

## СИЛЬНЫЙ КВАРТАЛ

### Компания опубликовала хорошие результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г.

**Рост по всем фронтам.** Вчера компания опубликовала сильные финансовые результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г. Выручка составила 71,2 млрд руб., увеличившись на 7% (здесь и далее – к уровню 2 кв. 2012 г., если не указано иное). Положительная квартальная динамика выручки в значительной степени объясняется сезонным фактором: в период отпусков увеличивается спрос на голосовые услуги и роуминг, растет и выручка от межсетевых соединений. Показатель OIBDA в отчетном периоде повысился на 14% до 32,1 млрд руб., как следствие, рентабельность по OIBDA составила 45,1% (+2,4 п.п.). Чистая прибыль в 3 кв. 2012 г. увеличилась более чем в семь раз до 20,6 млрд руб. Помимо операционных показателей на чистый результат повлиял доход по курсовым разницам в размере 2,6 млрд руб. против убытка 9,9 млрд руб. в предыдущем квартале.

**Компания по-прежнему генерирует высокий денежный поток...** Чистый операционный денежный поток за квартал вырос на 7% до 30,7 млрд руб. После длительного периода инвестирования в инфраструктуру, в частности в развитие сетей 3G, объем капзатрат в 3 кв. 2012 г. снизился до 8,7 млрд руб, что на 25% меньше, чем в предыдущем квартале, и на 47% ниже уровня 3 кв. 2011 г. Таким образом, МегаФон продолжает демонстрировать положительное значение свободного денежного потока, который по итогам квартала увеличился на 28% до 21,8 млрд руб. С нашей точки зрения, объем капзатрат относительно выручки в среднесрочной перспективе будет постепенно снижаться, однако останется существенным, в том числе в связи с развертыванием сетей LTE. Тем не менее мы не видим серьезных рисков для солидного денежного потока МегаФона.

**...что позволяет сократить долговую нагрузку.** Общий долг МегаФона по итогам 3 кв. 2012 г. сократился на 8% до 159,1 млрд руб., чистый долг – на 10% до 139,9 млрд руб. Снижение долга отражает высокий денежный поток компании. Как следствие, показатель Долг/OIBDA снизился с 1,6 на конец 1 п/г 2012 г. до 1,4, а коэффициент Чистый долг/OIBDA – с 1,5 до 1,3. Сама компания ранее назвала комфортными ориентиры долговой нагрузки в терминах Чистый долг/OIBDA в диапазоне 1,2–1,5 – поддержание этого уровня выглядит вполне посильным для оператора. Ощутимо снизилась доля краткосрочного долга – с 30,4% на конец 1 п/г 2012 г. до 17,9% к концу 3 кв. 2012 г., что также выглядит комфортным.

**В случае проведения IPO долг может сократиться, но лишь умеренно ввиду покупки Евросети.** Дальнейшее значительное снижение долговой нагрузки в обозримой перспективе возможно, если состоится отложенное IPO. Высокие показатели МегаФона за 3 кв. 2012 г. в целом повышают вероятность проведения первичного публичного размещения до конца текущего года, однако

#### Обращающиеся выпуски

(Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Мегафон 05	10 000 R	8,05	14 окт 14	8,27

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели МегаФона

US GAAP, млн руб.	2011	9 мес. 12	3 кв. 12
Выручка	243	201	71
Операционная прибыль	53	46	18
OIBDA	101	86	32
Чистая прибыль	44	26	15
Долг	44	159	
Чистый долг	(44)	140	
Капитал	277	87	
Активы	383	309	
Рентабельность по EBITDA, %	41,6	42,7	45,1
Долг / EBITDA	0,4	1,4	
Чистый долг / EBITDA	(0,4)	1,3	
Акционерный капитал / Активы	0,7	0,3	
Акционерный капитал / Долг	6,3	0,5	
Коефф. текущей ликвидности	2,4	0,7	
Доля краткосрочного долга, %	17,0	17,9	
Операционный денежный поток	97	82	31
Ден. поток от инвест. деят.	(103)	38	(18)
Ден. поток от фин. деят.	6	(105)	(11)
Капзатраты	(73)	(34)	(9)
Свободный денежный поток	24	49	22
ОДП / Капзатраты	1,3	2,4	3,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

