

УВЕЛИЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ В 3G-СЕТИ. НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ОБЛИГАЦИЙ

Результаты по US GAAP за 2 кв. и 1 п/г 2011 г.

Ожидается неплохие результаты. Вчера МТС представило результаты за 2 кв. и 1 п/г 2011 г., которые совпали с нашим прогнозом. Консолидированная выручка Группы МТС в апреле–июне повысилась на 7% за квартал и на 13% год к году до 3,1 млрд долл., увеличившись в 1 п/г на 12% относительно уровня годичной давности до 6 млрд долл. Рост связан как с расширением абонентской базы (+0,2% за квартал до 106,5 млн клиентов) и увеличением доходов от голосового трафика, так и ростом доходов от передачи данных. Выручка в сегменте мобильной связи на ключевом для Группы российском рынке выросла лишь на 3% за квартал до 63,1 млрд руб. (2,2 млрд долл.), тогда как соответствующий показатель в сегменте передачи данных составил 15,6 млрд руб. (0,6 млрд долл.) при квартальном росте на 11%. Схожая динамика наблюдалась и в результатах за полугодие – рост на 12% год к году и 17% год к году в мобильном и фиксированном сегментах соответственно. Клиенты МТС стали дольше говорить и тратить на это больше денег, что подтверждается и ростом ARPU на 5% за квартал и на 4% по сравнению с 1 п/г 2010 г. до 265 руб. (9 долл.) и увеличением MOU на 8% и 17% соответственно до 269 минут. Рост выручки в сегменте передачи данных компания объясняет как новыми приобретениями, так и увеличением зоны покрытия 3G-сетей.

Рентабельность продолжает снижаться, но долговая нагрузка на комфортных уровнях

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за 2 кв. и 1 п/г 2011 г., млн долл.

	2 кв. 10	1 п/г 10	2 010	1 кв. 11	2 кв. 11	1п/г 11	2 кв.11 / 1 кв.11, %	2 кв.11 / 2 кв.10, %	1 п/г 11 / 1 п/г 10
Выручка	2 773	5 387	11 293	2 934	3 128	6 062	7	13	13
OIBDA	1 239	2 396	4 735	1 126	1 303	2 429	16	5	1
Чистая прибыль	401	827	1 548	361	398	759	10	(1)	(8)
Рентабельность OIBDA, %	45	44	42	38	42	40			
Чистая рентабельность, %	14	15	14	12	13	13			
Опер. денежный поток	717	1 683	3 617	908	761	1 669	(16)	6	(1)
Капвложения	(315)	(566)	(2 647)	(187)	(619)	(806)	232	97	42
Основные средства		7 181	7 972	8 243		8 401	2		
Денежные средства		2 433	928	1 195		1 223	2		
Долгосрочные займы		5 549	6 393	6 320		6 819	8		
Краткосрочные займы		1 718	757	1 127		623	(45)		
Собственный капитал		4 086	4 157	4 496		3 609	(20)		
Активы		15 316	14 478	15 420		15 382	(0)		
Фин. долг, в т.ч.:		7 267	7 150	7 448		7 441	(0)		
краткосрочные займы		1 718	757	1 127		623	(45)		
долгосрочные займы		5 549	6 393	6 320		6 819	8		
Чистый долг		4 833	6 222	6 253		6 218	(1)		
Краткосрочные займы / Фин. долг		0,2	0,1	0,2		0,1			
Фин. долг / OIBDA		1,5	1,5	1,6		1,6			
Чистый долг / OIBDA		1,0	1,3	1,3		1,3			
OIBDA / Проценты к уплате	6	5	6	7	8	7			
Собственный капитал / Активы		0,3	0,3	0,3		0,2			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Операционная эффективность продолжает снижаться. На фоне достаточно слабого 1 кв. 2011 г. показатели МТС за апрель–июнь выглядят неплохо. Консолидированная OIBDA выросла на 16% за квартал и на 5% год к году до 1,3 млрд долл., в то время как полугодовая OIBDA увеличилась всего на 1% год к году до 2,4 млрд долл. На этом фоне рентабельность по OIBDA в отчетном квартале составила 42% по сравнению с 38% в январе–марте и 45% во 2 кв. 2010 г., полугодовая рентабельность опустилась до 40% с 44% в 1 п/г 2010 г. Относительная слабость показателей по сравнению с уровнями годичной давности объясняется резким ростом расходов на привлечение клиентов (+21% год к году во 2 кв. 2011 и +30% год к году в 1 п/г 2011 г.) в условиях обострения конкуренции на рынке. Дополнительное давление на операционную эффективность оказало и развитие собственной розничной сети: расходы на открытие новых магазинов и

