

УВЕЛИЧЕНИЕ ВЫРУЧКИ ЦЕНОЙ СНИЖЕНИЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

Отчетность по US GAAP за IV квартал и весь 2010 г.

Ожидается слабый IV квартал 2010 г. Вчера МТС опубликовала довольно противоречивые результаты за IV квартал и весь 2010 г. Выручка в IV квартале увеличилась на 2,9% квартала к кварталу и на 10,0% год к году до 3,0 млрд долл. Столь скромный рост объясняется достаточно слабыми показателями украинского подразделения, выручка которого снизилась на 7,2% квартал к кварталу и выросла всего на 1,5% год к году, составив 2,1 млрд гривен (263 млн долл.). На ключевом для компании российском рынке ситуация выглядит лучше – выручка увеличилась на 5,5% квартала к кварталу и на 16,6% год к году до 74 млрд руб. (2,4 млрд долл.). В разрезе бизнес-сегментов слабым звеном в отчетном квартале оказалась мобильная связь, консолидированная выручка по которой уменьшилась на 1,9% квартал к кварталу до 2,3 млрд долл., но выросла на 4,2% год к году. Об том же свидетельствует снижение ARPU по сравнению с предыдущим кварталом практически по всем рынкам компании. Вместе с тем продажи телефонов и услуги фиксированной связи, поступления от которых выросли на 67,8% и 4,0% квартал к кварталу соответственно, компенсировали негативный эффект.

Рост выручки МТС по итогам всего 2010 г. Консолидированная выручка МТС выросла на 14,5% до 11,3 млрд долл. По словам руководства компании, рост обусловлен как увеличением количества абонентов мобильной связи (на 2,7% до 108 млн), так более высоким потреблением голосовых услуг и услуг передачи данных. За год показатель ARPU на российском рынке вырос на 2,1% до 253 руб. (8,3 долл.), а на Украине – на 3% до 38 гривен (4,8 долл.), в итоге выручка от мобильной связи увеличилась за 2010 г. на 11,0% до 8,9 млрд долл. Значительный вклад в рост консолидированной выручки внес сегмент фиксированной связи, поступления от которого увеличились на 12,8% до 1,5 млрд долл. Быстрыми темпами росли также продажи телефонов и смартфонов – выручка от этого направления увеличилась за прошлый год практически вдвое – до 354 млн долл.

Резкое снижение рентабельности. OIBDA в IV квартале снизилась сильнее, чем мы ожидали, – на 12,2% квартал к кварталу и на 4,4% год к году до 1,1 млрд долл. Столь резкое снижение объясняется целым рядом факторов. Во-первых, сезонным падением доходов от роуминга – высокомаржинальных услуг. Во-вторых, стремлением МТС защитить свою рыночную долю, которое повлекло за собой увеличение расходов на привлечение новых абонентов и дилерские комиссии, что, в свою очередь, сказалось в виде роста маркетинговых затрат на 33,4% квартал к кварталу и на 45,7% год к году до 287,5 млн долл. В-третьих, давление на операционную эффективность оказал рост низкорентабельных продаж телефонов, сопровождавшийся увеличением себестоимости оборудования на 89,1% квартал к кварталу и на 155,5% год к году до 294,7 млн долл. На таком фоне рентабельность по OIBDA упала с 55% в III квартале до 38% в четвертом. По итогам всего 2010 г. OIBDA выросла на 8,4% до 4,9 млрд долл., однако рентабельность по OIBDA снизилась до 43% с 45% в 2009 г. Чистая прибыль МТС за прошлый год увеличилась на 35,9% до 195 млн долл., но из-за негативного влияния налоговых выплат и списаний в результате потери «дочки» в Туркмении, показатель мог бы быть еще выше.

Капвложения растут, свободный денежный поток уменьшается. Вследствие снижения темпов роста выручки и давления на рентабельность свободный денежный поток от операционной деятельности в последнем квартале прошлого года вышел в отрицательную зону и составил минус 806 млн долл. Это было обусловлено как уменьшением денежного потока от операционной деятельности на 17,0% квартала к кварталу до 877,2 млн долл., так и резким ростом капвложений в отчетном квартале – более чем в три раза квартал к кварталу до 1,7 млрд долл., существенная часть которых пошла на развитие 3G-сети. Годовой свободный денежный поток при росте капвложений на 13,7% до 2,6 млрд долл. сократился на 23% до 970 млн долл., которых не хватило покрыть отток по финансовой деятельности в размере 3 млрд долл., и объем денежных средств на балансе снизился за прошлый год на 63,3% до 928 млн долл.

