

НОВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ С НЕПЛОХОЙ ПРЕМИЕЙ

Отчетность по МСФО за 2011 г. и размещение облигаций

Теле2 вновь размещает облигации. На текущей неделе ОАО «Санкт-Петербург Телеком» планирует собрать заявки на свой новый выпуск серии 07 объемом 6 млрд руб. Срок обращения нового выпуска составляет 10 лет, также предусмотрена оферта через три года. Организаторы размещения ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 9,25–9,50%, что соответствует доходности 9,46–9,73% к оферте. Выпуск соответствует критериям включения бумаг в ломбардный список ЦБ, в котором уже находятся три первых серии облигаций эмитента. По выпуску предусмотрены поручительства как Теле2 Россия, так и Tele2 Financials Services AB.

Ключевая дочка Tele2 Group. АО «Санкт-Петербург Телеком» является одной из региональных дочек Tele2 Russia, которая, в свою очередь, входит в состав шведской телекоммуникационной группы Tele2 AB, работающей в странах Западной и Северной Европы, в России, Казахстане и других странах. Российская дочка генерирует для международной материнской компании порядка 28% выручки и около 41% консолидированной EBITDA. Операционные показатели выглядят достаточно высокими и динамично растут: в прошлом году абонентская база компании увеличилась на 12% до 20,6 млн клиентов. Теле2 продолжает также наращивать трафик и среднюю выручку в расчете на абонента: по итогам года показатели MOU и ARPU повысились на 4% и 2% соответственно до 245 мин. 226 руб. (около 7,5 долл.).

Темпы роста доходов высокие, но могут замедлиться. Выручка Теле2 Россия в прошлом году увеличилась на 26% до 1,8 млрд долл., опередив рост абонентской базы. Мы полагаем, что в рамках модели ценового дискаунтера компании будет достаточно сложно и дальше поддерживать подобные темпы роста, особенно учитывая возможное снижение темпов увеличения клиентской базы по итогам 2012 г. примерно до 5%, о чем сообщило руководство. С другой стороны, компания показывает опережающие темпы роста EBITDA – на 40% год к году до 690 млн долл., в результате чего рентабельность по EBITDA повысилась до 39%. При этом, насколько мы понимаем, потенциал повышения операционной эффективности в краткосрочном плане еще сохраняется, так как в зрелых регионах, где Теле2 лидирует, рентабельность по EBITDA доходит до 50%. Однако в более долгосрочном плане в условиях роста насыщения рынка и обострения конкуренции, а также учитывая направленность компании прежде всего на услуги голосовой связи, рентабельность может снижаться.

Долговая нагрузка продолжает снижаться. Благодаря выбранной модели дискаунтера, компания может обойтись без существенных инвестиций в оборудование, что позволяет поддерживать один из самых низких в отрасли показателей Капвложения/Выручка – около 17%. На этом фоне свободный денежный

Эмитент	Санкт-Петербург Телеком
Серия облигаций	7
Объем	6 млрд руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Купон	полугодовой
Закрытие книги заявок	12 апреля 2012 г.
Размещение	17 апреля 2012 г.
Ориентир по ставке купона	9,25-9,50%
Ориентир по доходности	9,46-9,73%

Обращающиеся выпуски

TELBSS (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Теле2 СПб-5	4 000 R	8,90	13 фев 14	8,74
Теле2 СПб-4	3 000 R	8,90	13 фев 14	8,72
Теле2 СПб-2	5 000 R	8,40	22 июн 16	9,21
Теле2 СПб-1	5 000 R	8,40	22 июн 16	9,40
Теле2 СПб-3	3 000 R	8,40	22 июн 16	9,26

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели

Tele2 Russia по МСФО, млн долл.			
	2009	2010	2011
Выручка	986	1 408	1 775
ЕБИТДА	322	494	689
Чистая прибыль	69	263	361
ЕБИТДА, %	33	35	39
Чистая прибыль, %	7	19	20
Опер. де нежный по ток	196	406	500
Кап. инвестиции	(273)	(216)	(295)
	(0)	(0)	(0)
Основные средства	810	892	925
Денежные средства	23	23	39
Долгосрочные займы	1925	2 030	763
Краткосрочные займы	93	101	16
Собственный капитал	(964)	(855)	344
Активы	1 308	1 556	1 439
Долг, в т.ч.:	2 017	2 132	779
краткосрочные займы	93	101	16
долгосрочные займы	1925	2 030	763
Чистый долг	1995	2 109	740
Краткосрочные займы / Долг	0,05	0,05	0,02
Долг / ЕБИТДА	6,3	4,3	1,1
Чистый долг / ЕБИТДА	6,2	4,3	1,1
ЕБИТДА / Проценты к уплате	3,3	5,6	7,6
Капитал / Активы	(0,7)	(0,5)	0,2

