

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО ПО-ПРЕЖНЕМУ НА ВЫСОТЕ

Отчетность по US GAAP за 1 кв. 2012 г.

Рост выручки, несмотря на снижение абонентской базы. Вчера МТС опубликовала результаты за 1 кв. 2012 г., оказавшиеся выше наших прогнозов, как в части выручки, так и операционной эффективности. На фоне продолжающегося сокращения затрат на привлечение новых клиентов абонентская база уменьшилась на 1% за квартал и на 3% год к году до 105,5 млн клиентов под влиянием негативной динамики на ключевом для компании российском рынке, где число пользователей услуг мобильной связи снизилось на 1% за квартал и на 3% год к году до 69,4 млн абонентов. Однако компания продолжает наращивать число пользователей ШПД (+4% за квартал, +18% год к году до 2,2 млн абонентов). На этом фоне консолидированная выручка МТС в отчетном квартале достигла 3 млрд долл. (+1% за квартал, +3% год к году), из которых 78,7 млрд руб. (2,6 млрд долл.) было сгенерировано на российском рынке (-1% за квартал, +6% год к году). Согласно прогнозу компании, в ближайшие годы выручка продолжит расти на 5–7% в год.

Снижение активности в части привлечения абонентов положительно сказалось на рентабельности. OIBDA МТС в 1 кв. 2012 г. составила 1,3 млрд долл., сократившись на 1% за квартал ввиду сезонных факторов, включая рост административных расходов. В тоже время относительно уровня годичной давности OIBDA возросла на 12%, в основном благодаря снижению расходов на привлечение новых клиентов, что, в свою очередь, стало причиной сокращения маркетинговых расходов на 3% год к году, а также привело к уменьшению низко-рентабельных продаж телефонных аппаратов (это заметно в том числе по снижению объема их закупок на 15% год к году). На этом фоне рентабельность по OIBDA в январе–марте 2012 г. составила 42%, что ниже показателя 4 кв. 2011 г. (43%), но на 4 п.п. выше, чем годом ранее. Кроме того, руководство компании повысило прогноз рентабельности до уровня 41–42% в 2012 г. и выше 40% в 2013–2015 гг.

Снижение темпы инвестиций и погашение долгов. Отношение капзатрат (463 млн долл.) к выручке в отчетном квартале оказалось ниже среднего уровня и составило 15% против 32% в 4 кв. 2011 г. и 20% в 2011 г. Тем не менее в ближайшие годы компания намерена поддерживать этот коэффициент вблизи уровня 20–22% на фоне роста инвестиций в развитие сетей LTE начиная с этого года. Операционный денежный поток увеличился на 48% за квартал и на 41% год к году до 1,3 млрд долл., а свободный денежный поток достиг 813 млн долл., которые полностью были направлены на погашение задолженности – за 1 кв. 2012 г. долг МТС снизился на 7% до 8,1 млрд долл., при этом доля краткосрочных обязательств опустилась до 11%, в том числе благодаря погашению в январе выпуска евробондов на 400 млн долл. Вкупе с повышением операционной эффективности это позволило компании снизить долговую нагрузку до 1,5 в терминах Долг/OIBDA с уровня 1,7 в 2011 г. По нашей оценке, несмотря на традиционно высокие дивиденды, которые компания выплачивает АФК «Система», по итогам текущего года МТС вполне по силам немного снизить отношение Долг/OIBDA – до 1,4–1,5.

Обращающиеся выпуски МТС

MOBTEL (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
MTS '20	750 \$	8,63	22 июн 20	6,94
МТС-5	15 000 R	14,25	26 июл 12	7,66
МТС-3	10 000 R	8,00	20 июн 13	8,04
МТС-1	10 000 R	7,00	17 окт 13	9,40
МТС-4	15 000 R	7,60	13 май 14	9,33
МТС-2	10 000 R	7,75	20 окт 15	8,41
МТС-8	15 000 R	8,15	13 ноя 15	9,21
МТС-7	10 000 R	8,70	7 ноя 17	9,57

