

НА УРОВНЕ ОЖИДАНИЙ, ДЛИННЫЕ ЕВРОБОНДЫ ПО-ПРЕЖНЕМУ ИНТЕРЕСНЫ

Отчетность за I квартал 2011 г. по US GAAP

Низкие темпы роста. Вчера VimpelCom Ltd представила отчетность по US GAAP за I квартал 2011 г. В целом результаты компании совпали с нашими ожиданиями в части выручки и OIBDA и оказались немного лучше прогноза по чистой прибыли. По отношению к предыдущему кварталу в отчетном периоде показатели, как и ожидалось, немного снизились в силу влияния сезонных факторов и меньшего количества рабочих дней. На ключевом для компании российском рынке эти обстоятельства стали причиной снижения ARPU в сегменте мобильной связи на 8% до 308 руб. (10,5 долл.), а MOU – на 4% до 218 минут. В сегменте ШПД компания продолжает увеличивать абонентскую базу, которая выросла по итогам квартала на 15% до 3,8 млн подписчиков. Активное привлечение новых абонентов и увеличение соответствующих инвестиций стало приносить плоды – число мобильных клиентов выросло за квартал на 2% до 53 млн человек. Однако влияние сезонности оказалось сильнее, и, как следствие, выручка уменьшилась на 6,5% квартал к кварталу до 60,3 млрд руб. (2,1 млрд долл.). На украинском рынке наблюдалась схожая ситуация – число мобильных клиентов осталось на уровне 24,4 млн, а численность пользователей фиксированной связи увеличилась на 18% до 235 тыс. человек. При этом MOU вырос на 2% до 466 минут, а ARPU снизился 6% до 37,7 гривны (4,7 долл.), и в итоге выручка украинского подразделения упала на 7% за квартал до 3 млрд гривен (375 млн долл.).

Рентабельность по-прежнему невысокая. Консолидированная выручка компании снизилась квартал к кварталу на 2,6% до 2,7 млрд долл., как упоминалось выше, из-за традиционно слабого I квартала. По отношению к I кварталу 2010 г. доходы выросли на 21,4%, что объясняется произошедшей в прошлом году консолидацией результатов Киевстара и органическим ростом выручки. Консолидированная OIBDA за квартал снизилась на 3,4% до 1,2 млрд долл. прежде всего по причине увеличения расходов на привлечение новых клиентов и повышения себестоимости услуг на фоне ускоренного роста абонентской базы. Однако стоит отметить, что компании удалось сохранить контроль над коммерческими, общехозяйственными и административными расходами: за квартал они упали на 5%. Как следствие, рентабельность компании второй квартал подряд остается на уровне 44%, что является крайне низким показателем для VimpelCom. Снижение процентных расходов и более низкие по сравнению с нашими ожиданиями налоговые выплаты способствовали росту чистой прибыли на 30% квартал к кварталу и на 55% год к году до 609 млн долл., что соответствует вполне приемлемой чистой рентабельности на уровне 22%.

Долг вновь растет. После слабого IV квартала 2010 г. компания вновь начала генерировать положительный денежный поток – по итогам отчетного периода операционный поток вырос на 31% квартал к кварталу и на 25% год к году до 1 млрд долл. С учетом капвложений в объеме 547 млн долл. это позволило VimpelCom получить чистый денежный поток в размере около 457 млн долл. Кроме того, благодаря притоку средств от финансовой деятельности в размере 1,1 млрд долл., денежные средства на балансе выросли практически вдвое и составили 1,8 млрд долл. (по всей видимости, эти средства необходимы компании для финансирования сделки с Wind Telecom). Однако это также стало причиной роста совокупного долга на 30% за квартал до 7,3 млрд долл., из которых около 1 млрд долл. предстоит погасить в текущем году. Долговая нагрузка несущественно выросла: с 1,1 по итогам прошлого года до 1,4 в терминах Долг/OIBDA. При этом структура долга выглядит достаточно комфортно – доля краткосрочных обязательств составляет около 17%, а остальные достаточно равномерно распределены на 10 лет. Запланированные капвложения в текущем году, по данным менеджмента, составляют 20% совокупной выручки. Во второй половине года компания может разместить облигации на внутреннем рынке на сумму до 60 млрд руб., кроме того, мы не исключаем новых выпусков еврооблигаций с целью рефинансирования как промежуточного кредита на покупку Wind Telecom, так и на долгов приобретенных компаний. С нашей точки зрения, VimpelCom по силам снизить долговую нагрузку в текущем году до уровня 1,7–2 в терминах Чистый долг/OIBDA.

