогам 2013 г. снизился на 1% г/г (до 296 мин.), тогда как объем DSU в 2013 г. вырос в 1.5 раза г/г (до 1.6 ГБ).

Свободный денежный поток МегаФона по итогам 2013 г. вырос на 14.2% г/г (до 71.7 млрд. руб.), чему способствовали как рост чистого операционного денежного потока на 4.8% г/г (до 114.7 млрд. руб.), так и снижение объема капложений на 7.8% (до 43 млрд. руб.) относительно уровня 2012 г. Отметим, что CAPEX компании в 2013 г. оказался заметно ниже прогноза (50-55 млрд. руб.), а в относительном выражении капзатраты снизились до 14.5% от выручки (против 17.1% в 2012 г.) или до 32.4% от OIBDA (против 39.8% в 2012 г.). МегаФон направил свободный поток на пополнение ликвидных активов на балансе, которые к концу 2013 г. выросли в 2 раза по сравнению с началом года (до 48.1 млрд. руб.), а также на дивидендные выплаты (в сумме 37 млрд. руб. за 2K12-4K12 и 1K13). Кроме того, на платежи, связанные с приобретением компаний (в том числе, первой выплаты в рамках сделки по приобретению Скартела) было израсходовано порядка 21.1 млрд. руб. Напомним, что МегаФону в рамках сделки по приобретению Скартела предстоит выплатить еще 38.3 млрд. руб., из которых половина должна быть выплачена до

Ключевые финансовые показатели МегаФона по МСФО за 2013 г.

млн. руб.	2013	2012	%
Выручка	297 229	272 336	9.1%
OIBDA	132 592	117 149	13.2%
Операционная прибыль	80 410	63 882	25.9%
Чистая прибыль	51 770	44 447	16.5%
Рентабельность по OIBDA	44.6%	43.0%	1.6 пп
Операционная рентабельность	27.1%	23.5%	3.6 пп
Чистая рентабельность	17.4%	16.3%	1.1 пп
Операш. денеж. поток до измен. в ОК	135 807	118 783	14.3%
Чистый операционный денежный поток	114 693	109 410	4.8%
CAPEX (включая расходы на НМА)	43 022	46 674	-7.8%
Свободный денежный поток	71 671	62 736	14.2%

млн. руб.	2013	2012	%
Активы	430 565	351 365	22.5%
в т.ч. денеж. средства и депозиты	48 059	24 718	94.4%
Долг	152 009	146 032	4.1%
доля краткосрочного долга	13.9%	13.5%	0.4 пп
Чистый долг	103 950	121 788	-14.6%
Капитал	138 305	117 873	17.3%
CAPEX+M&A	64 119	73 094	-12.3%
CAPEX/Выручка	14.5%	17.1%	-2.7 пп
CAPEX/OIBDA	32.4%	39.8%	-7.4 пп
(CAPEX+M&A)/OIBDA	48.4%	62.4%	-14.0 пп
Долг/OIBDA	1.1x	1.2x	-
Чистый долг/OIBDA	0.8x	1.0x	-
Долг/Капитал	1.1x	1.2x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных показателей МегаФона по итогам 9M13

	2013	2012	%
Число активных абонентов, тыс.	68 129	62 568	8.9%
в т.ч. пользователей моб. интернета	25 224	21 011	20.1%
ARPU, руб.	328	319	2.8%
MOU, мин.	296	299	-1.0%
ARPDU, руб.	181	164	10.4%
DSU, Мбайт	1 586	1 068	48.5%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

4К14, а окончательные расчеты – завершены до 4К15.

Заметный рост ликвидных активов на балансе компании на фоне умеренного роста долга, который увеличился к концу 4К13 до 152 млрд. руб. (рост на 4.1% к началу года), позволил сократить долговую нагрузку МегаФона в терминах чистый долг/OIBDA. Так, показатель на конец 4К13 снизился до 0.8x (против 1x на начало года), чему, помимо снижения чистого долга, способствовал и рост OIBDA в 2013 г. находился на уровне 1x. В заключение отметим, что, несмотря на сильный отчет за 2013 г., его публикация, в целом, нейтральна для кредитных рейтингов МегаФона. Так, Fitch летом 2013 г. подтвердило рейтинг компании на уровне BB+/Stable, при этом отметив, что ее финансовый профиль соответствует рейтинговой категории BBB, а факторы, не позволяющие агентству присвоить такой рейтинг, не связаны с динамикой финансовых показателей. Что касается рейтингов МегаФона от S&P и Moody's, то они были подтверждены на уровне BBB-/Negative и Baa3/Negative еще в конце 2012 г. (до того момента рейтинги были на пересмотре в связи с изменением акционерной структуры и большим объемом дивидендных выплат в 2012 г.). На наш взгляд, сохранение хороших темпов роста финансовых результатов в текущем году может подтолкнуть S&P, Moody's и, вероятно, Fitch к улучшению прогнозов по рейтингам компании, однако возможность повышения самого рейтинга достаточно призрачна.

Длинные выпуски МегаФон Финанс 06 (УТР 8.47/D 3.38) и МегаФон Финанс 07 (УТР 8.16/D 3.38) торгуются сейчас со средним спрэдом 60-70 бп к ОФЗ, что близко уровням бумаг Ростелекома (BB+/-/BBB-) и, например, Роснефти (BBB/Baa1/-) и не добавляет выпускам МегаФона привлекательности.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

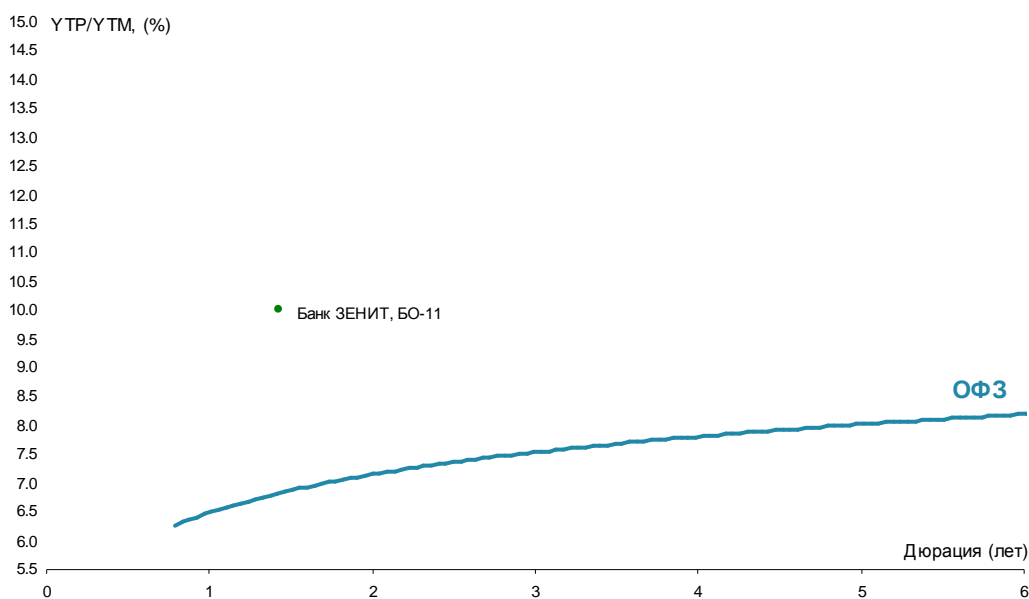
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	9.99	04.03.2014	06.03.2014	нет / 1.43 г	1.5 г / 5 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	B / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / ВВВ	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Ваa1 / ВВВ	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	ВВ- / - / ВВ	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Ваa1 / ВВВ	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.