

НЕПЛОХИЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ОБЛИГАЦИИ ИНТЕРЕСА НЕ ПРЕДСТАВЛЯЮТ

Отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО

Традиционные услуги продолжают стагнировать. Вчера Ростелеком представил операционные результаты и отдельные финансовые показатели за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. Консолидированная выручка компании опустилась на 11% за квартал, но при этом год к году поднялась на 6% до 75 млрд руб. За полугодие же выручка увеличилась на 11% до 160 млрд руб. Снижение по сравнению с предыдущим кварталом объясняется высокой базой последнего, в связи с большими объемами госзаказа на проведение видео-мониторинга через интернет на выборах весной этого года. При этом продолжается и снижение выручки от традиционных услуг связи: так, выручка от услуг местной телефонной связи осталась практически на уровне предыдущего квартала, но год к году снизилась на 2% до 21,7 млрд руб. Выручка от внутризоновой связи опустилась на 2% квартал к кварталу и на 14% год к году до 4,7 млрд руб., услуги международной и междугородной связи принесли в отчетном периоде выручки на 7% и 14% меньше, чем в предыдущем квартале и во 2 кв. 2011 г. соответственно (5,5 млрд руб.). В то же время новые услуги связи смогли это компенсировать и обеспечить рост выручки компании: так, выручка от ШПД поднялась на 2% за квартал и на 5% год к году до 12,4 млрд руб., а выручка от мобильной связи увеличилась на 4% квартал к кварталу и на 7% год к году до 9,4 млрд руб. При этом стоит отметить, что вклад в рост выручки корпоративных и розничных клиентов вновь оказался довольно скромным; как и в предыдущем квартале, основной прирост был обеспечен госзаказами и операторами связи.

Рентабельность на стабильно высоком уровне. Консолидированная OIBDA Ростелекома за отчетный квартал опустилась на 14%, при этом год к году выросла на 4% до 30 млрд руб. и по итогам полугодия составила 65 млрд руб. (-16% год к году). На этом фоне рентабельность по OIBDA во 2 кв. 2012 г. достигла 40% (41% в 1 кв. 2012 г. и 40% в 2 кв. 2011 г.), а в 1 п/г 2012 г. оказалась на уровне 41% (40% во 2 п/г 2011 г.). Более подробный анализ причин изменения операционной эффективности провести проблематично, учитывая отсутствие детальной информации.

Долговая нагрузка. Объем капзатрат достаточно большой: коэффициент Капвложения/Выручка поднялся до 28% в отчетном квартале и до 26% по итогам 1 п/г 2012 г. (18% во 2 п/г 2011 г.). По данным компании, до конца 2013 г. значительный объем инвестиций сохранится – ввиду продолжающейся модернизации сотовой сети (в том числе предстоящего развития сетей LTE), а также фиксированных линий связи, призванной обеспечить более высокую пропускную способность. Подробных данных по обязательствам на отчетную дату компания не приводит, известно только, что чистый долг Ростелекома за квартал вырос на 3% до 185 млрд руб., при этом неясно, связано ли это с увеличением обязательств или снижением объема денежных средств на балансе. В результате долговая нагрузка поднялась до уровня 1,5 в терминах Чистый долг/OIBDA с 1,4 в 1 кв. 2012 г. и 1,3 в 2011 г.

Обращающиеся выпуски

RTKMRM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц/Пог.	Доходн., %
Ростелеком-13	2 000 R	6,50	17 окт 12	9,64
Ростелеком-04	2 000 R	6,50	3 апр 13	9,41
Ростелеком-10	2 249 R	9,29	21 май 13	
Ростелеком-01	2 000 R	6,60	8 авг 13	
Ростелеком-08	1 800 R	6,65	3 сен 13	7,46
Ростелеком-11	3 000 R	11,70	29 июл 15	12,88

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Динамика показателей Ростелекома

