

### СИЛЬНЫЕ КВАРТАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

#### Отчетность по US GAAP за 3 кв. и 9 месяцев 2011 г.

**Неплохие темпы роста выручки.** Вчера МТС опубликовала сильные результаты по US GAAP за 3 кв. и 9 мес. 2011 г., оказавшиеся несколько лучшей ожиданий участников рынка. Консолидированная выручка компании выросла на 5% за квартал и на 13% год к году до 3,3 млрд долл., а в январе–сентябре рост показателя составил 13% год к году. Увеличение доходов в 3 кв. в основном обусловлено сезонностью и ростом роуминговых расходов. К примеру, ARPU на ключевом для компании российском рынке поднялся на 9% за квартал и на 7% относительно уровня годичной давности до 288 руб. (около 9,9 долл.), при том что MOU вырос на 1% и 11% соответственно до 272 мин. Несмотря на небольшое снижение клиентской базы в сегменте мобильной связи в отчетном квартале (на 1% за квартал до 70 млн), выручка данного направления в России увеличилась на 9% за квартал и на 13% год к году до 69 млрд руб. (2,4 млрд долл.). В целом динамика операционных показателей МТС выглядят несколько лучше, чем у VimpelCom Ltd., ARPU которого хотя и выше (334 руб.), но все же уступает показателю 3 кв. 2010 г.

**Курс на повышение эффективности.** Консолидированная OIBDA МТС в 3 кв. выросла на 11% за квартал и на 9% год к году до 1,4 млрд дол. На этом фоне рентабельность по OIBDA оказалась на самом высоком уровне с начала года – около 44%, что лишь немногим ниже уровня годичной давности (45%). Повышение операционной эффективности МТС объясняется как сезонным фактором – ростом роуминговых расходов, – так и жестким контролем над издержками: коммерческие расходы за квартал снизились на 4%, а общие – на 8%. По словам руководства компании, последнее является следствием отказа от стимулирования продаж SIM-карт и снижения дилерских расходов. На наш взгляд, стоит также отметить, что операционная эффективность повышается, несмотря на увеличение доли низкорентабельных розничных продаж телефонов и оборудования в общей мобильной выручке до 11% в отчетном квартале по сравнению с 9% во 2 кв. и 8% в 3 кв. 2011 г. В части рентабельности результаты 3 кв. 2011 г. МТС выглядят значительно лучше, чем у VimpelCom Ltd., у которого рентабельность по российскому рынку составляет 40%. Таким образом, это подтверждает тот факт, что у российских сотовых операторов сохраняется потенциал роста операционной эффективности, несмотря на обострившуюся конкуренцию. Снижение чистой рентабельности до 12% объясняется убытками от курсовых разниц в размере 191 млн долл. на фоне резкого ослабления рубля в отчетном квартале.

**Увеличение свободного денежного потока.** Концентрация усилий менеджмента на повышении эффективности и отказ от стремления нарастить клиентскую базу любой ценой также положительно отразились на денежных потоках компании. Операционный денежный поток за отчетный квартал вырос на 73% до 1,3 млрд долл. С учетом увеличения капвложений на 14% до 704 млн долл., свободный денежный поток вырос практически в четыре раза по сравнению с предыдущим кварталом до 615 млн долл. Однако на фоне довольно слабых первых двух кварталов года показатель за 9 месяцев оказался на 18% меньше, чем в соответствующем периоде годом ранее и составил 1,5 млрд долл.

#### Обращающиеся выпуски МТС

Выпуск	Купон, %	Оф/Пог	Валюта	Доход, %
МТС 01	7,00	17.10.2013	RUB	
МТС 02	7,75	20.10.2015	RUB	9,18
МТС 03	8,00	20.06.2013	RUB	
МТС 04	7,60	14.10.2015	RUB	9,79
МТС 05	14,25	24.07.2012	USD	7,08
МТС 07	8,70	07.11.2017	USD	9,11
МТС 08	8,15	13.11.2015	USD	8,93
MTS'12	8,00	28.01.2012	USD	3,01
MTS'20	8,63	22.06.2020	USD	7,61

