



## МТС – результаты 1 кв. 2009г. Перспективы в будущем.

- МТС является крупнейшим оператором мобильной связи в России и странах СНГ и входит в десятку крупнейших сотовых операторов в мире по размеру абонентской базе и рыночной капитализации. Вместе со своими дочерними предприятиями компания обслуживает более 85 миллионов абонентов в России, Армении, Беларуси, Украины, Узбекистана, Туркменистане.
- **Ключевые события в 1 кв. 2009г. и после отчетной даты:**
  1. приобретение розничной сети «Телефон.Ру»;
  2. Запуск сети 3G в Армении
  3. Приобретение сети салонов связи «Эльдорадо»
  4. Успешное рефинансирование части долговых обязательств в размере \$630 млн. по синдицированному кредиту на общую сумму \$1,33 млрд.
- **Кредитные рейтинги эмитента:**
  1. Moody's: Ba2, прогноз стабильный;
  2. S&P: BB, прогноз позитивный;
  3. Fitch: BB+, прогноз негативный
- **Краткий анализ финансового состояния МТС за 1 кв. 2009г.:**
  1. Консолидированная выручка Группы, номинированная в долларах, снизилась на 24,0% в годовом исчислении до \$1 809 млн. из-за девальвации национальных валют и сезонных факторов. Выручка МТС, номинированная в национальных валютах, в России в 1 кв. 2009г. выросла на 7,5% в годовом исчислении до 46,9 млрд. рублей.
  2. Доходы от неголосовых услуг связи в национальных валютах росли опережающими темпами на всех рынках Группы: в России рост в годовом исчислении составил 22%, на Украине - 42%, в Узбекистане 39,7%, в Туркменистане - 97%, в Армении – 35,2%.
  3. Консолидированный показатель OIBDA Группы, номинированный в долларах, снизился на 29,3% по сравнению с 1 кв. 2008г. из-за девальвации национальных валют, а также в связи с существенными инвестициями на создание монобрендовой розничной сети.
  4. За 1 кв. 2009г. сократились также активы Группы (-7,3%) ввиду снижения текущих активов (-8,1%).
  5. Совокупный долг Группы существенно вырос по сравнению с 1 кв. 2008г. (+0,33%). При этом, доля общего долга в валюте баланса также выросла с 0,27% по состоянию на конец 1 кв. 2008г. до 0,41% на конец 1 кв. 2009г. Несмотря на это, рост долговой нагрузки не сказался негативно на показателях покрытия: годовая выручка покрывает совокупный долг более чем в 1,8 раз, что считается вполне приемлемо в настоящий момент.
  6. Показатели ликвидности низкие и составляют на конец анализируемого периода менее 0,73.

### Параметры выпуска облигаций

Эмитент	ОАО «МТС»
Объем выпуска	15 млрд. руб.
Ставка купонного дохода	15,4-16,0% годовых
Периодичность выплаты купона	1 раз в год
Оферта	Через 3 года с начала обращения
Погашение займа	Май 2016г.
Вид обеспечения	Поручительство ООО «МТС-Капитал»
Агент по размещению займа	Газпромбанк; ВТБ

### Группа «МТС»

(консолидированная отчетность по МСФО,  
неаудированная)

### Основные финансовые показатели, млн. USD

	1 кв. 2009г.	1 кв. 2008г.
Выручка	1 809	2 379
Операционная прибыль	464	705
OIBDA	832	1 176
Чистая прибыль	(57,7)	610,2
Operation margin, %	25,6%	29,6%
OIBDA margin, %	46,0%	49,4%
Net margin, %	-	25,6%
	<b>1 кв. 2009г.</b>	<b>2008г.</b>
Активы	9 684	10 448
Текущие активы	2 176	2 369
Краткосрочные кредиты	1 192	1 184
Долгосрочные кредиты	2 818	2 891
Текущие обязательства	2 968	3 307
Долгосрочные обязательства	3 043	3 063
Собственный капитал	3 572	3 935

Источник: консолидированная неаудированная отчетность по МСФО

### Общие характеристики долга

	1 кв. 2009г.	2008г.
Совокупный долг, млн. USD.	4 010	4 075
Чистый долг, млн. USD.	3 032	3 017
Совокупный долг/Активы	0,41	0,39
Долгосрочный долг/Совокуп. долг	0,70	0,71
Доходность активов (ROA), %	(0,6%)	5,8%
Current ratio	0,73	0,72
Выручка/Совокупный долг	1,8	2,3
OIBDA/Совокупный долг	0,8	1,2
OIBDA/Текущие обязательства	1,12	1,42
OIBDA/Процентные платежи	13,2	29,4