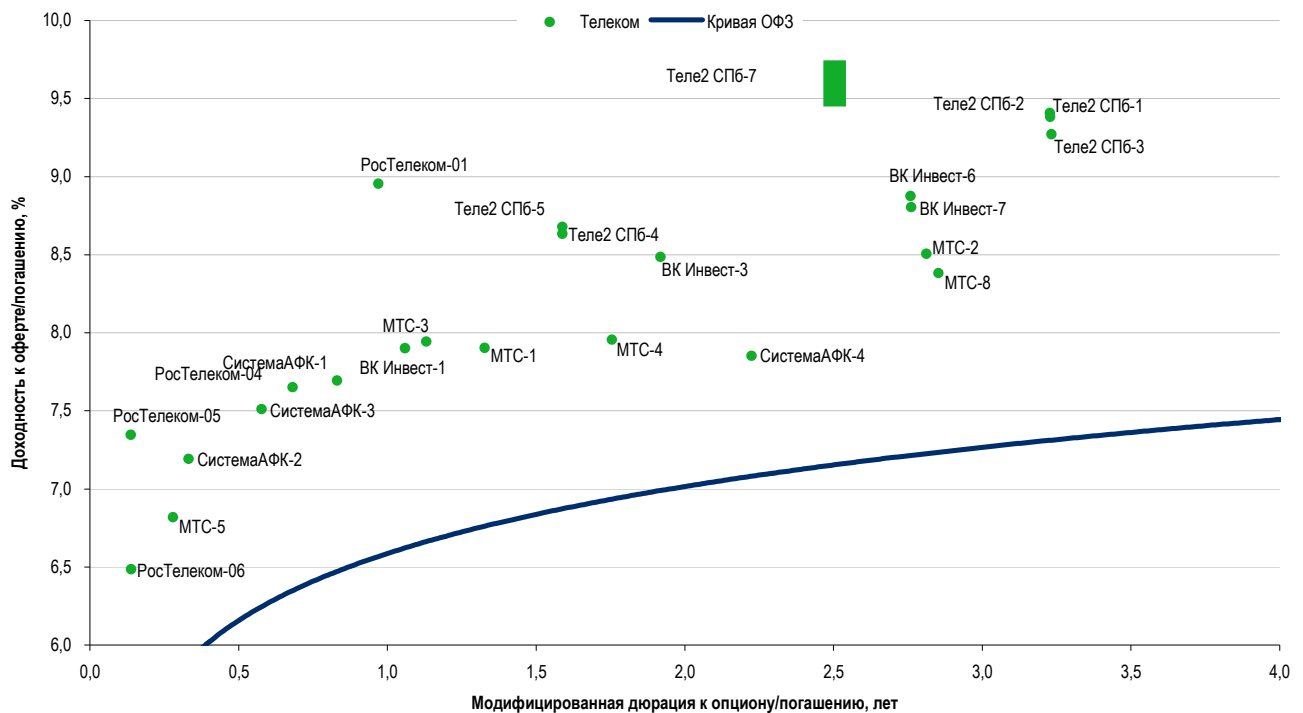
Источники: отчетность компаний, оценка УРАЛСИБа

поток по итогам 2011 г. выбрался из отрицательной зоны и достиг 205 млн долл., что позволило оператору и дальше направлять существенные средства на сокращение долга, уменьшившегося за год на 63% год до 779 млн долл. Этому способствовала также конвертация долга материнской компании в капитал. Структура долга выглядит вполне комфортной – на долю краткосрочных заимствований приходится лишь 2%. К тому же около половины заимствований представлена ссудами материнской Tele2 Group AB, доля которых, однако, будет постепенно снижаться за счет рефинансирования. Отношение Долг/ЕБИТДА по итогам 2011 г. опустилось до 1,1. На тех же уровнях находится и коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА, что несколько ниже целевых показателей руководства, равных 1,25–1,75, и, как следствие, в нынешнем году Теле2, вполне вероятно, увеличит объем долга.

Неплохая премия. В обращении находятся пять выпусков эмитента, в том числе два размещенных в феврале 2012 г. Более длинные серии 01,02 и 03 не отличаются высокой ликвидностью, а их спред к кривой ОФЗ составляет около 200 б.п., так же как и премия начавших недавно торговаться Теле2 СПб 04 и 05. При этом спреды сравнимых по срокам обращения выпусков Вымпелкома примерно на 30–40 б.п. Учитывая схожие рейтинги, премия Теле2 к Вымпелкому, на наш взгляд, слишком велика, но потенциал ее уменьшения ограничен 15 б.п. Размещенный недавно ВымпелКом-04, еще не начал торговаться, но на форвардном рынке его доходность составляет около 9,05%, а премия к ОФЗ – приблизительно 205 б.п., практически на уровне Теле2. Что касается нового выпуска, то с дюрацией 2,5 года он оказывается между уже торгующимися, а по нижней границе ориентиров будет предлагать премию к кривой ОФЗ в размере около 240 б.п., что на 40 б.п. выше уровня как вторичного рынка, так и нового ВымпелКома. Таким образом, даже по нижней границе выпуск выглядит достаточно привлекательно и обладает потенциалом роста котировок.