млрд руб. по МСФО

	2 009	2 010	2 011
Выручка	265	276	296
OIBDA	102	106	118
Чистая прибыль	26	31	46
Рентабельность по OIBDA, %	38	38	40
Чистая рентабельность, %	10	11	16
Операц. денежный поток	86	85	85
Капвложения	(45)	(52)	(83)
Основные средства	293	301	328
Денежные средства	14	13	7
Дебит. задолженность	24	28	32
Кредит. задолженность	35	39	38
Собственный капитал	217	213	268
Активы	403	427	511
Долг, в т.ч.:	116	138	163
краткосрочные займы	49	50	79
долгосрочные займы	67	88	85
Чистый долг	103	125	156
Краткосрочные займы/Долг	0,4	0,4	0,5
Долг/OIBDA	1,1	1,3	1,4
Чистый долг/OIBDA	1,0	1,2	1,3
OIBDA /Проценты к уплате	6,2	9,0	9,4
Текущая ликвидность	0,7	0,6	0,4
Капитал/Активы	0,5	0,5	1,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Облигации интереса не представляют. Результаты оказались лишь немногим лучше ожиданий и не должны повлиять на котировки бумаг оператора. Учитывая достаточно высокую инвестиционную активность и большое количество сделок, постепенный рост долговой нагрузки Ростелекома, по нашему мнению, может продолжиться. Кроме того, принимая во внимание достаточно высокий объем краткосрочной задолженности (79 млрд руб. по итогам 2011 г.), можно ожидать скорого выхода эмитента на публичный рынок. В обращении находятся пять выпусков облигаций эмитента совокупным объемом 12 млрд руб., однако выпуски крайне неликвидны и интереса не представляют.

Стабильная рентабельность и долговая нагрузка

Ключевые финансовые показатели Ростелекома по МСФО за 2 кв. и 1 п/г 2012 г., млрд руб.

	2 кв. 11	1 п/г 11	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	1 п/г 12	2 кв.12/ 1 кв.12, %	2 кв.12/ 2 кв.11, %	1п/г 12/ 1 п/г 11
Выручка	71	144	296	84	75	160	(11)	6	11
OIBDA	29	56	118	35	30	65	(14)	4	16
Чистая прибыль	9	19	46	15	9	23	(40)	3	22
Рентабельность по OIBDA, %	40	39	40	41	40	41	(4)	(2)	4
Чистая рентабельность, %	12	13	16	17	12	15	(33)	(3)	10
Капвложения	(10)	(26)	(83)	(20)	(21)	(42)	5	104	63
Чистый долг		141,5	156,3	179,5		185,1	3,1		
Чистый долг / OIBDA		1,3	1,3	1,4		1,5			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

См. таблицу на следующей странице.

Основные финансовые показатели телекоммуникационного сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	ЕБИТДА, %	Капзатраты, млн долл.	ОДП/ Капзатраты	Долг, млн долл.	Долг/ ЕБИТДА	Чист. долг/ ЕБИТДА	Коэфф. тек. ликв.	Капитал/ Активы	
Телекоммуникации												
2010	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	
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	(0,80)	2,4	0,6
Развитые страны												
	Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	82 809	23 619	28,5	9 118	2,1	67 054	2,8	2,5	0,6	0,3
	Tele2	A-/A3/A-	5 588	1 497	26,8	467	2,9	365	0,2	0,2	0,9	0,7
Телекоммуникации												
2011	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		10 070	4 004	39,8	2 816	1,0	5 077	1,3	1,2	0,4	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
Развивающиеся страны												
	Singapore Telecom	A+/Aa2/A+	13 587	3 820	28,1	1 507	2,9		1,4	0,9	0,8	0,6
	Turkcell	BB+/Ba2/BBB-	5 603	1 742	31,1	747	1,6		1,2	(1,0)	2,4	0,6
Развитые страны												
	Deutsche Telekom	BBB+/Baa1/-	81 669	26 459	32,4	9 147	2,5		2,5	2,2	0,6	0,3
	Tele2	A-/A3/A-	6 284	1 654	26,3	667	2,1		1,3	1,2	0,9	0,5
Телекоммуникации												
1 п/12	МТС	BB/Ba2/BB+	6 136	2 634	42,9	1 125	2,0	7 754	1,4	1,2	0,7	0,2
	ВымпелКом	BB/Ba3	11 364	4 708	41,4	1 780	1,7	28 611	3,0	2,7	0,8	0,3
	Ростелеком	BB+/-/BBB-	5 230	2 121	40,6	1 366	-	-	-	1,5	-	-
Телекоммуникации												
2012П	МТС		13 518	5 535	40,9	3 123	1,4	7 884	1,4	1,3	0,9	0,3
	ВымпелКом		25 261	10 131	40,1	4 953	1,3	24 455	2,4	2,2	0,8	0,3
	Ростелеком		10 829	4 363	40,3	2 295	1,6	4 560	1,0	0,7	0,6	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

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@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 Мырскова, myrsikovanv@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

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@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 2012