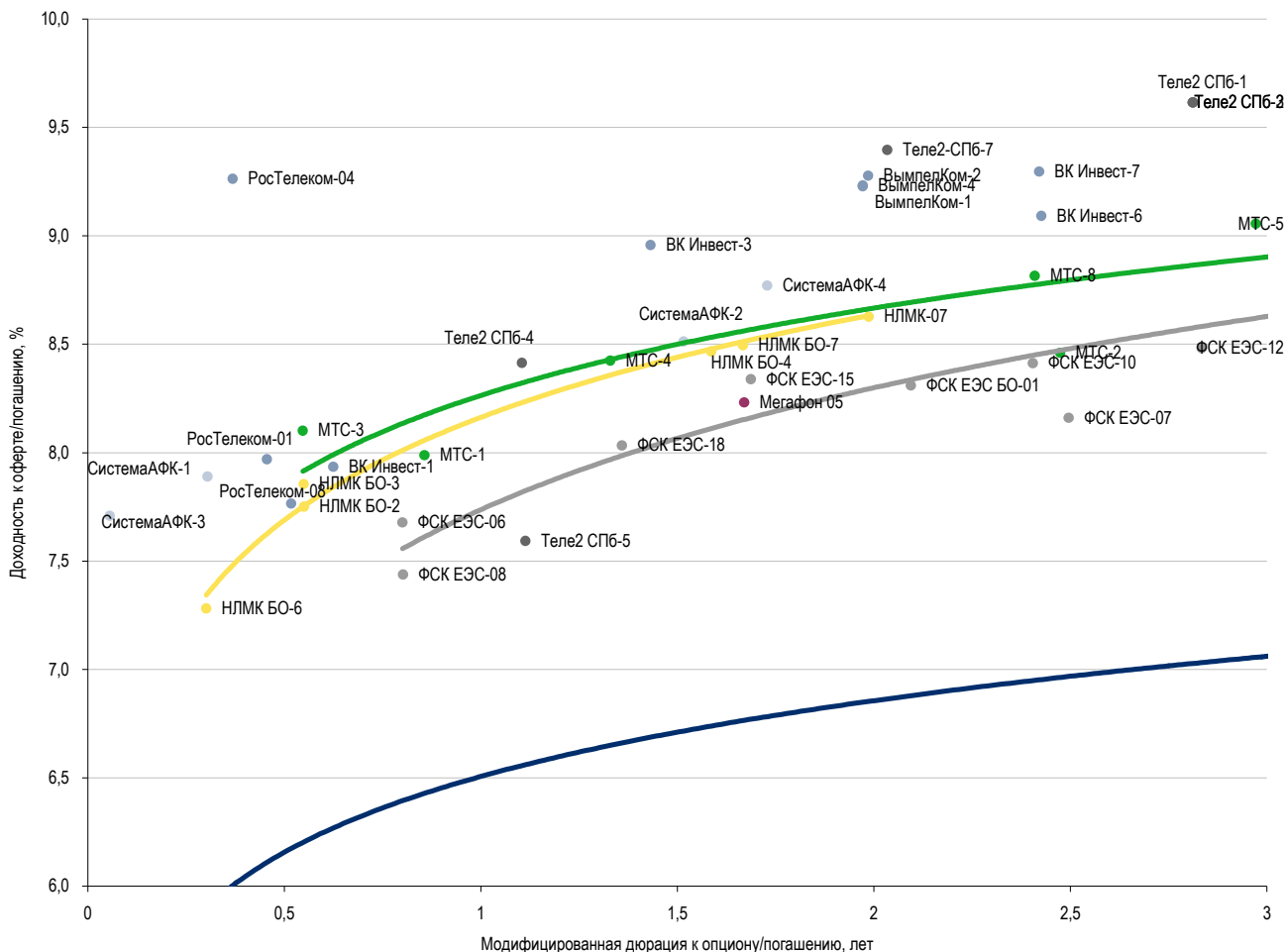
Компания опубликовала хорошие результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г.

времени осталось совсем мало, и на данный момент не ясно, готовы ли акционеры предложить достаточно привлекательные для рынка оценки. Так, согласно опубликованной нами ранее оценке, сама компания (без учета средств, которые получают нынешние акционеры) может привлечь в рамках размещения около 1,5–2,0 млрд долл. При этом стоит отметить, что на сокращение долговой нагрузки поступления от IPO будут направлены лишь частично, так как существенные средства компания может потратить на приобретение 50% Евросети (недавно покупка была одобрена общим собранием акционеров). Предполагается, что МегаФон приобретет 25% за 590 млн долл., а на оставшиеся 25% получит опцион, который может быть исполнен не ранее чем через год, но не позднее чем через три года. Вся сделка обойдется компании примерно в 1,33 млрд долл.

**Облигации оценены справедливо.** После длительного перерыва МегаФон вернулся на публичный долговой рынок, разместив в начале октября выпуск облигаций на 5 млрд руб. В настоящий момент бумага торгуется вблизи номинала с доходностью 8,23% (что подразумевает величину спреда к ОФЗ в размере 150 б.п.) при модифицированной дюрации 1,7 года. Сейчас выпуски МегаФона торгуются с дисконтом около 25–30 б.п. к кривой МТС, при этом рейтинг первого на одну ступень выше, однако с точки зрения масштабов бизнеса и уровня долговой нагрузки финансовый профиль МТС выглядит немного сильнее. С тем же дисконтом бумаги МегаФона торгуются и к выпускам НЛМК, обладающего аналогичными рейтингами, однако в данном случае это выглядит более оправданным ввиду значительно меньшей рентабельности последнего, а также высокой цикличности металлургической отрасли. Вместе с тем мы не видим потенциала для дальнейшего расширения дисконта выпусков МегаФона к вышеперечисленным бумагам. В качестве еще одного сдерживающего фактора выступают и уровни, на которых торгуется подконтрольная государству ФСК, обладающая рейтингами на одну ступень выше, – сейчас премия МегаФона к ФСК составляет не более 10 б.п.

### Потенциал сужения спреда отсутствует

Рублевые облигации компаний сектора телекоммуникаций и ряд облигаций инвестиционного рейтинга, 07.11.12



Источники: ММВБ, 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

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

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

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