

## ОЖИДАЕМО НЕПЛОХО

### Финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2012 г.

#### Повышение рентабельности при снижении выручки.

VimpelCom опубликовал неплохие финансовые результаты по МСФО за 3 кв. 2012 г. по МСФО. Консолидированная выручка сократилась на 6% (здесь и далее – квартал к кварталу) и составила 5,8 млрд долл., что во многом объясняется неблагоприятной динамикой локальных валют в регионах присутствия компании по отношению к доллару США. Без учета данного фактора выручка увеличилась на 3%. По той же причине EBITDA снизилась на 2% до 2,5 млрд долл. (органический рост показателя составил около 8%). Тем не менее рентабельность по EBITDA поднялась с 42,2% до 44,0%. Чистая прибыль составила 577 млн долл., существенно увеличившись по сравнению с уровнем годичной давности (152 млн долл.) благодаря результатам Евросети и прибыли от курсовых разниц.

**Хорошие показатели в России.** Российский дивизион продемонстрировал 7-процентный рост выручки до 74,5 млрд руб. Мобильная выручка выросла на 6% во многом благодаря 38-процентному росту доходов от мобильной передачи данных. Консолидированная EBITDA в России повысилась на 16% до 32,2 млрд руб., а рентабельность – с 40,0% до 43,2%. Опережающий рост рентабельности по сравнению с выручкой объясняется эффективным контролем над издержками и переходом компании на систему оплаты услуг дилеров, привязанную к выручке от привлеченных абонентов. Подразделения VimpelCom в Азии и Африке снизили выручку на 6%, однако органический рост показателя составил 5%, а рентабельность поднялась до 46,9%. Украинское подразделение показало 4-процентный рост выручки на фоне динамичного развития сегмента фиксированной связи. В Италии выручка сократилась на 5% до 1,3 млрд евро вследствие 53-процентного падения тарифа на завершение соединений.

**Вероятен ускоренный рост капзатрат в 4 кв.** Чистый операционный денежный поток компании вырос на 4% до 2,0 млрд долл., при этом капзатраты сократились на 31% до 829 млн долл., что эквивалентно 14% выручки. Инвестиции были направлены на развертывание сетей мобильной связи в России, СНГ и Бангладеш и сетей мобильной передачи данных в Италии. Совокупные капзатраты за 9 мес. 2012 г. составили 2,5 млрд долл., или 15% от выручки. Согласно прогнозу компании, по итогам 2012 г. отношение капзатрат к выручке достигнет 19%. В 3 кв. VimpelCom показал положительный свободный денежный поток на уровне 1,2 млрд долл.

**Ситуация с долгом стабильна.** Общий долг компании не претерпел заметных изменений и составил 26,6 млрд долл. Чистый долг сократился на 2% до 22,7 млрд долл. Отношение Чистый долг/EBITDA не изменилось, оставшись на уровне 2,4. Доля крат-

#### Обращающиеся выпуски

VIP (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Vimpelcom '13	1 000 \$	8,38	30 апр 13	2,37
Vimpelcom '14	200 \$		29 июн 14	
Vimpelcom '16 02	500 \$	6,49	2 фев 16	4,42
Vimpelcom '16 05	600 \$	8,25	23 май 16	4,83
Vimpelcom '17	500 \$	6,25	1 мар 17	5,30
Vimpelcom '18	1 000 \$	9,13	30 апр 18	5,56
Vimpelcom '21	1 000 \$	7,75	2 фев 21	6,21
Vimpelcom '22	1 500 \$	7,50	1 мар 22	6,37
ВК Инвест-1	10 000 R	9,25	19 июл 13	8,22
ВК Инвест-3	10 000 R	7,40	8 июл 14	8,91
ВымпелКом-1	10 000 R	8,85	20 мар 15	9,29
ВымпелКом-4	15 000 R	8,85	20 мар 15	9,29
ВымпелКом-2	10 000 R	8,85	26 мар 15	9,16
ВК Инвест-6	10 000 R	8,30	13 окт 15	9,11
ВК Инвест-7	10 000 R	8,30	13 окт 15	9,22

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели VimpelCom

МСФО, млн долл.	2011		
	2011	3 кв. 12	9 мес. 12
Выручка	20 250	5 747	17 111
Операционная прибыль	2 876	1 255	3 462
ЕБИТДА	8 127	2 530	7 322
Чистая прибыль	194	577	1 413
Долг	27 037	26 637	
Чистый долг	24 373	22 681	
Капитал	14 907	15 489	
Активы	54 476	53 490	
Рентабельность по EBITDA, %	40,1	44,0	42,8
Долг / EBITDA	3,3	2,8	
Чистый долг / EBITDA	3,0	2,4	
Акционерный капитал / Активы	0,3	0,3	
Акционерный капитал / Долг	0,6	0,6	
Коэфф. текущей ликвидности	0,7	0,9	
Доля краткосрочного долга, %	9,8	9,2	
Операционный денежный поток	5 883	1 998	4 956
Денежный поток от инвест. деят.	(6 723)	(1 137)	(3 493)
Денежный поток от фин. деят.	2 582	(481)	(462)
Капзатраты	(6 477)	(829)	(2 489)
Свободный денежный поток	(594)	1 169	2 467
ОДП / Капзатраты	0,9	2,4	2,0

