

# Российские мобильные операторы

## Прогноз результатов за 2К13

**Рынок акций**  
**Телекоммуникации**  
 8 августа 2013 г.

**Выводы**

VimpelCom, Мегафон и МТС обнародуют финансовые результаты за 2К13 соответственно 7, 8 и 20 августа. По нашим прогнозам, рост выручки и рентабельности в годовом сопоставлении у Мегафона по-прежнему будет опережать эти показатели у аналогов. По нашей оценке, выручка компаний, вероятно, вырастет на 1-8%, а рентабельность EBITDA составит 42,3-45,4%. Решение заседания совета директоров Мегафона, запланированное на завтра, по поводу сделки между Мегафоном и Скартел – еще одно важное событие в секторе.

**Инвестиционный анализ**

VimpelCom, вероятно, продемонстрирует умеренный рост выручки и EBITDA. Мы ожидаем, что рост российского бизнеса VimpelCom продолжится, однако с учетом других активов оператора рост выручки может оказаться слабым – лишь на 1% г/г, а EBITDA чуть снизится – на 2,6% в долларовом выражении. Темпы роста будут лучше в рублевом выражении на фоне укрепления доллара к рублю на 2% г/г в 2К13. Рентабельность EBITDA может снизиться в 2К13 до 42,3% с 44,3% годом ранее. По нашему прогнозу, капиталовложения повысятся до \$1,03 млрд, так как VimpelCom продолжает восстанавливать долю рынка в сегменте передачи данных в России.

**Мегафон – в лидерах роста.** По нашему прогнозу, выручка за 2К13 вырастет на 8,1% г/г опять-таки благодаря основному фактору ее роста – сегменту по передаче данных. Мы с оптимизмом смотрим на EBITDA и ожидаем ее рост на 16,2% г/г на фоне роста EBITDA в сегменте передачи данных и продолжающегося снижения некоторых расходных статей. Несмотря на хороший рост EBITDA, рентабельность EBITDA снизится до 45,4% с исторически высоких 47,8% в 1К13. Тем не менее, этот показатель в дополнение к хорошей рентабельности EBITDA за 1К13 может привести к тому, что компания повысит свой прогноз на 2013 г. Отметим, что руководство ранее прогнозировало рентабельность EBITDA на уровне 42,5-44,0% в 2013 г.

**МТС продолжит восстановление после закрытия убыточного узбекского бизнеса.** Мы ожидаем, что результаты МТС за 2К13 будут хорошими. Выручка и EBITDA, вероятно, вырастут соответственно на 1,2% и 0,7% г/г и на 5,7% и 6,3% г/г с учетом коррекции на узбекский бизнес. Рентабельность EBITDA, по нашей оценке, составит 43,8%, что заметно выше 42,1% в 1К13. Капиталовложения могут составить 17,3 млрд руб., или 18% выручки. Мы не учитываем единовременного дохода в результате урегулирования конфликта с киргизским оператором Бител на сумму \$125 млн, что позитивно повлияет как на EBITDA, так и на чистую прибыль.

**Краткосрочные катализаторы роста.** Сделка между Мегафоном и Скартел, одобренная ФАС 25 июля, будет обсуждаться на завтрашнем совете директоров Мегафона. После этого ее должны одобрить акционеры, в частности акционеры Telia Sonera. Ключевым вопросом будет цена и структура сделки, а также ее полное одобрение акционерами компании, т.е. Telia Sonera, которой принадлежит 25,17% акций. Учитывая монопольное право Скартел на связь четвертого поколения и спектр частот, сделка превратит Мегафон в лидера рынка в этом диапазоне частот.

**Оценка и риски**

**Оценка стоимости.** Коэффициенты 2013П/14П EV/EBITDA Мегафон и МТС равны соответственно 5,1х/5,0х и 5,0х/4,7х, что предполагает дисконт 7% к аналогам на развивающихся рынках. У VimpelCom эти коэффициенты равны соответственно 3,9х/3,8х, что предполагает дисконт 26%/28% к аналогам на развивающихся рынках.

**Риски.** В числе основных рисков для нашего финансового прогноза 1) более низкий в сравнении с прогнозом рост выручки сегмента по передаче данных, 2) более высокие в сравнении с прогнозом капиталовложения, 3) усиление конкуренции со стороны Ростелекома и 4) регуляторные риски.