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей МТС

US GAAP, млн долл.			
	2010	2011	2012П
Выручка	11 293	12 319	13 578
OIBDA	4 735	5 144	5 426
Чистая прибыль	1 548	1 568	
Рентабельность по OIBDA, %	42	42	40
Чистая рентабельность, %	14	13	
Операц. денежный поток	3 617	3 849	4 250
Капзатраты	(2 647)	(2 459)	(3 123)
Основные средства	7 972	8 205	
Денежные средства	928	1 851	
Дебиторская задолженность	801	868	
Кредиторская задолженность	682	856	
Собственный капитал	4 157	3 571	
Активы	14 478	15 318	
Долг, в т.ч.:	7 150	8 710	7 721
краткосрочные займы	757	1 156	
долгосрочные займы	6 393	7 554	
Чистый долг	6 222	6 859	
Доля краткосрочного долга, %	11	13	
Долг / OIBDA	1,5	1,7	1,4
Чистый долг / OIBDA	1,3	1,3	
OIBDA / Проценты к уплате	6,1	7,8	
Капитал / Активы	0,3	0,2	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Интересен МТС-4. Отчетность за 1 кв. 2012 г в очередной раз подтвердила высокое кредитное качество МТС. Долговая нагрузка компании находится на вполне комфортных уровнях, и в ближайшие годы МТС, как ожидается, также будет поддерживать достаточно высокий уровень операционной эффективности. Риски присоединения к МТС другой сотовой «дочки» АФК «Система», работающей в Индии SSTL, на наш взгляд, останутся низкими как минимум до решения проблем с лицензиями у последней. Единственный оставшийся в обращении евробонд эмитента с погашением в 2020 г. выглядит не очень интересно, и мы предпочитаем длинные евробонды VimpelCom Ltd., предлагающие премию к МТС порядка 150 б.п. На локальном рынке большинство выпусков МТС не отличается высокой ликвидностью, из бумаг с приемлемыми объемами торгов, с нашей точки зрения, интересен прежде всего МТС-4, торгующийся практически на одних уровнях с выпусками VimpelCom Ltd., хотя, по нашей оценке, премия последнего должна составлять не менее 50 б.п.

Стабилизация рентабельности и снижение долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP за 1 кв. 2012 г., млн долл.

	2010	1 кв. 11	4 кв. 11	2011	1 кв. 12	Изм. за кв., %	Изм. за год, %
Выручка	11 293	2 934	2 982	12 319	3 014	1	3
OIBDA	4 735	1 126	1 276	5 144	1 259	(1)	12
Чистая прибыль	1 548	361	416	1 568	519	25	43
Рентабельность OIBDA, %	42	38	43	42	42		
Чистая рентабельность, %	14	12	14	13	17		
Опер. ден. поток	3 617	908	861	3 849	1 277	48	41
Капвложения	(2 647)	(279)	(949)	(2 459)	(463)	(51)	66
Основные средства	7 972	8 243		8 205	8 681	6	
Денежные средства	928	1 195		1 851	965	(48)	
Дебиторская задолженность	801	921		868	1 013	17	
Кредиторская задолженность	682	727		856	905	6	
Собственный капитал	4 157	4 496		3 571	4 221	18	
Активы	14 478	15 420		15 318	15 835	3	
Долг, в т.ч.:	7 150	7 448		8 710	8 086	(7)	
краткосрочные займы	757	1 127		1 156	869	(25)	
долгосрочные займы	6 393	6 320		7 554	7 217	(4)	
Чистый долг	6 222	6 253		6 859	7 121	4	
Доля краткосрочного долга, %	11	15		13	11		
Долг / OIBDA	1,5	1,6		1,7	1,5		
Чистый долг / OIBDA	1,3	1,3		1,3	1,3		
OIBDA / Проценты к уплате	6,1	6,6	7,6	7,8	7,8		
Капитал / Активы	0,3	0,3		0,2	0,3		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели телекоммуникационного и транспортного секторов