Источники: Bloomberg

#### Основные финансовые показатели МТС

	US GAAP, млн долл.		
	2009	2010	2011П
Выручка	9 867	11 293	12 517
OIBDA	4 400	4 735	5 148
Чистая прибыль	994	1 548	
Рентабельность OIBDA, %	45	42	41
Чистая рентабельность, %	10	14	
Опер. ден. поток	3 592	3 617	
Капвложения	(2 328)	(2 647)	
Основные средства	7 751	7 972	
Денежные средства	2 529	928	
Долгосрочные займы	6 327	6 393	
Краткосрочные займы	2 022	757	
Собственный капитал	4 366	4 157	
Активы	15 762	14 478	14 140
Долг, в т.ч.:	8 349	7 150	6 232
краткосрочные займы	2 022	757	
долгосрочные займы	6 327	6 393	
Чистый долг	5 820	6 222	
Краткосрочные займы / ФД	0,2	0,1	
Долг / OIBDA	1,9	1,5	1,2
Чистый долг / OIBDA	1,3	1,3	
OIBDA / Проценты к уплате	7,7	6,1	
Кэфф. текущей ликвидности	1,0	1,0	
Капитал / Активы	0,3	0,3	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Возможно дальнейшее снижение долговой нагрузки.** Долг компании за квартал снизился на 3% до 7,2 млрд долл., что вкпе с повышением операционной эффективности позволило снизить отношение Долг/OIBDA по итогам 9 мес. 2011 г. до 1,5 против 1,6 в 1 п/г. Соотношение чистого долга и OIBDA опустилось до годового минимума в 1,2. Структура долга также выглядит вполне безопасной, особенно учитывая объем накопленной ликвидности на балансе (1,5 млрд долл.). Доля краткосрочных обязательств составляет всего 15%, из них 400 млн долл. представляют выпуск MTS'12, погашающийся в начале 2012 г. Валютная структура долга также смотрится вполне комфортно – 78% номинировано в рублях, в то время как рублевая выручка составляет около 90% консолидированного показателя. Мы ожидаем, что по итогам года компания может направить больше средств на снижение долга, так как в последнем квартале не ожидается ни масштабных инвестиций, ни дивидендных выплат. Как следствие, отношение Долг/OIBDA может опуститься до уровня около 1,2.

**Идей в еврооблигациях пока не видно, интересны короткие локальные выпуски.** В целом отчетность компании еще раз подтвердила высокое кредитное качество компании и ее способность развиваться без существенного наращивания долговой нагрузки. Мы не видим значительного потенциала роста котировок у еврооблигаций компании. В рублевых бондах среди более или менее ликвидных выпусков наиболее интересно выглядят короткие МТС-5 и МТС-4.

### Курс на повышение рентабельности

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за 3 кв. и 9 мес. 2011 г., млн долл.

	3 кв.10	9 мес.10	2010	2 кв.11	3 кв.11	9 мес.11	3 кв.11/ 2 кв.11, %	3 кв.11/ 3 кв.10, %	9 мес.11/ 9 мес.10, %
Выручка	2 911	8 298	11 293	3 128	3 275	9 337	5	13	13
OIBDA	1 317	3 714	4 735	1 303	1 440	3 868	11	9	4
Чистая прибыль	527	1 354	1 548	398	392	1 151	(1)	(26)	(15)
Рентабельность OIBDA, %	45	45	42	42	44	41			
Чистая рентабельность, %	18	16	14	13	12	12			
Опер. ден. поток	1 073	2 756	3 617	761	1 319	2 988	73	23	8
Капвложения	(397)	(963)	(2 647)	(619)	(704)	(1 511)	14	77	57
Основные средства		7 290	7 972	8 401		7 750	(8)		
Денежные средства		2 161	928	1 223		1 473	20		
Долгосрочные займы		5 012	6 393	6 819		6 156	(10)		
Краткосрочные займы		1 462	757	623		1 087	75		
Кредиторская задолженность		579	682	1 387		923	(33)		
Собственный капитал		4 397	4 157	3 609		3 748	4		
Активы		14 446	14 478	15 382		14 219	(8)		
Фин. долг, в т.ч.:		6 474	7 150	7 441		7 243	(3)		
краткосрочные займы		1 462	757	623		1 087	75		
долгосрочные займы		5 012	6 393	6 819		6 156	(10)		
Чистый долг		4 313	6 222	6 218		5 769			
Краткосрочные займы / Фин. долг		0,2	0,1			0,2			
Фин. долг / OIBDA		1,3	1,5			1,5			
Чистый долг / OIBDA		0,9	1,3			1,2			
OIBDA / Проценты к уплате	6,9	5,9	6,1	8,1	9,1	7,9			
Коэффициент текущей ликвидности		1,0	1,0			1,0			
Собственный капитал / Активы		0,3	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

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, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru  
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@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  
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@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, myrsikovann@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@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