

## ДОСТОЙНЫЙ КВАРТАЛ, УСПЕШНЫЙ ГОД

### Компания публикует результаты 4 кв. 2012 г. по US GAAP и размещает облигации на 20 млрд руб.

**Возвращение на первичный рынок.** Вчера МегаФон опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 4 кв. 2012 г., а также начал маркетинг двух новых выпусков классических облигаций на общую сумму 20 млрд руб. Срок обращения выпусков серии 06 и 07 объемом 10 млрд руб. каждый составляет десять лет, предусмотрены оферты через пять лет. Сбор заявок планируется провести с 5 по 6 марта, а размещение на бирже должно состояться 13 марта. Выпуск соответствует критериям включения в ломбардный список ЦБ, куда входит единственный находящийся в обращении выпуск эмитента МегаФон-05. Ориентир по ставке купонов составляет 8,0–8,25%, что соответствует доходности к оферте в размере 8,16–8,42%.

### Уверенный рост операционных показателей, прибыль под давлением из-за увеличивающихся процентных расходов.

Опубликованные вчера финансовые результаты мы оцениваем положительно. Выручка составила 71,6 млрд руб., увеличившись на 0,4% квартал к кварталу и на 9,3% год к году. Слабая динамика выручки относительно 3 кв. связана с сезонным фактором – повышенным спросом на услуги связи в период летних отпусков, что также увеличивает поступления от межсетевых соединений. Показатель OIBDA в отчетном периоде сократился на 2,2% квартал к кварталу, однако год к году вырос на впечатляющие 24,5% до 31,4 млрд руб. Как следствие, рентабельность по OIBDA составила 43,9%, снизившись на 1,2 п.п. относительно 3 кв., но темпы роста год к году достигли 5,4 п.п., превзойдя ожидания рынка. Чистая прибыль в 4 кв. 2012 г. оказалась на уровне 12,4 млрд руб., снизившись на 16,9% квартал к кварталу по причине увеличения процентных расходов и налоговых платежей, тогда как год к году рост составил 28,3%. За полный 2012 г. чистая прибыль упала на 12,1% вследствие уже упомянутого увеличения процентных платежей (на конец 2011 г. чистый долг МегаФона был отрицательным), а также отрицательной переоценки валютных обязательств компании. Выручка и OIBDA МегаФона в 2012 г. увеличились на 12,3% и 16,4% соответственно. На 2013 г. компания планирует рост выручки и OIBDA примерно на 9%, рассчитывая сохранить рентабельность на уровне 2011–2012 гг.

### Компания по-прежнему генерирует значительный денежный поток...

Чистый операционный денежный поток за квартал сократился на 11,1% до 27,2 млрд руб., капзатраты, напротив, увеличились на 20,2% до 10,5 млрд руб., что привело к снижению свободного денежного потока на 23,6% до 16,8 млрд руб. Тем не менее за весь год капитальные затраты составили лишь 44,1 млрд руб. (–39,9%) против 70,9 млрд руб. годом ранее. Сокращение инвестиций объясняется тем, что большая часть необходимых затрат на развитие сетей 3G было профинансировано в 2011 г. В результате по итогам года свободный денежный поток увеличился

### Информация о выпуске

Эмитент	ООО «МегаФон Финанс»
Поручитель	ОАО «МегаФон»
Рейтинг эмитента	BBB-/+
Рейтинг поручителя	BBB-/Baa3/BB+
Серии облигаций	06 и 07
Объем	10 млрд руб. каждый
Дата размещения	13 марта 2013 г. (предварительно)
Срок обращения	10 лет
Оферта	5 лет
Купон	полугодовой
Ломбардный список ЦБ	соответствуют критериям
Ориентир по ставке купона	8,0-8,25% (УТР 8,16-8,42%)

### Обращающиеся выпуски

(Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Мегафон 05	10 000 R	8,05	14 окт 14	7,71

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

### Финансовые показатели МегаФона

US GAAP, млрд руб.	9 мес. 12	4 кв. 12	2012
Выручка	201	72	273
Операционная прибыль	46	18	64
OIBDA	86	31	117
Чистая прибыль	26	12	38
Долг*	159		163
Чистый долг*	140		138
Капитал	87		120
Активы	309		350
Рентабельность по OIBDA, %	42,7	43,9	43,0
Долг / OIBDA*	1,4		1,4
Чистый долг / OIBDA*	1,3		1,2
Акционерный капитал / Активы	0,3		0,3
Акционерный капитал / Долг*	0,5		0,7
Кэфф. текущей ликвидности	0,7		0,7
Доля краткосрочного долга*, %	17,9		22,3
Операционный денежный поток	82	27	109
Ден. поток от инвест. деят.	38	(50)	(13)
Ден. поток от фин. деят.	(105)	8	(97)
Капзатраты	(34)	(10)	(44)
Свободный денежный поток	49	17	65
ОДП / Капзатраты	2,4	2,6	2,5

\* С учетом обязательств по опциону на выкуп 25% акций Евросети

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания публикует результаты 4 кв. 2012 г. по US GAAP и размещает облигации на 20 млрд руб.