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП / Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. тек. ликв.	Капитал / Активы
Телекоммуникации											
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
Транспорт											
Globaltrans		1 163	262	22,5	107	2,5	519	2,0	1,4	1,4	0,6
Аэрофлот		3 346	423	12,6	383	0,6	1 712	4,0	3,8	1,0	0,3
2009 Софкомлот		1 222	550	45,0	449	1,1	2 643	4,8	4,2	1,1	0,5
РЖД		35 501	10 777	30,4	10 552	0,9	14 925	1,4	1,1	0,7	0,6
Трансконтейнер		517	116	22,4	98	1,0	218	1,9	1,7	0,7	0,6
Развивающиеся страны											
Singapore Telecom		10 390	3 089	29,7	1 335	2,5	5 215	1,7	1,4	0,7	0,6
Turkcell		5 763	1 921	33,3	1 014	1,1	1 473	0,8	(0,8)	1,9	0,6
Kazakhstan Temir Zholy		3 261	740	22,7	687	1,0	1 163	1,6	1,1	1,2	0,7
MISC (Malaysia)		3 984	765	19,2	-	-	3 915	5,1	2,0	1,3	0,6
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
Canadian Pacific Railway		3 876	1 135	29,3	619	0,6	4 492	4,0	3,4	1,0	0,3
Teekay Corp (Canada)		2 172	558	25,7	495	0,7	5 203	9,3	8,6	1,0	0,3
Телекоммуникации											
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	0,4
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
Транспорт											
Globaltrans		1 383	385	27,9	300	1,0	418	1,1	0,7	1,3	0,6
Аэрофлот		4 319	684	15,8	130	5,7	2 047	3,0	2,0	1,4	0,3
2010 Софкомлот		1 313	533	40,6	557	0,8	2 956	5,5	4,6	1,5	0,5
РЖД		43 933	14 635	33,3	13 596	0,9	11 755	0,8	0,6	0,7	0,7
Трансконтейнер		752	138	18,3	133	0,9	231	1,7	1,4	1,0	0,6
Развивающиеся страны											
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	(0,8)	-	0,6
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 (Malaysia)	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
Canadian Pacific Railway	BBB-/Baa3	4 838	1 559	32,2	705	0,7	4 340	2,8	2,6	0,9	0,4
Teekay Corp (Canada)	BB/B2	2 069	692	33,5	343	1,2	4 946	7,1	6,0	1,1	0,3
Телекоммуникации											
МТС	BB/Ba2/BB+	12 319	5 144	41,8	2 459	1,6	8 710	1,7	1,3	1,1	0,2
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	1,7	779	1,1	1,1	0,5	0,2
Ростелеком		10 651	3 959	37,2	2 130	1,5	5 308	1,3	1,2	0,8	0,5
АФК Система		32 981	7 223	21,9	4 132	1,3	16 410	2,3	1,8	1,0	0,4
СИТРОНИКС		1 475	97	6,6	64	0,6	848	8,7	6,0	1,0	0,2
Транспорт											
2011П Globaltrans	/Ba3/-	1 733	505	29,1	174	2,5	379	0,8	0,5	1,2	0,7
Аэрофлот	/-BB+	5 210	651	12,5	119	2,1	2 225	3,4	2,1	1,7	0,3
Софкомлот	BBB-/Ba2/BBB-	1 439	461	32,0	604	0,7	3 190	6,9	6,1	1,2	0,5
РЖД	BBB/Baa1/BBB	46 129	10 610	23,0	13 015	0,7	11 869	1,1	0,7	0,7	0,7
Трансконтейнер	/Ba2/BB+	944	236	25,0	154	1,1	240	1,0	0,7	1,2	0,6
Телекоммуникации											
МТС		13 578	5 426	40,0	3 123	1,4	7 721	1,4	1,3	0,8	0,3
ВымпелКом		24 914	9 992	40,1	4 858	1,3	22 746	2,3	2,1	0,9	0,3
Ростелеком		11 474	4 342	37,8	2 295	1,6	5 055	1,2	0,8	1,2	0,6
АФК Система		34 630	7 584	21,9	3 465	1,8	15 299	2,0	1,8	1,0	0,4
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
Транспорт											
2012П Globaltrans		2 446	680	27,8	600	0,9	540	0,8	0,6	2,0	0,7
Аэрофлот		7 160	601	8,4	170	1,6	2 617	4,4	2,3	1,8	0,3
Софкомлот		1 569	526	33,5	400	0,9	3 315	6,3	5,3	0,9	0,5
РЖД		47 513	11 878	25,0	14 759	0,6	15 621	1,3	1,1	0,7	0,7
Трансконтейнер		1 071	300	28,0	255	1,1	269	0,9	0,6	0,8	0,5

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
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,
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 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 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 2012