Источник: данные компании, расчет «Глобэксбанка»

## SWOT - анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
<p>1. Сегодня Группа «МТС» занимает лидирующие позиции на рынке мобильной связи в России и странах СНГ. В 1 кв. 2009г. МТС сохранила лидирующие позиции на большинстве рынков присутствия компании (в России – доля рынка компании сохранилась на уровне 34%);</p> <p>2. Существенный рост абонентской базы: абонентская база МТС в 1 кв. 2009г. выросла на 1 млн. пользователей;</p> <p>3. Группа владеет развитой сетью и инфраструктурой, которая постоянно расширяется и совершенствуется. <i>Предпосылки дополнительного роста ассоциируются с введением технологий 3G. МТС уже получила лицензию на работу в формате 3G и начала строительство инфраструктуры.</i></p> <p>4. Сильный менеджмент Группы;</p> <p>5. Прозрачная структура акционеров и бизнеса Группы;</p> <p>6. Подготовка консолидированной отчетности по МСФО;</p> <p>7. Положительная кредитная история на публичном рынке заимствований (еврооблигации, рублевые облигационные займы). <i>МТС является одним из крупнейших эмитентов корпоративных облигаций в России. Первая эмиссия Еврооблигаций была проведена в декабре 2001 года, на \$250 млн., а в 2002 году, был размещен дополнительный транш этого же выпуска, на \$50 млн. МТС разместила долговых бумаг на общую сумму в \$1,1 млрд. в 2003 году. В январе 2005 года МТС разместила семилетние Еврооблигации на сумму \$400 млн.</i></p>	<p>1. Высокая конкуренция со стороны других операторов мобильной связи (Билайн; Мегафон)</p> <p>2. Необходимость инвестиций в развитие и модернизацию инфраструктуры;</p> <p>3. Необходимость эксплуатации широкой инфраструктурной базы, что приводит к высокой доле амортизационных расходов и расходов по текущему обслуживанию в себестоимости;</p> <p>4. Высокая зависимость от внешних источников финансирования.</p>
Возможности	Угрозы
<p>1. Развитие бизнеса МТС в смежных с беспроводной связью сегментах;</p> <p>2. Введение и развитие услуг с высокой добавленной стоимостью, новых высокорентабельных услуг, таких как мобильное телевидение, доступ в Интернет и доставка контента;</p> <p>3. Увеличение доли присутствия компании на существующих рынках и выход на новые региональные рынки и рынки стран СНГ.</p>	<p>1. Негативное влияние снижения курса рубля к корзине основных валют (значительная часть расходов компании представляет собой закупку телекоммуникац. оборудования зарубежного производства, в то время как выручка МТС формируется в рублях);</p> <p>2. Снижение покупательной способности населения ввиду мирового финансового кризиса;</p> <p>3. Негативные изменения основных финансовых показателей МТС в течение 2009г. (Тем не менее, мы полагаем, что, основные фин. показатели операторов «большой тройки» восстановятся в 2010г.).</p>

## Сравнительная характеристика основных финансовых показателей МТС и Вымпелком

Основные финансовые показатели, млн. USD

	МТС		Вымпелком (US GAAP)	
	1 кв. 2009г.	1 кв. 2008г.	1 кв. 2009г.	1 кв. 2008г.
Выручка	1 809	2 379	2 088	2 129
Операционная прибыль	464	705	603	708
OIBDA	832	1 176	1 006	1 138
Чистая прибыль	(57,7)	610,2	(266)	608
Operation margin, %	25,6%	29,6%	28,8%	33,3%
OIBDA margin, %	46,0%	49,4%	48,1%	53,4%
Net margin, %	-	25,6%	-	28,6%
	<b>1 кв. 2009г.</b>	<b>2008г.</b>	<b>1 кв. 2009г.</b>	<b>2008г.</b>
Активы	9 684	10 448	14 428	15 400
Текущие активы	2 176	2 369	2 309	2 357
Краткосрочные кредиты	1 192	1 184	2 538	1 870
Долгосрочные кредиты	2 818	2 891	5 641	6 400
Текущие обязательства	2 968	3 307	4 241	3 737
Долгосрочные обязательства	3 043	3 063	6 306	7 150
Собственный капитал	3 572	3 935	3 875	4 513
Совокупный долг, млн. USD.	4 010	4 075	8 179	8 270
Чистый долг, млн. USD.	3 032	3 017	7 151	7 371
Совокупный долг/Активы	0,41	0,39	0,57	0,54
Долгосрочный долг/Совокупный долг	0,70	0,71	0,69	0,77
Доходность активов (ROA), %	(0,6%)	5,8%	(1,84%)	3,9%
Current ratio	0,73	0,72	0,54	0,63
Выручка/Совокупный долг	1,8	2,3	1,02	1,03
OIBDA/Совокупный долг	0,8	1,2	0,50	0,55
OIBDA/Текущие обязательства	1,12	1,42	0,95	1,22
OIBDA/Процентные платежи	13,2	29,4	7,0	14,4