в 2,7 раза до 65,3 млрд руб., а отношение капитальных затрат к выручке в 2012 г. составило лишь 16,2%, снизившись с уровня 29,2% в 2011 г.

**...который позволяет снижать долговую нагрузку, несмотря на покупку активов.** В 4 кв. чистое погашение долга МегаФона составило порядка 13 млрд руб. (согласно отчету о движении денежных средств) и было произведено из средств от операционной деятельности. Однако за счет обязательств в размере 16,4 млрд руб. (отражены на балансе как обязательства перед связанными сторонами) по исполнению опциона на выкуп 25% Евросети у аффилированной с основным акционером МегаФона компании, который может быть исполнен не ранее чем через год, но не позднее чем через три года, совокупный долг МегаФона увеличился на 2,4% до 162,9 млрд руб. В результате IPO компания привлекла 16,4 млрд руб., но эти средства в полном объеме были потрачены на выкуп 25-процентной доли в Евросети. Благодаря положительному свободному денежному потоку чистый долг снизился на 1,2% до 138,3 млрд руб., показатель Долг/OIBDA не изменился относительно 3 кв., составив 1,4, а отношение Чистый долг/OIBDA упало с 1,3 до 1,2. На текущий год МегаФон планирует капитальные затраты на уровне 55–60 млрд руб., что будет с запасом покрываться денежными потоками от операционной деятельности. Таким образом, у компании есть хорошие шансы на дальнейшее снижение долговой нагрузки, хотя их ограничивает необходимость выплачивать дивиденды, которые могут составлять до 50% чистой прибыли МегаФона.

### Рентабельность растет, долговая нагрузка стабильна

Ключевые финансовые показатели МегаФона за 2012 г. по US GAAP, млрд руб.

	2009	2010	2011	1 н/г 12	9 мес. 12	2012	2012/2011, %
Выручка	182	216	243	130	201	272	12,3
OIBDA	88	98	101	54	86	117	16,4
Чистая прибыль	45	49	44	11	26	38	(12,0)
Рентабельность по OIBDA, %	48	45	42	41	43	43	
Чистая рентабельность, %	25	23	18	9	13	14	
Операционный денежный поток	79	87	97	52	82	109	12,5
Капитальные вложения	(46)	(64)	(73)	(25)	(34)	(44)	(39,9)
							<b>2012 / 9 мес. 12, %</b>
Основные средства	147	195	224	220	214	215	0,7
Денежные средства	13	3	3	15	17	2	(86,0)
Краткосрочные финансовые вложения	49	64	85	1	2	22	905,2
Дебиторская задолженность	4	7	10	10	10	9	(11,4)
Кредиторская задолженность	5	7	10	12	12	9	(30,3)
Собственный капитал	184	233	277	72	87	120	38,8
Активы	246	317	383	304	309	350	13,2
Долг*, в т.ч.:	27	33	44	173	159	163	2,4
краткосрочные займы*	8	12	7	52	28	36	27,6
долгосрочные займы	19	21	36	120	131	137	4,5
Чистый долг*	(35)	(33)	(44)	156	140	138	(1,2)
Доля краткосрочного долга*, %	29	37	17	30	18	22	
Долг / OIBDA*	0,3	0,3	0,4	1,6	1,4	1,4	
Чистый долг / OIBDA*	(0,4)	(0,3)	(0,4)	1,4	1,3	1,2	
OIBDA / Проценты к уплате	53,2	116,8	142,8	26,8	24,5	19,5	
Капитал / Активы	0,7	0,7	0,7	0,2	0,3	0,3	