Привлекательно даже по нижней границе диапазона

Доходности облигаций (по состоянию на 10 апреля 2012 года)



Источники: ММВБ

Основные финансовые показатели телекоммуникационного и транспортного секторов

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕВITDA, млн долл.	ЕВITDA, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП/ Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕВITDA	Чистый долг / ЕВITDA	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы
МТС		9 867	4 486	45,5	2 328	1,5	8 349	1,9	1,3	1,0	0,3
ВымпелКом		8 703	4 273	49,1	892	3,9	7 353	1,7	1,4	0,9	0,3
Ростелеком		8 406	3 240	38,5	1 428	1,9	3 462	1,1	0,9	0,7	0,5
АФК "Система"		18 750	7 119	38,0	3 434	1,1	15 445	2,2	1,6	1,0	0,3
Теле2		986	323	32,8	273	0,7	2 017	6,2	6,2	0,4	0,7
СИТРОНИКС		1 024	101	9,9	79	1,9	756	7,5	5,9	1,1	0,3
Развивающиеся рынки											
Singapore Telecom		10 390	3 089	29,7	1 335	2,5	5 215	1,7	1,4	0,7	0,62
Turkcell		5 763	1 921	33,3	1 014	1,1	1 473	0,8	(0,83)	1,9	0,63
2009 Kazakhstan Temir Zholy		3 261	740	22,7	687	1,0	1 163	1,6	1,1	1,2	0,66
MISC (Малайзия)		3 984	765	19,2	-	-	3 915	5,1	2,0	1,3	0,60
Развитые страны											
Deutsche Telekom		90 084	27 758	30,8	10 603	2,1	71 382	2,6	2,2	0,9	0,3
Tele2		5 167	1 208	23,4	538	2,2	428	0,4	0,2	0,9	0,7
<hr/>											
МТС		11 293	4 863	43,1	2 647	1,4	7 150	1,5	1,3	1,0	0,3
ВымпелКом		10 513	4 932	46,9	1 757	0,4	5 661	1,1	1,0	0,7	0,5
Ростелеком		8 376	3 068	36,6	1 708	1,6	4 190	1,4	1,2	0,6	0,5
АФК "Система"		28 098	7 309	26,0	4 180	1,0	15 384	2,1	1,7	1,0	0,2
Теле2		1 408	494	35,1	216	1,9	2 148	4,3	4,3	0,4	0,5
СИТРОНИКС		1 167	123	10,5	42	4,2	753	6,1	4,0	0,9	0,2
Развивающиеся рынки											
Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	11 829	2 899	24,5	1 348	2,6	4 823	2	1,3	0,8	0,6
Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 978	1 893	31,7	936	1,4	1 892	1,0	(0,80)	-	0,6
2010 Kazakhstan Temir Zholy	BBB-/Baa3/BBB-	3 963	1 126	28,4	1 398	0,9	2 032	1,8	1,2	1,1	0,6
MISC (Малайзия)	BBB/Baa1/BBB	3 928	953	24,2	-	-	3 720	3,9	2,7	1,3	0,6
Развитые страны											
Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	82 809	23 619	28,5	9 118	2,1	67 054	2,8	2,5	-	0,3
Tele2	A-/A3/A-	5 588	1 497	26,8	467	2,9	365	0,2	0,2	-	0,7
<hr/>											
МТС	BB/Ba2/BB+	12 319	5 144	41,8	2 459	1,6	8 170	1,6	1,3	1,1	0,2
2011 ВымпелКом	BB/Ba3	23 464	9 363	39,9	6 003	1,6	27 036	2,9	2,6	0,7	0,3
Теле2	-/BB+	1 775	689	38,8	295	1,5	779	1,1	1,1	0,5	0,2
<hr/>											
Ростелеком		10 651	3 959	37,2	2 130	1,5	5 308	1,3	1,2	0,8	0,5
2011П АФК "Система"		32 313	8 405	26,0	3 911	1,4	14 884	1,8	1,4	0,9	0,3
СИТРОНИКС		1 501	156	10,4	42	4,2	848	5,4	3,8	1,0	0,2
<hr/>											
МТС		13 578	5 426	40,0	3 123	1,4	5 243	1,0	0,9	0,8	0,6
ВымпелКом		24 914	9 992	40,1	4 858	1,3	22 746	2,3	2,1	0,9	0,3
2012П Ростелеком		11 474	4 342	37,8	2 295	1,6	5 055	1,2	0,8	1,2	0,6
АФК "Система"		33 928	8 826	26,0	3 465	1,8	13 773	1,6	1,4	0,8	0,3
Теле2		2 112	842	39,9	275	2,2	958	1,1	1,1	0,4	0,2
СИТРОНИКС		1 832	220	12,0	143	1,3	942	4,3	2,4	1,1	0,2

Источники: данные компаний, 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@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 Девятков, 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, degtyarevm@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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012