Для более корректного сравнения показателей операторов мы трансформировали отчетность Вымпелкома из рублей в доллары США.

Несмотря на убыток, полученный по результатам 1 кв. 2009г. Отчетность Вымпелкома можно охарактеризовать как сильную и на фоне результатов своих конкурентов показатели Вымпелкома смотрятся впечатляюще. В сравнении с МТС, результаты Вымпелкома выглядят более впечатляющими:

- компания показала более высокую выручку (+15,4% по сравнению с МТС);
- более высокую операционную прибыль и OIBDA (+30% и + 21% соответственно по сравнению с МТС);
- более высокую рентабельность по OIBDA, даже несмотря на менее рентабельный бизнес Golden Telecom, показатели которого включаются в отчетность Вымпелкома.

Убытки операторов были ожидаемы – ослабление рубля привело к образованию серьезных убытков от курсовых разниц.

Тем не менее, политика сокращения затрат Вымпелкома дала свои результаты уже в 1 кв. 2009г.: в рублевом выражении операционные расходы упали за квартал на 25,6% при снижении выручки всего на 4%. Это, в свою очередь, позитивно отразилось на рентабельности по OIBDA, которая в 1 кв. 2009г. выросла до 48% с 44% в 4 кв 2008г. По данному показателю Вымпелком обошел МТС (рентабельность за 1 кв. 2009г. - 46%), при этом, в отличие от Вымпелкома, МТС пока не вышел на рынок услуг фиксированной связи, что приводит к снижению рентабельности.

Операторы сотовой связи отличаются высокой долгой нагрузкой. При этом, по итогам 1 кв. 2009г. большую долговую нагрузку в относительном выражении несет на себе Вымпелком. Кроме того, за 1 кв. 2009г. доля совокупного долга в валюте баланса обеих операторов выросла, но рост общего долга у МТС за 1 кв. 2009г. оказался выше.

Тем не менее, показатели покрытия долгов в настоящий момент остаются приемлемыми для компаний сотовой связи. Так, по итогам 1 кв. 2009г. годовая выручка обеих операторов полностью покрывает совокупный долг; OIBDA покрывает долговую нагрузку операторов в пределах рефлекторных значений.

Что касается прогнозов на будущее, то здесь можно сказать следующее: несмотря на то, что негативное влияние глобального кризиса стало сказываться на реальной экономике с 4 кв. 2008г. и нашло свое отражение в доходах МТС от корпоративных клиентов, физические лица, составляющие основу абонентской базы в 4 кв. 2008г., не в полной мере ощутили на себе удар кризиса. Таким образом, 4 кв. 2008г. только обозначил негативные тенденции, но более показательными можно считать результаты 1 и 2 кв. 2009г. При этом, в 1 кв. 2009г. негативная тенденция продолжилась, но и она, на наш взгляд, не может использоваться как надежная аппроксимация на будущие периоды. Посмотрим, что покажет 2 кв. 2009г.

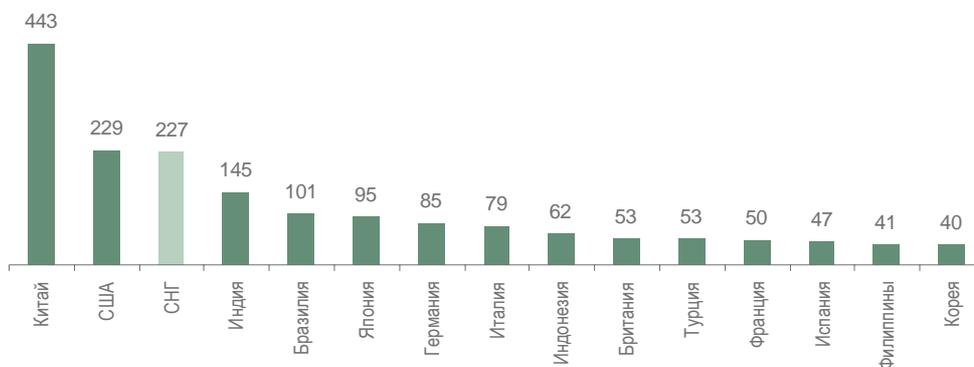
При этом, необходимо еще отметить, что негативное влияние на результаты 4 кв. 2008г. и 1 кв. 2009г. оказало сокращение спроса высокомаржинальных клиентов МТС. Ставка МТС на рост тарифов в 2009г. может не оправдаться в полной мере: значительное ухудшение макроэкономической ситуации в странах СНГ оставляет для МТС возможность активного изменения тарифной политики преимущественно на территории РФ. Кроме того, отрицательным фактором 2009г. может стать наметившееся тенденция к сокращению средней продолжительности разговора, которая может быть усилена повышением тарифов.

