

РОСТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Результаты за I квартал 2010 г. по US GAAP

Рост рентабельности по сравнению с предыдущим кварталом. МТС опубликовала достойные результаты за I квартал 2010 г. по US GAAP, в очередной раз подтвердившие высокие кредитные метрики эмитента. Выручка компании упала на 3,9% (динамика всех результатов представлена в сравнении с показателями предыдущего квартала) под влиянием сезонных факторов и составила 2,6 млрд долл., OIBDA снизилась на 3,3% до 1,1 млрд долл., что предполагает рентабельность по OIBDA на уровне 44,1% (повышение на 0,2 п.п.). Заметим, что повышение рентабельности достигнуто, несмотря на ее размывание в результате консолидации розничного бизнеса и операций фиксированной связи (Комстар-ОТС). Добавим, что по динамике показателей выручки и OIBDA в I квартале результаты МТС схожи с представленной ранее отчетностью за данный период Вымпелкома (снижение выручки и OIBDA на 3,4% и 3,3% соответственно).

Внушительный свободный денежный поток. Показатель MOU МТС в России упал на 3,7% до 211 мин./мес., а величина APPM снизилась на 1% до 1,12 руб./мин. (0,04 долл./мин.). Доля новых услуг в ARPU на российском рынке равнялась 22,7%. На Украине значение MOU выросло на 4% до 527 мин./мс, однако показатель APPM снизился на 12% до 0,008 долл./мин. в результате увеличения доли внутрисетевых звонков и снижения тарифов на межсетевые соединения. Совокупная выручка на Украине сократилась на 9% до 241 млн долл. Ввиду скромного объема капвложений, составившего по итогам квартала 251 млн долл. (то есть лишь 9,6% выручки), свободный денежный поток МТС достиг 714 млн долл. против 692 млн долл. в IV квартале 2009 г.

Сокращение долга и удешевление стоимости заимствований. В течение I квартала 2010 МТС сократила совокупный долг на 8% до 7,7 млрд долл., чистый долг уменьшился на 7,3% до 5,4 млрд долл., что позволило компании снизить коэффициент Чистый долг/OIBDA до уровня 1,2 (1,3 на конец 2009 г.). Сокращение долга МТС в отчетном периоде стало результатом досрочного погашения синдицированных кредитов общим объемом почти 700 млн долл. По нашему мнению, инвесторы долгового рынка положительно оценят продолжающуюся оптимизацию валютной структуры долгового портфеля компании путем ее смещения в сторону рублевых займов (их доля возросла до 70% с 63% на конец 2009 г.), равно как и усилия, направленные на снижение стоимости заимствований. В I квартале Сбербанк снизил для МТС ставки по кредитам общим объемом 59 млрд руб (около 1,9 млрд долл.); Газпромбанк также улучшил для компании кредитные условия. Достаточно важные события с точки зрения долговой ситуации эмитента произошли после отчетной даты: компания сообщила о привлечении финансирования в Банке Москвы на сумму 22 млрд руб (710 млн долл.) и досрочном погашении кредитов Сбербанка и ЕБРР в общей сложности аналогичного объема. Кроме того, в апреле МТС исполнила оферты по своим рублевым облигациям, выкупив бумаги на общую сумму 13,4 млрд руб. (421 млн долл.). Таким образом, после отчетной даты общий долг МТС, по нашей оценке, сократился еще примерно на 421 млн долл.

Выше рентабельность, меньше долгов

Финансовые показатели МТС по US GAAP, млн долл.

	IV кв.09	I кв.10	I кв.09	Изм. за кв., %
Выручка	2719	2614	2 122	(3,9)
OIBDA	1193	1154	958	(3,3)
Чистая прибыль	(26)	381	(53)	-
Операционный денежный поток	1423	965	856	(32,2)
Капитальные вложения	(731)	(251)	(705)	(65,7)
Свободный денежный поток	692	714	151	3,2
Совокупный долг	8329	7664	-	(8,0)
Краткосрочный долг	2002	2333	-	16,5
Денежные средства	2523	2279	-	(9,7)
Чистый долг	5806	5385	-	(7,3)
Собственный капитал	4403	4842	-	10,0
Активы	15781	15709	-	(0,5)
<i>Коэффициенты</i>				
Рентабельность по OIBDA, %	43,9	44,1	45,1	
OIBDA/Процентные расходы	5,3	5,1	9,9	
Совокупный долг/OIBDA	1,9	1,6	-	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,2	-	
Долг/Собственный капитал	1,9	1,6	-	