Долговая нагрузка под контролем. В связи с размещением двух выпусков облигаций общим объемом 25 млрд руб. (млн долл.) долг МТС вырос за IV квартал на 10% до 7,2 млрд долл. Однако по итогам всего года объем обязательств уменьшился на 14,4%. В результате коэффициент Долг/OIBDA опустился с 1,9 в 2009 г. до 1,5 по итогам 2010 г. Чистый долг остался практически на том же уровне – около 1,3. Воспользовавшись благоприятной ситуацией на кредитных рынках, компания рефинансировала свои обязательства, что позволило снизить долю краткосрочной задолженности с 20% в 2009 г. до 10% за 2010 г. С другой стороны, из-за снижения рентабельности по OIBDA немного ухудшилась ситуация с обслуживанием долга – коэффициент Проценты к уплате/OIBDA упал по итогам года с 7,8 до 6,9.

Кредитное качество на высоком уровне. В целом слабый квартал не сильно повлиял на кредитное качество МТС. Компания продолжает генерировать достаточно стабильный денежный поток, а капвложения в 2011 г. планируются в размере около 2,9 млрд долл. Долговая нагрузка, по словам руководства МТС, в текущем году увеличиваться не будет. Кроме того, в 2011 г. компания планирует увеличить выручку на 10%, или примерно на 12,5 млрд долл. Благодаря оптимизации расходов, в том числе и в розничном сегменте, рентабельность по OIBDA планируется сохранить на уровне 42–43%.

Облигации торгуются на справедливых уровнях. Длинные рублевые облигации бумаги МТС, торгующиеся со спредом к кривой ОФЗ в районе 90 б.п., на наш взгляд, сильно перекуплены. В середине же кривой интерес могут представлять выпуски 01, 03 и 05, предлагающие премию к кривой ОФЗ около 130 б.п. В еврооблигациях МТС идей не видно, гораздо привлекательнее сейчас смотрится сильно перепроданный выпуск Vimpelkom'18, торгующийся выше кривой остальных бумаг Вымпелкома на 35–40 б.п.

Рост выручки при резком снижении рентабельности

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за IV квартал и весь 2010 г., млн долл.

	IV кв. 09	2009	III кв. 10	IV кв. 10	2010	IV кв.10/ III кв. 10, %	IV кв.10/ IV кв.09, %	2010/ 2009
Выручка	2 724	9 867	2 911	2 995	11 293	3	10	14
OIBDA	1 202	4 486	1 309	1 149	4 863	(12)	(4)	8
Чистая прибыль	(127)	994	519	195	1 548	(62)	(254)	56
OIBDA, %	44	45	45	38	43			
Чистая прибыль, %	(5)	10	18	7	14			
Опер. ден. поток	1 123	3 592	1 057	877	3 617	(17)	(22)	1
Капвложения	(638)	(2 328)	(397)	(1 684)	(2 647)	324	164	14
Основные средства		7 751			7 972			3
Денежные средства		2 529			928			(63)
Долгосрочные займы		6 327			6 393			1
Краткосрочные займы		2 022			757			(63)
Собственный капитал		4 366			4 157			(5)
Активы		15 762			14 478			(8)
Финансовый долг, в т.ч.:		8 349			7 150			(14)
краткосрочные займы		2 022			757			(63)
долгосрочные займы		6 327			6 393			1
Чистый долг		5 820			6 222			7
Краткосрочные займы / ФД		0,2			0,1			
Фин. долг / OIBDA		1,9			1,5			
Чистый долг / OIBDA		1,3			1,3			
OIBDA / Проценты к уплате	5,3	7,8	6,9	7,9	6,3			
Собственный капитал / Активы		0,3			0,3			

Источники: данные компании, 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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
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
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

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

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
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 Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Электроэнергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Макроэкономика

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

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

Анализ рыночных данных

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@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 Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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 оферта или предложение делать оферты. 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