Следует также отметить высокие валютные риски сотовых операторов: большая часть обязательств номинирована в валюте, в то время как основную выручку компании получают в рублях. Так, у МТС на конец 1 кв. 2009г. 10% обязательств – в евро, 64% обязательств – в долларах США.

## Краткий обзор перспектив развития рынка мобильных услуг

Мобильный рынок России и СНГ является третьим в мире (незначительно отставая от США) по числу абонентов. В последние годы российский мобильный рынок развивался большей частью экстенсивно путем скачкообразного наращивания охвата и построения абонентской базы.

### Крупнейшие мировые рынки по числу выпущенных SIM-карт (млн. человек), 2008 (оценка)



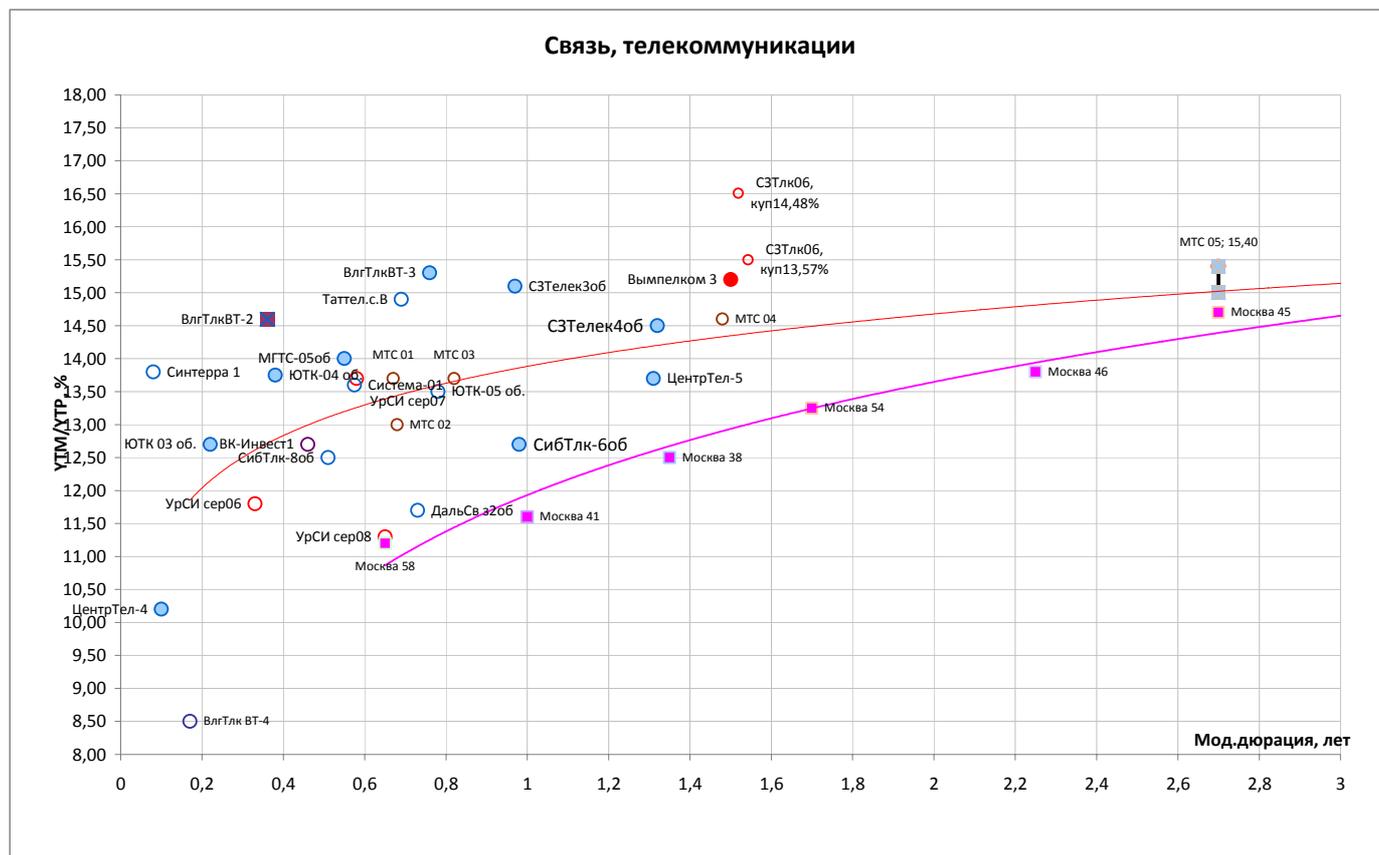
Источник: UBS

В настоящее время при уровне проникновения в России более 120%, мобильные услуги стали общедоступны, и мобильные операторы меняют стратегию от экспоненциального роста путем агрессивной маркетинговой политики и, соответственно, снижения тарифов, к стратегии создания стоимости путем введения и развития услуг с высокой добавленной стоимостью и повышения лояльности абонентов. Высокий уровень охвата мобильной связью создает основу для дальнейшего органического роста путем введения новых высокорентабельных услуг, таких как мобильное телевидение, доступ в Интернет и доставка контента. Предпосылки дополнительного роста ассоциируются с введением технологий 3G. *«Большая тройка» операторов уже получила лицензии на работу в формате 3G и начала строительство инфраструктуры.*

## Позиционирование нового выпуска облигаций МТС

Анализ вторичного рынка рублевых облигаций компаний сотовых операторов из «большой тройки», а также обращающихся выпусков ОАО «МТС» позволяет утверждать, что новый облигационный выпуск ОАО «МТС» серии 05 предоставляет премию за первичное размещение в размере 55 б.п.

Обоснование рыночной премии нового выпуска ОАО «МТС» происходит путем экстраполяции существующей кривой доходности рублевых облигаций ОАО «МТС», построенной по выпускам серий 01-04. Доходность к 3-летней оферте нового выпуска серии 05 составляет 15,4% годовых, а дюрация - 2,62 года. Этому значению дюрации на экстраполированном участке кривой соответствует доходность около 14,85% годовых. Таким образом, премия за первичное размещение составляет 55 б.п.