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

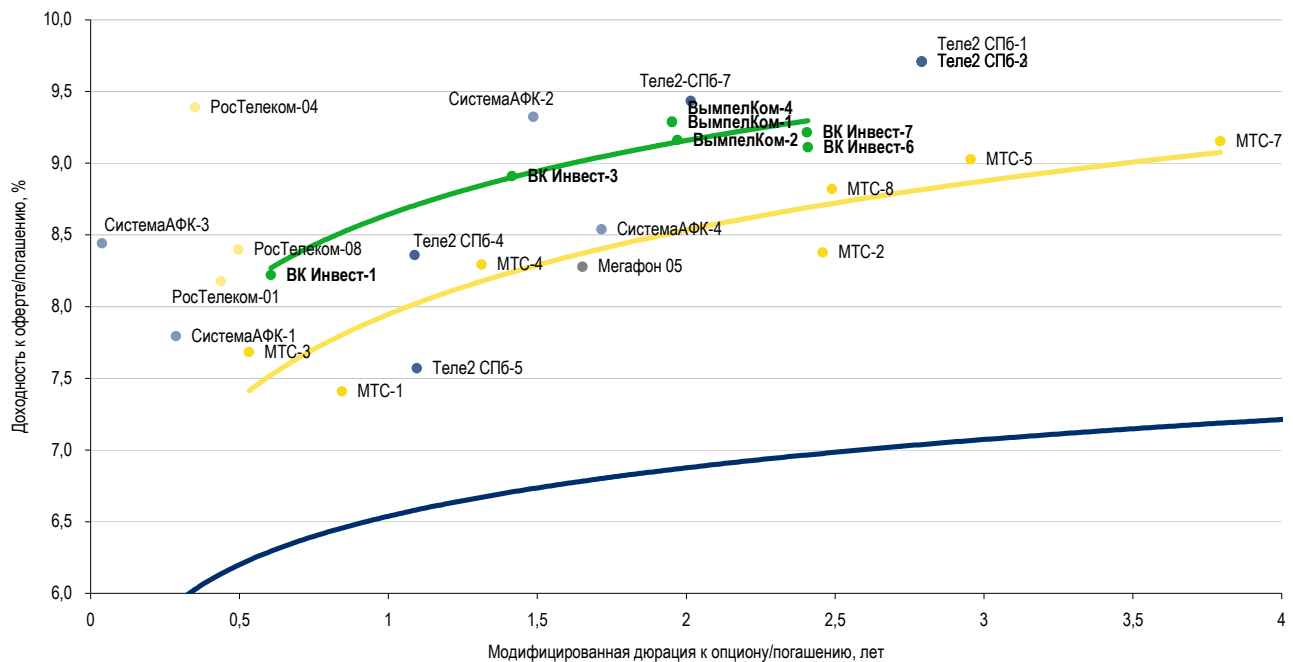
косрочного долга по-прежнему составляет скромные 9,2%. До конца 2012 г. компании предстоит погасить около 0,6 млрд долл., а за весь 2013 г. – около 2,0 млрд долл., что, учитывая способность оператора генерировать внушительный денежный поток, не вызывает опасений. Более того, на балансе VimpelCom находится около 3,2 млрд долл. в виде денежных средств, а также имеется доступ к 1,1 млрд долл. невыбранных кредитных ресурсов. Пик погашений приходится на 2017 и 2018 гг. в объеме 9,0 и 5,5 млрд долл. соответственно.

**Telenor может продать долю в VimpelCom.** В начале ноября генеральный директор Telenor Фредерик Баксаас сообщил Financial Times, что не исключает возможности продажи 43-процентного пакета в VimpelCom другому крупному акционеру, Altimo, после того как последняя увеличила свою долю голосующих акций до 48%. Таким образом, руководство Telenor впервые дало понять, что может продать свои акции в VimpelCom. Совершение сделки, стоимость которой исходя из текущих рыночных котировок может составить 6–7 млрд долл., положит конец длительному конфликту двух мажоритарных акционеров и устранил препятствия для выплаты дивидендов.

**Потенциал сужения спреда исчерпан не полностью.** Опубликованные результаты в очередной раз подтверждают высокое кредитное качество эмитента и его способность контролировать долговую нагрузку, пиковое значение которой, по нашему мнению, было пройдено в прошлом году. Учитывая способность компании генерировать высокий денежный поток, планы руководства добиться снижения показателя до уровня 2 в терминах Долг/ЕБИТДА к 2014 г. с высокой степенью вероятности будут реализованы. Также появилась надежда на возможное разрешение ситуации с национализацией алжирской «дочки» Djezzy, что наряду с ожидающимся разрешением акционерного конфликта способствовало опережающему росту котировок еврообондов VimpelCom, спред длинных выпусков VIP'21 и '21 к МТС (BB/Ba2/BB+) MOBTEL'20 сузился до 130 б.п. со 180–190 б.п. на конец августа. Тем не менее мы отмечаем сохраняющийся потенциал дальнейшего сужения спреда еще на 30–40 б.п. Рублевый рынок характеризуется более узким спредом между бумагами эмитентов (около 50 б.п.), однако выпуски МТС здесь представлены в большем объеме. Тем не менее наиболее длинные выпуски Вымпелкома с дюрацией два–три года выглядят привлекательно.

### Длинные рублевые выпуски Вымпелкома могут быть интересны

Рублевые облигации эмитентов телекоммуникационного сектора, 14.11.2012 г.



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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@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

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@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

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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

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