VIP US	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	\$10,0
РЦ	\$13,9
Потенциал	39,5%
Капитализация, \$ млрд	17,5
Free float %	9%
Акции в обр., млн	1 756 7
Днев.об. (3М), млн \$	10,7

MFON LI	ПО РЫНКУ
Цена закрытия	\$31,2
РЦ	\$34,9
Потенциал	11,8%
Капитализация, \$ млрд	17,6
Free float %	15%
Акции в обр., млн	565,8
Днев.об. (3М), млн \$	24,1

MBT US	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	\$20,2
РЦ	\$22,4
Потенциал	11,2%
Капитализация, \$ млрд	20,0
Free float %	49%
Акции в обр., млн	994,5
Днев.об. (3М), млн \$	36,2

### Динамика цены акций



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

## Прогнозы финансовых результатов за 2К13

**Таблица 1. VimpelCom: прогноз финансовых результатов, млн USD**

	2К13П, Альфа	2К12	2К13П/2К12	1К13	2К13П/1К13	2К13П, конс.	Расх. Альфа/конс.	2013П
Выручка	5 708	5 599	1,9%	5 591	2,1%	5 711	0,0%	24 070
ЕБИТДА	2 415	2 481	-2,6%	2 348	2,9%	2 449	-1,4%	10 101
Чист. прибыль	522	488	7,0%	408	28,0%	514	1,6%	2 269
Кап. вложения	1 028	908	13,2%	890	15,5%	1 055	-2,6%	5 055
Кап. вложения/выручка	18,0%	16,2%	1,8%	15,9%	2,1%	18,5%	-0,5%	21,0%
Рентабельность								
ЕБИТДА	42,3%	44,3%	-2,0 п.п.	42,0%	0,3 п.п.	42,9%	-0,6 п.п.	42,0%
Чистая прибыль	9,1%	8,7%	0,4 п.п.	7,3%	1,9 п.п.	9,0%	0,1 п.п.	9,4%

Источники: данные компании, Альфа-Банк

**Таблица 2. Мегафон: прогноз финансовых результатов, млн руб.**

	2К13П, Альфа	2К12	2К13П/2К12	1К13	2К13П/1К13	2К13П, конс.
Выручка	72 067	66 648	8,1%	67 724	6,4%	294 297
ЕБИТДА	32 721	28 156	16,2%	32 381	1,0%	131 087
Чист. прибыль	13 429	1 661	n/m	12 658	6,1%	50 621
Кап. вложения	20 969	11 580	81,1%	7 270	188,4%	58 859
Кап. вложения/выручка	29,1%	17,4%	11,7 п.п.	10,7%	18,4%	20%
Рентабельность						
ЕБИТДА	45,4%	42,2%	3,2 п.п.	47,8%	-2,4 п.п.	44,5%
Чистая прибыль	18,6%	2,5%	16,1 п.п.	18,7%	-0,1 п.п.	17,2%

Источники: данные компании, Альфа-Банк

**Таблица 3. МТС: прогноз финансовых результатов, млн руб.**

	2К13П, Альфа	2К12	2К13П/2К12	1К13	2К13П/1К13	2К13П, конс.
Выручка	97 979	96 834	1,2%	92 856	5,5%	400 883
ЕБИТДА	42 900	42 597	0,7%	39 080	9,8%	169 998
Чист. прибыль	16 378	(23 141)	170,8%	12 963	26,3%	66 755
Кап. вложения	17 330	20 622	-16,0%	12 498	38,7%	80 177
Кап. вложения/выручка	17,7%	21,3%	-3,6 п.п.	13%	4,2%	20,0%
Рентабельность						
ЕБИТДА	43,8%	44,0%	-0,2 п.п.	42,1%	1,7 п.п.	42,4%
Чистая прибыль	16,7%	n/z	n/z	14,0%	2,8 п.п.	16,7%

Источники: данные компании, Альфа-Банк

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

Директор по продажам и торговле акциями  
Телефон/Факс

### Аналитический отдел

Телефон/Факс  
Макроэкономика  
Нефть и Газ  
Банковский сектор, Медиа  
Розничная торговля, Недвижимость, Транспорт  
Энергетика, Телекоммуникации  
Металлургия, Горнодобыча  
Рынок долговых инструментов  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Редактор  
Перевод

### Торговые операции и продажи

Телефон  
Продажи иностранным клиентам  
Продажи российским клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

## Alfa Capital Markets (Лондон)

Телефон/Факс

Продажи

Продажи, торговые операции

## Alforma Capital Markets (Нью-Йорк)

Телефон/Факс

Продажи

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12  
Майкл Пиджиолис  
(7 495) 795-3712

(7 495) 795-3676  
Наталья Орлова, Ph.D, Дмитрий Долгин, Сергей Егиев  
Александр Корнилов, CFA, Екатерина Малькова  
Джейсон Гурвиц, Марина Карапетян  
Андрей Никитин  
Элина Кулиева, к.э.н.  
Владимир Дорогов, CFA, Олег Юзефович  
Екатерина Леонова, Татьяна Цилюрик  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Дэвид Спенсер  
Анна Мартынова, Станислава Овчаренко

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522  
Виктория Дубень, Михаил Котов  
Дмитрий Демченко, Дмитрий Матюхин  
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев  
14th Floor, 1 Angel Court, London EC2R 7HJ

(44 20) 7588-8500

(44 20) 7382-4170

(+44 20) 7382 4171

Роберт Сучич (+44 20) 7382-4174

Ян Глуховский (+44 20) 7382-4179

1270 Avenue of the Americas, New York, NY 10020

(+1 212) 421-7500/(+1 212) 421-8633

Джастин Ландау (+1 212) 421-8564

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.