расходы, связанные с продолжением роста низкорентабельных продаж телефонов, модемов и другого оборудования. В этой связи руководство компании пересмотрело свои прогнозы по рентабельности OIBDA на текущий год с 42% до уровня немногим выше 40%. Динамика чистой прибыли укладывается в рамки негативной тенденции, выявленной в 1 кв.: в апреле–июне показатель вырос лишь относительно предыдущего квартала – на 10% до 398 млн долл., тогда как по отношению к уровням прошлого года снижение составило 1% в отчетном квартале и 8% в 1 п/г 2011 г. Как следствие, чистая рентабельность в 1 п/г 2011 г. опустилась до 13% по сравнению с 15% в 1 п/г 2010 г.

Рост капложений на фоне развития 3G-сетей. Во 2 кв. 2011 г. свободный денежный поток значительно снизился – на 80% за квартал и на 65% год к году до 141,7 млн долл., а в 1 п/г 2011 г. показатель снизился на 23% год к году до 863 млн долл. Это обусловлено как уменьшением операционного денежного потока на 16% за квартал до 1,7 млрд долл. (относительно уровня годичной давности он увеличился всего на 6% год к году, а в 1 п/г 2011 г. снижение составило 1% год к году), так и резким ростом капложений ввиду активного развертывания 3G-сетей (более чем трехкратный рост за квартал и двукратный год к году до 619,5 млн долл.), в то время как в 1 п/г показатель увеличился на 43% год к году до 806,2 млн долл. На этом фоне объем денежных средств за апрель–июнь увеличился всего на 2% до 1 223 млн долл.

Долговая нагрузка на комфортных уровнях. Анонсированное вчера приобретение Системы-Инвенчур, в результате которого МТС станет владельцем 99% голосующих акций и 94% совокупного капитала МГТС, не должно оказать существенного влияния на денежный поток МТС, так как компания оплачивает покупку собственными акциями на сумму 360 млн долл. С другой стороны, МТС принимает на себя долг Системы-Инвенчур в размере 10,6 млрд руб. (350 млн долл.), что, впрочем, не приведет к существенному росту долговой нагрузки, которая сейчас находится на вполне комфортных уровнях. Так, долг компании за 2 кв. 2011 г. незначительно снизился до 7,4 млрд долл., в связи с чем отношение Долг/ЕБИТДА осталось на уровнях 1 кв. 2011 г. (около 1,6), но увеличилось по сравнению с 2010 г. (1,5). По заявлению менеджмента, компания не планирует вновь выходить на публичные долговые рынки, объясняя это тем, что для развития ей пока вполне хватает собственных ресурсов и открытых кредитных линий. Также руководство компании вчера сообщило, что не ожидает проблем с предстоящим в январе 2012 г. погашением евробондов: компания полностью исполнит свои обязательства перед держателями еврооблигаций, несмотря на опасения рейтинговых агентств в свете продолжающихся судебных разбирательств с Nomihold Securities о выплате более чем 200 млн долл.

Нейтрально для облигаций. Отчетность компании не преподнесла сюрпризов – на фоне роста капложений кредитное качество остается на достаточно высоком уровне. Что касается длинных еврооблигаций компании МТС'20, то, на наш взгляд, потенциал роста у них отсутствует, при этом более привлекательно смотрятся длинные евробонды Вымпелкома, торгующиеся с премией 50–100 б.п. к бумагам МТС. В рублевых облигациях нам интересны более ликвидные МТС 04 и 05, которые предлагают чуть большую премию к ОФЗ по сравнению с остальными бумагами эмитента.

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

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

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, samojlova@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
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@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

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011