

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com
Специальный комментарий к отчетности ОАО «МТС» по итогам 6 мес. 2012 года
Операционные и финансовые результаты

ОАО «МТС» на днях представил позитивную финансовую отчетность по МСФО за 2 квартал и 1 полугодие 2012 года. Выручка увеличилась на 4,0% кв/кв и составила \$3,12 млрд. По итогам 6 месяцев выручка достигла \$6,14 млрд., что на 1,0% больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Рост доходов во 2 квартале был вызван увеличением объема продаж голосовых услуг и услуг по передаче данных.

Например, в России – основном бизнес-сегменте МТС – среднее количество минут разговора в месяц (MOU) выросло до 309 мин. (+15,0% кв/кв), что является максимальным уровнем за последний год. Показатель ARPU, т.е. среднемесячная выручка с одного абонента, увеличилась на 5,9% кв/кв до 297 рублей. Заметим, что рост показателей MOU и ARPU наблюдался во всех географических сегментах деятельности МТС, включая Украину, Узбекистан и Армению.

Благодаря оптимизации операционных расходов значительно вырос показатель OIBDA, по итогам 2 квартала он увеличился до \$1,37 млрд. (+9,0% кв/кв), а по итогам 6 месяцев показатель OIBDA достиг \$2,63 млрд., что на 8,0% больше аналогичного периода предыдущего года.

Оптимизация затрат привела к увеличению операционной рентабельности бизнеса: рентабельность по OIBDA во 2 кв. увеличилась до 44,0% (в 1 кв. 2012 – 41,8%).

Заметим, что на доходы компании негативное влияние оказало неблагоприятное изменение валютных курсов, т.е. сильное укрепление доллара относительно валют тех стран, на территории которых МТС осуществляет деятельность.

Кроме этого, была произведена негативная переоценка некоторых обязательств, в результате чего в отчетном квартале компания признала убыток от курсовых разниц в размере \$199,0 млн. По этой причине, нескорректированная чистая прибыль составила только \$375,5 млн. (-30,0% кв/кв).

Финансовые результаты, \$млн.

| | 1П 2011 | 1П 2012 |
|-----------------|---------|---------|
| Выручка | 6 062 | 6 136 |
| ЕБИТДА | 2 429 | 2 633 |
| Финансовый долг | 7 441 | 7 345 |
| Чистый долг | 6 218 | 6 464 |

Основные коэффициенты

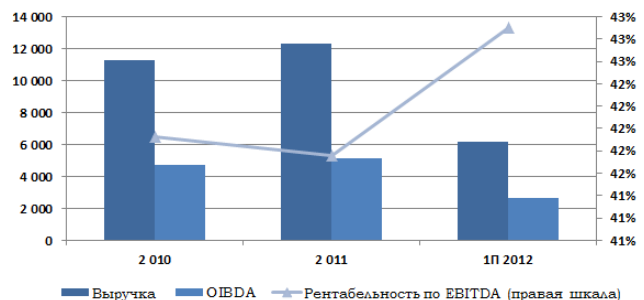
| | 1П 2011 | 1П 2012 |
|------------------------------------|---------|---------|
| Краткосрочный долг/совокупный долг | 0,1 | 0,2 |
| Чистый долг/OIBDA | 1,3 | 1,2 |
| Рентабельность по OIBDA, % | 40,1% | 44,0% |

Кредитный рейтинг

| Standard and Poor's | Moody's | Fitch |
|---------------------|---------|-------|
| BB | Ba2 | BB+ |

Еврооблигации

| Выпуск | Цена, % | Доходность, % |
|--------|---------|---------------|
| МТС-20 | 118,6 | 5,65 |

Динамика выручки, ЕБИТДА и рентабельности по ЕБИТДА


Источник: данные компании, расчеты UFS IC



Несмотря на сильный рост доходов и рентабельности МТС признала во 2 квартале чистый убыток в размере \$681,8 млн. Это было связано с признанием убытка от обесценения гудвила и долгосрочных активов в Узбекистане в размере \$579 млн.

