

МТС – российский телеком широкого профиля. Главным акционером компании с долей 48% выступает АФК Система. Кредитный рейтинг находится на уровне ВВ+ от всех трех международных рейтинговых агентств.

Выручка компании за последние 5 лет демонстрирует негативный тренд и снижается в долларах по 14% г/г. По итогам текущего года ожидается восстановление, и в период 2017-2019 гг. продажи будут находиться на уровне 7,5 млрд долл. Показатели прибыли будут расти сильнее выручки, что окажет благоприятное воздействие на рентабельность. Операционная и EBITDA маржа в обозначенные годы будет сильно превышать показатели наиболее кредитоспособных эмитентов с рейтингом А.

Долговая нагрузка неоднозначная. Генерируя высокую EBITDA, компания имеет хорошие коэффициенты, где присутствует этот показатель. С другой стороны, соотношение долга к собственным средствам высокое – на треть выше чем у конкурентов с рейтингом В.

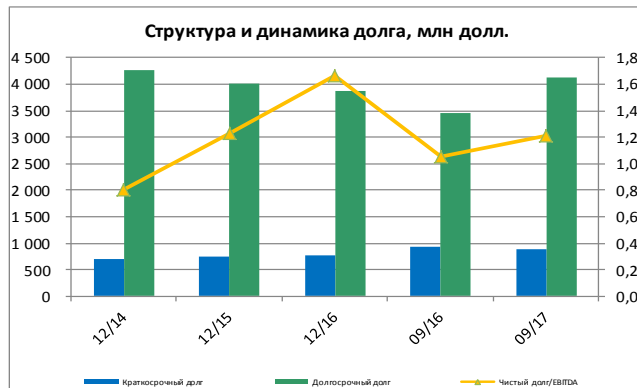
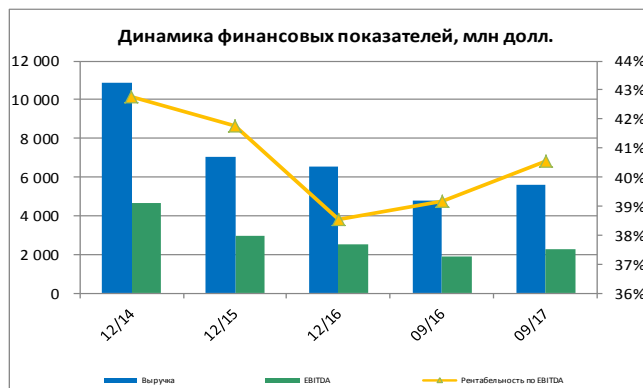
МТС генерирует высокий свободный денежный поток с аналогичной доходностью. Кумулятивно за период 2017-2019 гг. его будет достаточно на покрытие 90% чистого долга, что выглядит очень комфортно для компании, чей долг начнет гаситься по большей части с 2020 года. Доходность свободного денежного потока в ближайшие 3 года составит 15% что в полтора раза выше чем у наиболее кредитоспособных эмитентов с рейтингом от BBB и выше.

Сравнив МТС с компаниями телекоммуникационного сектора по 3 ожидаемым на конец текущего года показателям чистый долг/EBITDA, рентабельность EBITDA и динамике свободного денежного потока, считаем, что справедливый рейтинг компании находится на уровне BBB. Более высокий рейтинг не возможен по причине ограничения суверенного рейтинга РФ. У компании имеются в обращении 2 долларовых выпуска облигаций с погашением в 2020 и 2023 гг. Наиболее интересным представляется длинный выпуск, который торгуется с доходностью на 0,9 п.п. выше, чем предполагает кривая телекоммуникационного сектора с рейтингом BBB. Потенциал роста котировок выпуска составляет 4-5% в течение года.