Источники: МТС, оценка УРАЛСИБа

Прогноз преимущественно положительный. Опубликованные результаты за I квартал свидетельствуют о том, что МТС в состоянии добиваться отличных показателей рентабельности, вопреки негативному влиянию сезонных факторов. Мы сохраняем позитивную оценку кредитного профиля и перспектив развития МТС. Компания демонстрирует значительный свободный денежный поток и поддерживает высокий уровень ликвидности: на отчетную дату денежные средства на балансе оператора (2,27 млрд долл.) почти полностью покрывали краткосрочный долг (2,33 млрд долл.). Согласно недавнему прогнозу компании, в 2010 г. ее капзатраты составят 2,6 млрд долл., что на 11,6% превышает уровень 2009 г. Мы полагаем, что компания вполне способна профинансировать данные расходы за счет операционного денежного потока. Среди положительных факторов отметим также ожидающееся через два месяца закрытие сделки с АФК «Система» с государством, благодаря которой МТС освободится от долга в размере 26 млрд руб. (818 млн долл.). Среди возможных крупных расходов МТС в среднесрочной перспективе назовем финансирование сделки по выкупу долей у миноритариев Комстара, 62% акций которого МТС владеет в настоящее время (исходя из текущих рыночных котировок 38% акций Комстара оцениваются приблизительно в 1 млрд долл.). Наш прогноз выручки МТС на 2010 г. составляет 13,2 млрд долл., рентабельности по OIBDA – 43%, отношения Чистый долг/OIBDA – в диапазоне 0,9–1,2. Основными факторами риска для кредитного профиля МТС являются, по нашему мнению, значительные дивидендные выплаты (совет директоров компании рекомендовал выплатить дивиденды за 2009 г. в размере 99% чистой прибыли оператора по US GAAP) и большой инвестиционный аппетит основного акционера, АФК «Система».

Размещение новых евробондов МТС может состояться в ближайшие две недели. Напомним, что первоначально намеченному на конец мая размещению еврооблигаций МТС предположительным объемом 1 млрд долл. сроком на 10 лет помешало ухудшение рыночной конъюнктуры. По словам руководства МТС, компания еще не приняла решения о том, размещать ли бумаги сейчас (рассматривается перспектива ближайших двух недель) или перенести размещение на более поздние сроки (ориентировочно на осень). Как нам представляется, в настоящий момент МТС не испытывает острой потребности в новых заемных ресурсах. Напомним, что компания намеревалась направить средства, вырученные от размещения еврооблигаций, в основном на рефинансирование кредитной задолженности, в том числе на погашение в октябре нынешнего года выпуска еврооблигаций MTS'10 объемом 400 млн долл. Если размещение новых еврооблигаций оператора в запланированном объеме состоится, МТС, возможно, не будет больше выходить на рынок облигаций до конца 2010 г. (ранее компания сообщала, что в нынешнем году рассматривает варианты размещения еврооблигаций объемом до 1 млрд долл. или же рублевых облигаций на 35 млрд руб. (1,2 млрд долл.) для рефинансирования текущей задолженности). Если не учитывать возросшую в последнее время волатильность на рынках, размер справедливой премии по планируемому к размещению десятилетнему выпуску МТС к VimpelCom'18 за более длинную дюрацию мы оцениваем в 40–50 б.п. Если сложится более высокая премия, мы считаем, что новый выпуск МТС будет привлекательным для покупки. В целом мы рассматриваем еврооблигации крупных российских сотовых операторов как «золотую середину» между бумагами нефтегазового и металлургического секторов. Что же касается нашего взгляда на обращающиеся рублевые облигации МТС, то мы не видим в них привлекательных торговых возможностей и предпочитаем данным бумагам более высокодоходные инструменты материнской компании оператора – АФК «Система» (ВВ/Ваз/ВВ-). С нашим специальным комментарием к размещению нового выпуска еврооблигаций МТС можно ознакомиться здесь: http://st.finam.ru/ipo/comments/_100521_New%20Eurobond%20Issue.pdf.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, baktintkv@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarev@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 2010