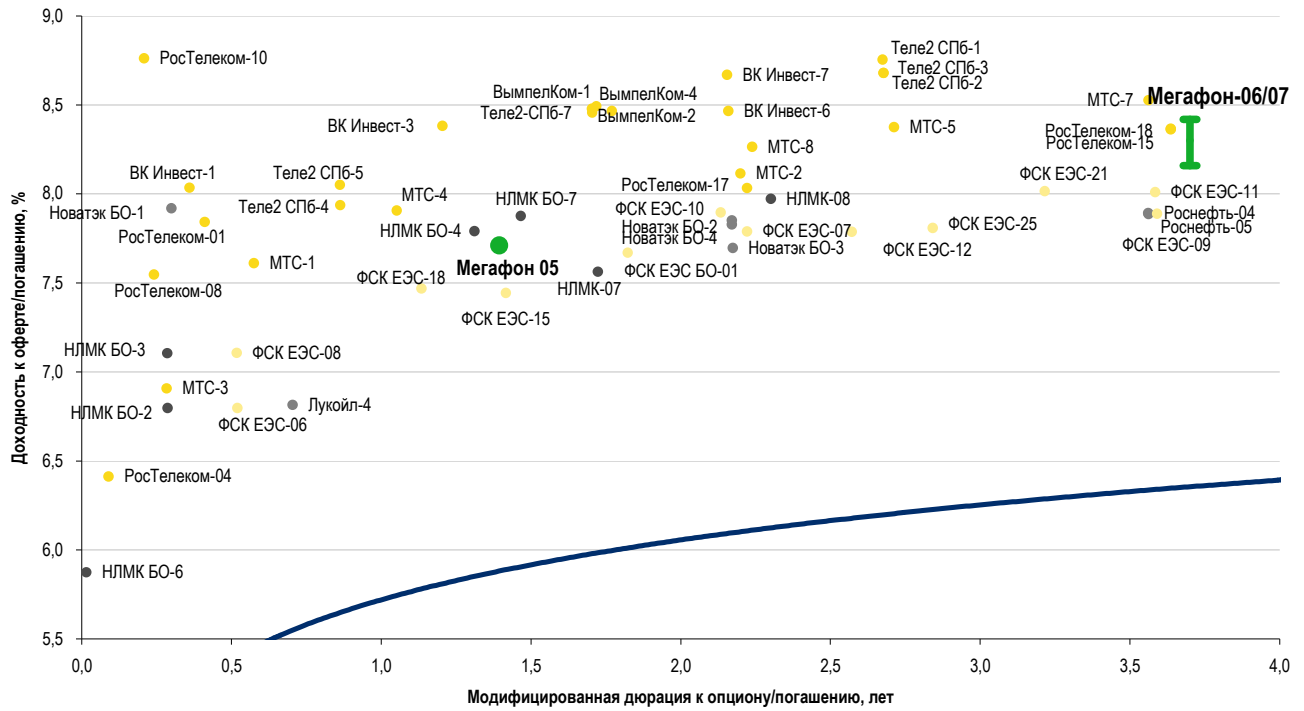
\* С учетом обязательств по опциону на выкуп 25% акций Евросети

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Предложение привлекательно начиная от середины диапазона.** Единственный находящийся в обращении выпуск эмитента МегаФон-05 (YTP 7,71%, 210 б.п. к ОФЗ) торгуется с дисконтом порядка 20 б.п. к кривой МТС, финансовый профиль которой близок к профилю МегаФона, однако у которой отсутствуют рейтинги инвестиционного уровня. В то же время премия МегаФона относительно бондов государственной ФСК составляет порядка 25 б.п., что в целом выглядит справедливым. Ориентиры по доходности новых МегаФон-06/07 предполагают спред к кривой ОФЗ в размере 200–225 б.п., что по нижней границе соответствует дисконту ко вторичному рынку на уровне 10 б.п. и премии порядка 15 б.п. по верхней границе. Исходя из этого, мы считаем предложение привлекательным начиная от середины объявленного ориентира.

**Привлекательно начиная от середины диапазона**

Рублевые облигации телекоммуникационных компаний и отдельных эмитентов с инвестиционными рейтингами



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**Основные финансовые показатели телекоммуникационного сектора**

## Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы	
<b>2009</b>												
<b>Телекоммуникации</b>												
МТС		9 867	4 486	45,5	2 328	1,5	8 349	1,9	1,3	1,0	0,3	
ВымпелКом		8 703	4 273	49,1	892	3,9	7 353	1,7	1,4	0,9	0,3	
Ростелеком		8 406	3 240	38,5	1 428	1,9	3 462	1,1	0,9	0,7	0,5	
АФК Система		18 750	7 119	38,0	3 434	1,1	15 445	2,2	1,6	1,0	0,3	
Теле2		986	323	32,8	273	0,7	2 017	6,2	6,2	0,4	0,7	
СИТРОНИКС		1 024	101	9,9	79	1,9	756	7,5	5,9	1,1	0,3	
МегаФон		5 726	2 777	48,5	1 462	1,7	909	0,3	-	0,4	2,3	0,8
<b>Развивающиеся страны</b>												
Singapore Telecom		10 390	3 089	29,7	1 335	2,5	5 215	1,7	1,4	0,7	0,62	
Turkcell		5 763	1 921	33,3	1 014	1,1	1 473	0,8	(0,83)	1,9	0,63	
<b>Развитые страны</b>												
Deutsche Telekom		90 084	27 758	30,8	10 603	2,1	71 382	2,6	2,2	0,9	0,3	
Tele2		5 167	1 208	23,4	538	2,2	428	0,4	0,2	0,9	0,7	
<b>2010</b>												
<b>Телекоммуникации</b>												
МТС		11 293	4 863	43,1	2 647	1,4	7 150	1,5	1,3	1,0	0,3	
ВымпелКом		10 513	4 932	46,9	1 757	0,4	5 661	1,1	1,0	0,7	0,5	
Ростелеком		8 376	3 068	36,6	1 708	1,6	4 190	1,4	1,2	0,6	0,5	
АФК Система		28 098	7 309	26,0	4 180	1,0	15 384	2,1	1,7	1,0	0,4	
Теле2		1 408	494	35,1	216	1,9	2 148	4,3	4,3	0,4	0,5	
СИТРОНИКС		1 167	123	10,5	42	4,2	753	6,1	4,0	0,9	0,2	
МегаФон		7 095	3 219	45,4	2 102	1,4	1 084	0,3	-	0,3	2,1	0,7
<b>Развивающиеся страны</b>												
Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	11 829	2 899	24,5	1 348	2,6	4 823	2	1,3	0,8	0,6	
Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 978	1 893	31,7	936	1,4	1 892	1,0	(0,80)	2,4	0,6	
<b>Развитые страны</b>												
Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	82 809	23 619	28,5	9 118	2,1	67 054	2,8	2,5	0,6	0,3	
Tele2	A-/A3/A-	5 588	1 497	26,8	467	2,9	365	0,2	0,2	0,9	0,7	
<b>2011</b>												
<b>Телекоммуникации</b>												
МТС	BB/Ba2/BB+	12 319	5 144	41,8	2 459	1,6	8 710	1,7	1,3	1,1	0,2	
ВымпелКом	BB/Ba3	23 464	9 363	39,9	6 003	1,6	27 036	2,9	2,6	0,7	0,3	
Теле2	/-/BB+	1 775	689	38,8	295	1,7	779	1,1	1,1	0,5	0,2	
Ростелеком	BB+/-/BBB-	10 070	4 004	39,8	2 816	1,0	5 077	1,3	1,2	0,4	0,5	
АФК Система	BB/Ba3/BB-	32 981	7 223	21,9	4 132	1,3	16 410	2,3	1,8	1,0	0,4	
СИТРОНИКС	-/B3/B-	1 475	97	6,6	64	0,6	848	8,7	6,0	1,0	0,2	
МегаФон	BBB-/Baa3/BB+	8 251	3 430	41,6	2 584	1,3	1 360	0,4	-	0,4	2,4	0,7
<b>Развивающиеся страны</b>												
Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	13 587	3 820	28,1	1 507	2,9		1,4	0,9	0,8	0,6	
Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 603	1 742	31,1	747	1,6		1,2	(1,0)	2,4	0,6	
<b>Развитые страны</b>												
Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	81 669	26 459	32,4	9 147	2,5		2,5	2,2	0,6	0,3	
Tele2	A-/A3/A-	6 284	1 654	26,3	667	2,1		1,3	1,2	0,9	0,5	
<b>1 п/г 12</b>												
<b>Телекоммуникации</b>												
МТС		6 136	2 634	42,9	1 125	2,0	7 754	1,4	1,2	0,7	0,2	
ВымпелКом		11 364	4 708	41,4	1 780	1,7	28 611	3,0	2,7	0,8	0,3	
Ростелеком		5 230	2 121	40,6	1 366	-	-	-	1,5	-	-	
АФК Система		16 014	4 051	25,3	1 777	1,7	15 663	2,2	1,6	1,0	0,3	
МегаФон		4 249	1 760	41,4	814	2,1	5 259	1,6	1,4	0,5	0,2	
<b>2012П</b>												
<b>Телекоммуникации</b>												
МТС	BB/Ba2/BB+	13 518	5 535	40,9	3 123	1,4	7 884	1,4	1,3	0,9	0,3	
ВымпелКом	BB/Ba3	25 261	10 131	40,1	4 953	1,3	24 455	2,4	2,2	0,8	0,3	
Ростелеком	BB+/-/BBB-	10 829	4 363	40,3	2 295	1,6	4 560	1,0	0,7	0,6	0,6	
АФК Система	BB/Ba3/BB-	34 630	7 584	21,9	3 465	1,8	15 299	2,0	1,8	1,0	0,4	
Теле2	/-/BB+	2 112	842	39,9	275	2,2	958	1,1	1,1	0,4	0,2	
СИТРОНИКС		1 832	220	12,0	143	1,3	942	4,3	2,4	1,1	0,2	
МегаФон	BBB-/Baa3/BB+	8 775	3 777	43,0	1 419	2,5	5 364	1,4	1,2	0,7	0,3	

Источники: данные компаний, 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

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

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2013