Напомним, что этим летом компания фактически столкнулась с принудительным прекращением своей деятельности на территории Узбекистана. 30 июля 2012 года решением суда Ташкента действие лицензии «дочки» МТС в Узбекистане было приостановлено на 3 месяца. Тогда же, антимонопольные органы предъявили претензии «дочке» МТС в объеме \$13 млн., были поданы иски о неисполнении лицензионных требований на общую сумму \$210,0 млн., а впоследствии налоговые органы Узбекистана также предъявили иски компании в объеме \$699 млн. По этой причине МТС была вынуждена дополнительно начислить резерв для обеспечения возможных расходов по налоговым и антимонопольным искам.

По этим причинам, чистый убыток за 6 месяцев 2012 года составил \$170,0 млн. С нашей точки зрения, эти события в Узбекистане можно интерпретировать как попытку местных властей отобрать актив у МТС или пополнить местный бюджет за счет средств оператора. Исход этого дела лежит, скорее, в политической плоскости. Тем не менее, даже возможная потеря этого актива не окажет существенного влияния на дальнейшие результаты МТС – доля выручки, полученной в Узбекистане, в общем объеме выручки компании составляет чуть более 4,0%.

Денежный поток и капитальные затраты

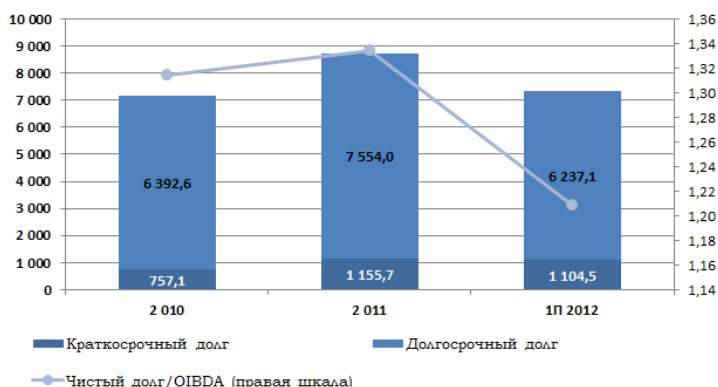
Чистый денежный поток от операционной деятельности вырос за 6 месяцев на 6,2% до \$2,27 млрд., благодаря росту операционной прибыли и тому, что большая часть списаний, о которых мы сказали выше, носили неденежный характер. Объем CAPEX в 1 полугодии 2012 года составили \$1,13 млрд., из которых около \$1,0 млрд. было потрачено в России. Компания продолжает строительство 3G сетей, а также модернизацию региональных сетей фиксированной связи. Как видно, компания смогла полностью профинансировать капитальные расходы за счет собственных средств, а свободный денежный поток вырос до \$1,14 млрд. (+37,0 г/г).

До конца года, CAPEX МТС составит порядка \$2,7 млрд. (+4,3% г/г). Мы не сомневаемся, что компании не придется наращивать долг в связи с этим, поскольку МТС способна полностью профинансировать CAPEX за счет растущих денежных потоков от текущей деятельности.

Кредитный профиль и ликвидность

За первые 6 месяцев 2012 года компания смогла значительно сократить долговую нагрузку. Совокупный долг сократился на 16,0% до \$7,35 млрд. Благодаря росту денежных потоков, коэффициент Долг/ОИВДА сократился с начала год с 1,7 до 1,4, а коэффициент Чистый долг/ОИВДА снизился до 1,2, что является минимальным показателем с

Динамика и структура долга (\$ млн.) и динамика коэффициента Чистый долг/ЕБИТДА



Источник: данные компании, расчеты UFS IC



начала 2011 года.

До конца года компании предстояло погасить \$665,0 млн., при этом 13,2 млрд. рублей (около \$420 млн.) приходилось на рублевые облигации серии 05, которые МТС уже погасил в июле месяце. С учетом этого, объем погашений до конца года составляет около \$250 млн., что не составит проблем для эмитента. Объем «кэша» на конец июня составлял \$881,0 млн., еще \$838 млн. приходилось на краткосрочные финансовые вложения.

В ближайшие два года объем погашений не превысит \$700 млн. в год, значительную сумму долга – \$1,85 млн. компании предстоит погасить в 2015 году.