Объединенная компания. В середине апреля, уже после отчетной даты, была закрыта сделка по присоединению сотовой компании Wind Telecom Нагиба Савириса, который в обмен на 100% акций компании получит от VimpelCom 1,5 млрд долл. (скорее всего, именно с этой целью компания аккумулировала на балансе денежные средства – см. предыдущий абзац) и акции объединенной компании (20% экономического участия и 30,6% голосующих акций). Таким образом, отчетность компании, учитывающая результаты всех активов, появится не раньше августа, когда будут опубликованы данные за II квартал. Однако при публикации результатов за I квартал компания раскрыла проформа показатели объединенной компании. Так, в отчетном квартале консолидированная выручка могла составить 5,5 млрд долл. при

OIBDA в объеме 2,3 млрд долл. (рентабельность около 42%) и отношении Чистый долг/OIBDA на уровне 2,5, что практически совпадает с нашими прогнозами. Одной из важнейших текущих проблем для компании остается вопрос с национализацией алжирского сотового оператора Djazzy, по которому VimpelCom начал вести переговоры с правительством Алжира. В случае национализации VimpelCom Ltd может получить, по разным оценкам, от 3 до 7 млрд долл., что, безусловно, положительно скажется на кредитном качестве компании и позволит ей снизить долговую нагрузку. С другой стороны, компания потеряет достаточно привлекательный актив, генерирующий существенную часть денежного потока Wind Telecom и обладающего неплохим потенциалом роста.

Длинные еврооблигации сохраняют привлекательность. Отчетность не преподнесла сюрпризов, вновь подтвердив высокое кредитное качество компании. С нашей точки зрения, более важной станет отчетность за II квартал, в котором будут отражены результаты объединенной компании. В обращении сейчас находится четыре выпуска рублевых облигаций эмитента, которые, на наш взгляд, интереса не представляют. В еврооблигациях привлекательно выглядят длинные VimpelCom'16 и '18, лежащие несколько выше кривой остальных выпусков, и предлагающие слишком высокую, по нашему мнению, премию к сопоставимым выпускам MTC – около 40–50 б.п.

Снижение рентабельности, долговая нагрузка пока под контролем

Ключевые финансовые показатели VimpelCom Ltd по US GAAP за I квартал 2011 г., млн долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.1/ IV кв. 10, %	I кв.11/ I кв.10, %	I кв.11/ 2010, %
Выручка	8 703	2 231	2 816	10 513	2 743	(3)	23	
OIBDA	4 273	1 041	1 252	4 932	1 209	(3)	16	
Чистая прибыль	1 117	392	470	1 721	609	30	55	
Рентабельность OIBDA, %	49	47	44	47	44			
Чистая рентабельность, %	13	18	17	16	22			
Опер. ден. поток	3 513	803	769	3 670	1 004	31	25	
Кап. инвестиции	(892)	(210)	(846)	(1 757)	(547)	(35)	161	
Основные средства	5 562	-	-	6 935	7 378			6
Денежные средства	1 447	-	-	885	1 858			110
Собственный капитал	4 509	-	-	10 813	11 434			6
Долгосрочные займы	5 540	-	-	4 499	6 047			34
Краткосрочные займы	1 813	-	-	1 162	1 243			7
Активы	14 733	-	-	19 928	22 281			12
Финансовый долг, в т.ч.:	7 353	-	-	5 661	7 289			29
краткосрочные займы	1 813	-	-	1 162	1 243			7
долгосрочные займы	5 540	-	-	4 499	6 047			34
Чистый долг	5 906	-	-	4 776	5 432			14
Краткосрочные займы / Фин. долг	0,2	-	-	0,2	0,2			
Фин. долг / OIBDA	1,7	-	-	1,1	1,4			
Чистый долг / OIBDA	1,4	-	-	1,0	1,1			
OIBDA / Проценты к уплате	7,1	7,4	8,9	9,1	9,0			
Собственный капитал / Активы	0,3	-	-	0,5	0,5			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрэг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2011