В текущей рыночной конъюнктуре доходности на рынке высококлассных займов являются завышенными, и на фоне общего улучшения ликвидности на финансовых рынках вероятно дальнейшее снижение доходности, прежде всего, по наиболее надежным бумагам, к которым относятся облигации ОАО «МТС».

*Ситуация на рынке российских облигаций остается благоприятной для новых выпусков, поскольку спрос остается по-прежнему ненасыщенным. Однако, эмитенты уже не столь щедры в рыночных премиях, а параметры выпусков становятся все более жесткими. Новый выпуск МТС-05 будет иметь 3-х летнюю оферту и ставку купона, выплачиваемую один раз в год. При таких параметрах, размер рыночной премии, на наш взгляд, должен быть не менее 55 б.п.*

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Глобэкс Банк рассматривает в качестве достоверных. Однако Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Глобэкс Банк, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Глобэкс Банк не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Глобэкс Банка. Глобэкс Банк не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

WWW.GLOBEXBANK.RU

+ 7(495) 775-50-73

### УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННО БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ

#### e-mail

#### Вн. телефон

<b>Начальник Управления:</b> Литвинов Александр Владимирович	<a href="mailto:a.litvinov@globexbank.ru">a.litvinov@globexbank.ru</a>	43-81
<b>Начальник отдела долговых и инвестиционных инструментов:</b> Чалов Олег Владимирович	<a href="mailto:o.chalov@globexbank.ru">o.chalov@globexbank.ru</a>	35-34
<b>Организация займов:</b> Кашуба Денис Владимирович	<a href="mailto:d.kashuba@globexbank.ru">d.kashuba@globexbank.ru</a>	32-44
<b>Продажи долговых инструментов:</b> Лукьянов Павел Сергеевич	<a href="mailto:p.lukyanov@globexbank.ru">p.lukyanov@globexbank.ru</a>	35-24
<b>Анализ рынка долговых инструментов:</b> Никишова Марина Александровна	<a href="mailto:m.nikishova@globexbank.ru">m.nikishova@globexbank.ru</a>	43-64