

ОТЧЕТНОСТЬ НЕ ПОВЛИЯЕТ НА ОБЛИГАЦИИ

Результаты по US GAAP за I квартал 2011 г.

Невыразительные результаты I квартала были предсказуемы. Вчера МТС представила противоречивые результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP. Выручка в январе–марте снизилась на 2% по отношению к предыдущему кварталу и составила 2,9 млрд долл., что, по словам руководства, связано с сезонными факторами. Однако относительно годичной давности доходы увеличились на 12%, что прежде всего связано с ростом абонентской базы (108 млн подписчиков на конец марта 2011 г.) и увеличением продаж телефонов, а также сильными показателями российского рынка. В России МТС заработала 74,3 млрд руб. (2,6 млрд долл.), что на 14% больше, чем в I квартале 2010 г., и в основном обусловлено увеличением ARPU на 7% и MOU на 18%. Итоги деятельности украинского подразделения компании были скромнее – выручка выросла лишь на 7% год к году, а результаты оператора в Узбекистане и Армении и вовсе оказались слабыми: +1,2% и –8,4% соответственно.

Рост выручки за счет снижения эффективности

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за I квартал 2011 г., млн долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.1/ IV кв. 10, %	I кв.11/ IV кв.10, %	I кв.11/ 2010, %
Выручка	9 867	2 615	2 995	11 293	2 934	(2)	(100)	
OIBDA	4 400	1 157	1 021	4 735	1 126	10	(100)	
Чистая прибыль	994	426	195	1 548	361	86	(94)	
Рентабельность OIBDA, %	45	44	34	42	38			
Чистая рентабельность, %	10	16	7	14	12			
Опер. ден. поток	3 592	966	877	3 617	908	4	(100)	
Капвложения	(2 328)	(251)	(1 684)	(2 647)	(187)	(89)	(97)	
Основные средства	7 751			7 972	8 243			3
Денежные средства	2 529			928	1 195			29
Долгосрочные займы	6 327			6 393	6 320			(1)
Краткосрочные займы	2 022			757	1 127			49
Собственный капитал	4 366			4 157	4 496			8
Активы	15 762			14 478	15 420			7
Финансовый долг, в т.ч.:	8 349			7 150	7 448			4
краткосрочные займы	2 022			757	1 127			49
долгосрочные займы	6 327			6 393	6 320			(1)
Чистый долг	5 820			6 222	6 253			0
Краткосрочные займы / Фин. долг	0,2			0,1	0,2			
Финансовый долг / OIBDA	1,9			1,5	1,6			
Чистый долг / OIBDA	1,3			1,3	1,3			
OIBDA / Проценты к уплате	7,7	5,1	7,0	6,1	6,6			
Собственный капитал / Активы	0,3			0,3	0,3			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Рентабельность снижается второй квартал подряд. Показатели рентабельности МТС за отчетный квартал оказались достаточно слабыми – при росте выручки компания продемонстрировала снижение рентабельности как по OIBDA, так и по чистой прибыли. Тем не менее стоит отметить, что показатели все же выглядят несколько лучше, чем в предыдущем квартале. Негативное влияние на рентабельность по-прежнему оказывают несколько факторов: во-первых, высокие расходы на привлечение клиентов, в том числе внушительные комиссионные выплаты дилерам, а во-вторых, существенные суммы разовых статей, связанных с присоединением Комстара. К тому же в последние кварталы МТС активно наращивает объемы продаж телефонов, смартфонов и модемов, маржинальность которых относительно невысока. Стоит упомянуть и достаточно существенные расходы на развитие собственной розничной сети, насчитывавшей 2361 магазин по состоянию на конец марта текущего года. Учитывая, что основные маркетинговые усилия компании были сосредоточены на российском рынке, именно последний и стал слабым звеном в плане операционной эффективности – OIBDA сократи-

лась на 2,5% год к году до 29,8 млрд руб. (около 1 млрд долл.). Как следствие, консолидированная OIBDA МТС снизилась на 2% год к году до 1,1 млрд долл., что соответствует рентабельности на уровне 38%. В то же время, по заявлению руководства компании, в ближайшее время расходы будут урезаны и рентабельность вернется на прежний уровень. Отрицательная динамика зафиксирована и в показателе чистой прибыли, снизившейся на 15% год к году до 361 млн долл., что соответствует чистой рентабельности на уровне 12%.

В отсутствие значительных инвестиций. Объемы капвложений в отчетном квартале снизились на 25% год к году до 187 млн долл., что при снижении операционного денежного потока на 6% позволило увеличить свободный денежный поток на 1% до 721 млн долл. Между тем на фоне погашений обязательств на сумму всего 100 млн долл. денежные средства выросли за три месяца 2011 г. на 29% до 1,2 млрд долл.

Незначительный рост долговой нагрузки. По итогам I квартала величина долга компании существенно не изменилась – за счет роста объема краткосрочных обязательств (их доля выросла с 11% до 15%) совокупный долг увеличился на 4% до 7,4 млрд долл. Как следствие, при снижении рентабельности по OIBDA долговая нагрузка в терминах Долг/OIBDA выросла с 1,5 по итогам 2010 г. до 1,6 в отчетном периоде. Из положительных моментов стоит отметить улучшение ситуации с обслуживанием долга – значение коэффициента OIBDA/Процентные расходы поднялось до 6,6 по сравнению с 5,1 в 2010 г., что на фоне снижения рентабельности свидетельствует об уменьшении стоимости долга.

Кредитное качество остается высоким. Относительно слабые квартальные результаты не сильно повлияли на финансовое состояние компании и ее способность к обслуживанию долга – долговая нагрузка МТС по-прежнему стабильна, а свободный денежный поток остается устойчиво положительным. Что касается облигаций эмитента, то в еврооблигациях идей не видно, и, с нашей точки зрения, намного интереснее выглядит Vimpelkom'18, у которого спред к кривой долларовых свопов шире, чем у других выпусков VimpelCom примерно на 20–40 б.п. Рублевые бумаги также в целом оценены справедливо, чуть более высокие премии к кривой ОФЗ предлагают МТС-8 и МТС-1.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Антон Кулаков, kulakovak@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@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 2011