

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ОБЛИГАЦИИ МАЛОПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Неплохие результаты. В четверг Ростелеком представил в целом хорошие результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г., которые оказались несколько выше наших прогнозов. В 3 кв. консолидированная выручка возросла на 4% квартал к кварталу и на 8% год к году до 74 млрд руб., а по итогам 9 мес. 2011 г. – на 7% год к году до 217 млрд руб. Основными факторами роста по-прежнему являются услуги интернет-доступа и передачи данных. Так, выручка сегмента фиксированной связи в отчетном квартале увеличилась всего на 2% год к году до 21,6 млрд руб., в то время как в сегментах ШПД и передачи данных данный показатель вырос на 17% год к году до 11,4 млрд руб. и 4,9 млрд руб. соответственно. Доля последних двух бизнес-сегментов в совокупной выручке Ростелекома увеличилась соответственно до 15% и 7% с 12% и 6% в 3 кв. 2010 г., что объясняется как ростом абонентской базы ШПД (более 27% год к году в 3 кв. 2011 г. до 7,9 млн человек), так и тем, что, в отличие от фиксированной связи, цена на услуги доступа в интернет, а также на услуги передачи данных не регулируется государством.

Рентабельность стабильная, но несколько ниже, чем у операторов «большой тройки». Консолидированная OIBDA Ростелекома за 3 кв. 2011 г. выросла на 3% до 29 млрд руб., а за 9 мес. 2011 г. показатель увеличился на 5% год к году и составил 86 млрд руб. В этой связи рентабельность по OIBDA как в отчетном квартале, так и за 9 мес. 2011 г. поднялась до 40%, что лишь немногим – на 1–2 п.п. – уступает показателям МТС и Вымпелкома. Основным негативным фактором с точки зрения операционной эффективности в июле–сентябре стали опережающие темпы роста расходов на оплату передачи трафика (+27% за квартал, +14% год к году до 11,4 млрд руб.), а также расходов на материалы и обслуживание (+9% за квартал, +15% год к году до 7,3 млрд долл.). Чистая прибыль Ростелекома в 3 кв. 2011 г. выросла по сравнению с предыдущим кварталом на 20% до 10,3 млрд руб., в основном за счет снижения средней стоимости обслуживания долга, а также благодаря резкому росту прибыли от участия в дочерних компаниях.

Постепенное уменьшение свободного денежного потока.

Несмотря на рост чистой прибыли, операционный денежный поток сократился на 35% за квартал до 19,3 млрд руб., а за 9 мес. 2011 г. – на 5% до 60,5 млрд руб. Отрицательная динамика показателя прежде всего объясняется ростом процентных расходов и выплат по налогу на прибыль. Тем не менее свободный денежный поток компании остается положительным, хотя и постепенно снижается – за отчетный квартал он снизился на 80% до 4 млрд руб., сократившись на 31% до 20 млрд руб. за 9 мес. 2011 г. Однако в результате оттока средств по финансовой деятельности в 3 кв. 2011 г. совокупный денежный поток в июле–сентябре оказался отрицательным. Как следствие, за 9 мес. 2011 г. значение совокупного денежного потока составило минус 6,6 млрд долл. В ближайшее время не стоит ждать от Ростелекома существенного роста капвложений, так как руководство компании планирует поддерживать коэффициент Капвложения/Инвестиции вблизи текущих уровней – 20%.

Обращающиеся выпуски Ростелекома

Выпуск	Купон, %	ОффПог	Валюта	Доход, %
Ростелеком 01	6,60	08.08.2013	RUB	
Ростелеком 03	8,50	13.03.2012	RUB	
Ростелеком 04	6,50	03.04.2013	RUB	
Ростелеком 05	7,60	02.12.2011	RUB	6,77
Ростелеком 06	7,80	30.05.2012	RUB	
Ростелеком 08	6,65	03.09.2013	RUB	
Ростелеком 10	6,91	21.05.2013	RUB	
Ростелеком 11	11,70	01.08.2012	RUB	6,99
Ростелеком 13	11,00	21.10.2011	RUB	