Название	МТС
Сектор	Communications
Индустрия	Telecom
Погашение/пут опцион	30.05.2023
Колл-опцион	
Доходность	4,1
Композитный рейтинг выпуска	BB+
Дюрация	4,9
Купон	5,00
Размер выпуска	500MM USD
ISIN	XS0921331509
Страна	RUSSIA

Основные финансовые показатели

USD, млн	отчетные данные					консенсус прогноз Bloomberg		
	12/14	12/15	12/16	09/16	09/17	12/17	12/18	12/19
Выручка	10 879	7 039	6 539	4 774	5 594	7 455	7 590	7 673
ЕБИТДА	4 652	2 939	2 519	1 870	2 268	2 984	3 108	3 180
Нормализованная чистая прибыль	1 359	816	728	530	768	972	1 058	1 111
Активы	10 288	8 960	8 893	8 960	9 670			
Капитал	3 066	2 309	2 351	2 149	2 175			
Денежные средства и эквиваленты	1 225	1 142	443	766	1 460			
Долг	4 978	4 743	4 644	4 404	5 000			
Краткосрочный долг	711	736	771	941	886			
Чистый долг	3 753	3 600	4 201	3 637	3 540	4 089	3 918	3 744
Операционный денежный поток	4 210	2 377	1 960	1 538	1 749	2 420	2 421	2 482
Капзатраты	-1 948	-1 265	-834	-541	-621	-1 287	-1 276	-1 228
Свободный денежный поток	2 262	1 112	1 126	997	1 127	1 133	1 146	1 254
Рентабельность по ЕБИТДА	43%	42%	39%	39%	41%	40%	41%	41%
Чистая рентабельность	12%	12%	11%	11%	14%	13%	14%	14%
Долг/ЕБИТДА	1,1	1,6	1,8	1,3	1,7			
Чистый долг/ЕБИТДА	0,8	1,2	1,7	1,1	1,2	1,4	1,3	1,2
ЕБИТДА/процентные расходы	10,2	6,7	6,2	20,6		7,0	7,6	8,1
Капитал/Активы	30%	26%	26%	24%	22%			
% краткосрочного долга	7%	8%	9%	11%	9%			
Свободный денежный поток/чистый долг	60%	31%	27%	27%	32%	28%	29%	34%
Коэффициент текущей ликвидности	1,0	1,0	0,7	0,6	0,9			
ОДП/Капзатраты	2,2	1,9	2,4	2,8	2,8	1,9	1,9	2,0



**Сравнение МТС с рейтингами корпоративных эмитентов**

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	MTSS RX
Total Debt / EBITDA		1,7	2,6	3,2	5,2	1,7
Net Debt / EBITDA		1,6	2,0	2,6	4,7	1,2
Total Debt to Total Capital		48,4%	51,3%	61,7%	74,6%	66,4%
Total Debt to Total Equity		93,8%	105,4%	152,4%	161,8%	197,5%
T12M EBITDA / Interest		17,1	8,9	5,1	2,8	6,1
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	MTSS RX
Sales 5Yr Avg. Growth		0,8%	3,3%	5,9%	3,6%	2,9%
T12M Gross Margin		70,1%	48,8%	55,4%	45,9%	61,6%
T12M Operating Margin		15,3%	16,3%	15,0%	10,9%	21,1%
T12M EBITDA Margin		30,5%	31,6%	33,1%	24,8%	39,6%
Return on Equity		17,8%	16,7%	8,4%	5,1%	46,4%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	MTSS RX
T12M FCF Margin		8,9%	10,3%	10,1%	5,1%	16,6%
Free Cash Flow to Total Debt		19%	13%	13%	5%	25%
Current Ratio		0,9	1,0	1,0	1,2	0,7
Cash Ratio		0,2	0,3	0,4	0,3	0,2
Cash Conversion Cycle			-19,4	-1,5	2,9	-41,9
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	MTSS RX
Working Capital to Sales		-0,0	-0,0	-0,0	0,0	-0,1
Asset Turnover		0,6	0,5	0,5	0,5	0,8
Capital Expenditure to Sales		13,4	12,8	11,3	3,9	12,7
Altman's Z-Score		2,9	2,2	1,9	1,4	2,8
Health Grade		7,0	5,0	4,0	3,0	6,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

**ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»**

<http://www.russ-invest.com>