До конца года мы не ожидаем существенного изменения долговой нагрузки, полагаем, что коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА останется в диапазоне 1,0-1,2.

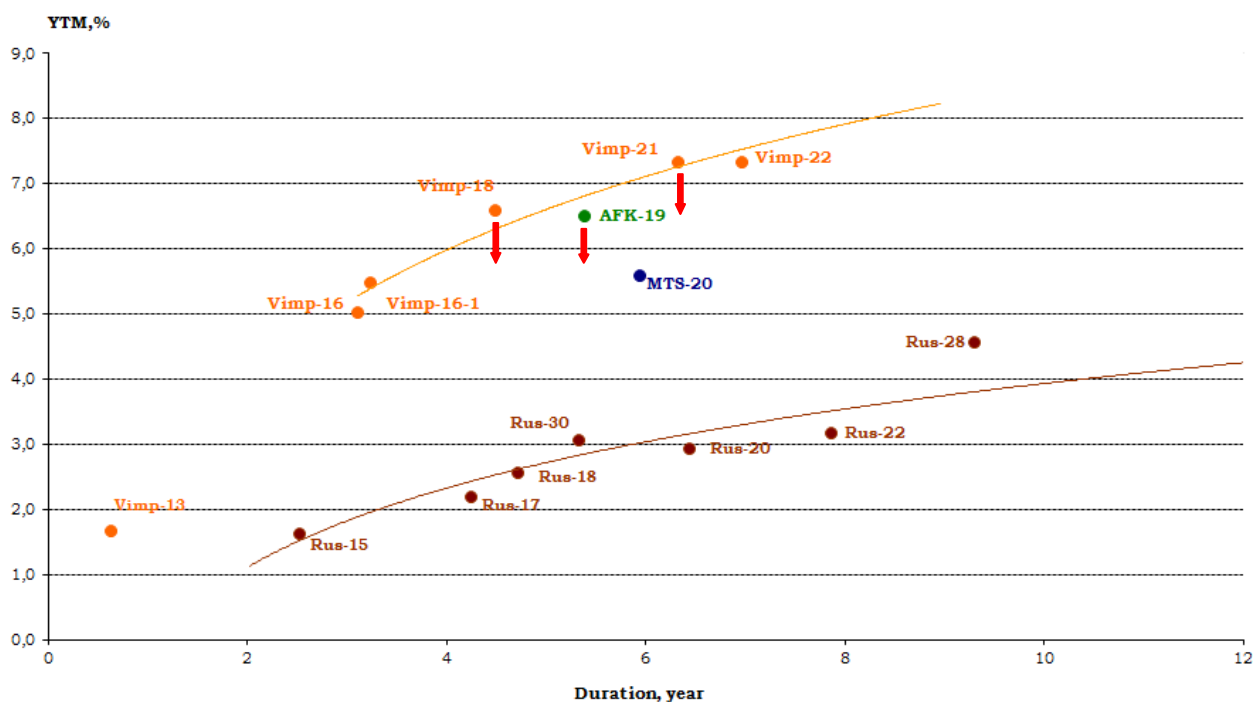
Риски низкие, но евробонд малопривлекательны

Сейчас единственный евробонд компании, МТС-20 торгуется с доходностью 5,6% годовых, вблизи своих исторических минимумов. Спрэд к выпуску Россия-20 составляет 270 б.п., что в целом оправдано текущим кредитным рейтингом эмитента.

С нашей точки зрения в телекоммуникационном секторе на рынке евробондов куда интереснее выглядят «длинные» евробонды Вымпелкома, в частности, Вымпелком-18 и Вымпелком-21. Так, спрэд МТС-20-Вымпелком-21 в размере 170 б.п. по прежнему является чрезмерно высоким. Мы ожидаем падение доходностей «длинных» бумаг Вымпелкома на 50-70 б.п. в ближайшее время.

Кроме этого, евробонд материнской для МТС компании – АФК Система с погашением в 2019 году, также недооценен рынком и должен торговаться к выпуску МТС-20 со спрэдом в 30-50 б.п. Сейчас спрэд составляет 90 б.п.

Еврооблигации телекоммуникационных компаний на 29 августа 2012 года



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании 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. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств 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 ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности 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 ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