Источники: Cbonds.info, ММВБ

Основные финансовые показатели Ростелекома

МСФО, млрд руб.	2011 г.		
	2008	2009	2010
Выручка	259	265	276
OIBDA	89	102	101
Чистая прибыль	27	26	31
Рентабельность OIBDA, %	35	38	37
Чистая рентабельность, %	10	10	11
Опер. ден. поток	71	86	85
Капвложения	(67)	(45)	(52)
Основные средства	307	293	301
Собственный капитал	198	217	213
Долгосрочные займы	80	67	88
Краткосрочные займы	64	49	50
Денежные средства	20	14	13
Активы	415	403	427
Долг, в т.ч.:	144	116	138
краткосрочные займы	64	49	50
долгосрочные займы	80	67	88
Чистый долг	124	103	125
Краткосрочные займы / Долг	0,4	0,4	0,4
Долг / OIBDA	1,6	1,1	1,4
Чистый долг / OIBDA	1,4	1,0	1,2
OIBDA / Проценты к уплате	6,4	6,2	8,6
Капитал / Активы	0,5	0,5	0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка на комфортных уровнях. Отток средств по итогам 3 кв. 2011 г. привел, в частности, к снижению объема денежных средств на балансе Ростелекома до 6 млрд руб. (-30% за квартал), что почти в два раза меньше, чем в начале года. В то же время долг компании за июль-сентябрь сократился на 3% до 146 млрд руб., что вкпе с незначительным повышением операционной эффективности привело к снижению долговой нагрузки за 9 мес. 2011 г. до 1,2 в терминах Чистый долг/OIBDA с 1,4 в 1п/г 2011 г. Однако негативным моментом стало существенное увеличение доли краткосрочных обязательств до 46%, что, на наш взгляд, внушает опасение в условиях высокой турбулентности на рынках капитала и может как минимум привести к существенному росту средней стоимости обслуживания долга.

Облигации интереса не представляют. В целом отчетность Ростелекома еще раз показала высокое кредитное качество компании и ее способность поддерживать низкую долговую нагрузку даже при росте капвложений. Сейчас в обращении находится девять выпусков объединенного Ростелекома. Из них более или менее приемлемую ликвидность можно наблюдать только в выпуске Ростелеком-11. Но, учитывая его короткую дюрацию, составляющую около 0,5 года, и то, что он торгуется практически на уровне бумаг АФК «Система» (BB/Va3/BB-) и даже чуть ниже выпусков МТС (BB/Va2/BB+), его нельзя назвать очень интересным.

Долговая нагрузка стабилизировалась вблизи комфортных уровней

Ключевые финансовые показатели Ростелекома по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2011 г., млрд руб.

	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	69	203	276	71	74	217	4	8	7
OIBDA	15	82	101	29	29	86	2	96	5
Проценты к уплате	(3)	(9)	(12)	(3)	(3)	(10)	(8)	19	14
Чистая прибыль	10	29	31	9	10	29	20	1	2
Рентабельность OIBDA, %	22	40	37	40	40	39			
Рентабельность по ЧП, %	15	14	11	12	14	14			
Опер. ден. поток	-	63	85	30	19	60	(35)		(4)
Капвложения	-	(35)	(52)	(10)	(15)	(41)	47		17
Основные средства			301	304		311	2		
Денежные средства			13	9		6	(31)		
Долгосрочные займы			88	102		78	(23)		
Краткосрочные займы			50	48		67	40		
Собственный капитал			213	241		251	4		
Активы			427	474		476	0		
Долг, в т.ч.:			138	150		146	(3)		
краткосрочные займы			50	48		67	40		
долгосрочные займы			88	102		78	(23)		
Чистый долг			125	141		140	(1)		
Краткосрочные займы / ФД			0,4	0,3		0,5			
Долг / OIBDA			1,4	-		1,3			
Чистый долг / OIBDA			1,2	-		1,2			
OIBDA / Проценты к уплате	5,7	9,5	8,6	8,5	9,4	8,7			
Текущая ликвидность			0,6			0,4			
Капитал / Активы			0,5			0,5			

Источники: отчетность 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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

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