

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

На прошлой неделе VimpelCom Ltd, не изменяя традициям, следом за МТС анонсировала неаудированные финансовые и операционные результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2009 года по US GAAP, которые мы оцениваем для обеих компаний как умеренно позитивные. Стоит отметить, что по динамике выручки и эффективности бизнеса VimpelCom Ltd немного превзошел МТС, при этом по уровню долговой нагрузки компании сравнялись. В целом, кредитные метрики операторов после объединения «ВымпелКома» и «Киевстара» стали весьма сопоставимыми и находятся на высоком уровне. В дальнейшем параметры кредитных профилей МТС и VimpelCom Ltd будут предопределяться возможной экспансией компаний на международном уровне.

Операционные показатели улучшаются

Январь–сентябрь 2010 года стали для операторов достаточно плодотворными: компаниям удалось расширить абонентскую базу (пользователей мобильной связи, ШПД), а также улучшить потребление услуг связи. Так, общее количество абонентов мобильной связи у МТС возросло на 3,8% до 105,21 млн относительно аналогичного периода 2009 года, а у VimpelCom Ltd – на 40,7% до 91,959 млн (после консолидации базы «Киевстара»). Таким образом, видно, что VimpelCom Ltd вплотную приблизился к МТС по числу пользователей услуг мобильной связи. Тем не менее, в России, по данным AC&M–Consulting, по итогам сентября 2010 года российский «ВымпелКом» уступил свои позиции «МегаФону» (доля рынка 25,8%), который занял 2–е место после МТС (32,2%), тем самым сместив «ВымпелКом» на 3 строчку (23,8%). Что касается количества абонентов ШПД, то здесь VimpelCom Ltd находился на лидирующих позициях: 3,066 млн (+58,8% к 9 месяцам 2009 года) против 1,466 млн у МТС (+19,5%). В свою очередь, уровень потребления услуг мобильной связи на ключевом российском рынке у операторов увеличилось. В частности, у МТС ARPU прибавило на 5% до 269 руб., а у «ВымпелКома» – на 3,2% до 342,9 руб., при этом MOU у МТС составило 244 мин. (+15%), а у «ВымпелКома» – 222 мин. (+4%). Из этого видно, что восстановление потребления услуг связи в России было более динамичным у МТС, нежели у «ВымпелКома».

Финансовые показатели «в плюсе»

Финансовые результаты МТС и VimpelCom Ltd в 2009-2010 гг. по US GAAP								
млн долл.	МТС				VimpelCom Ltd			
	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 9 мес.2009	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 9 мес.2009
Основные финансовые показатели								
Выручка	9 824	8 298	7 144	16.2%	8 703	7 697	6 394	20.4%
OIBDA	4 474	3 698	3 274	12.9%	4 273	3 681	3 185	15.6%
Чистая прибыль	1 005	1 209	1 027	17.7%	1 121	1 212	838	44.6%
% расходы	-572	-631	-346	82.6%	-599	-400	-435	-8.1%
Рентабельность OIBDA	45.5%	44.6%	45.8%	-1.2 п.п.	49.1%	47.8%	49.8%	-2.0 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10.2%	14.6%	14.4%	0.2 п.п.	12.9%	15.7%	13.1%	2.6 п.п.
	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 2009	2009	9 мес.2010	9 мес.2009	9 мес.2010/ 2009
Активы	15 762	14 446	-	-8.4%	14 733	21 046	-	42.8%
Дебиторская задол-ть	596	771	-	29.4%	n/a	n/a	-	-
Денежные средства и их эквиваленты	2 529	2 161	-	-14.5%	1 447	2 467	-	70.5%
Финансовый долг, в т.ч.	8 349	6 474	-	-22.5%	7 353	6 493	-	-11.7%
долгосрочный	6 327	5 012	-	-20.8%	5 540	4 367	-	-21.2%
краткосрочный	2 022	1 462	-	-27.7%	1 813	2 126	-	17.3%
Чистый долг	5 820	4 313	-	-25.9%	5 906	4 026	-	-31.8%
Кредиторская задол-ть	510	504	-	-1.2%	n/a	n/a	-	-
Показатели эффективности и покрытия долга								
Фин. долг/OIBDA	1.87	1.31	-	-	1.72	1.32	-	-
Чистый долг/OIBDA	1.30	0.87	-	-	1.38	0.82	-	-
OIBDA/%	7.82	5.86	9.47	-	7.14	9.21	7.32	-
Фин. долг/Активы	0.53	0.45	-	-	0.50	0.31	-	-

Источник: данные компаний, расчеты НОМОС–БАНКа

Положительная динамика операционных показателей обеспечила рост ключевых финансовых показателей компаний. Причем, больших успехов по выручке и показателю OIBDA удалось добиться VimpelCom Ltd, который продемонстрировал их рост на 20,4% до 7,7 млрд долл. и 15,6% до 3,7 млрд долл. соответственно. Кроме того,

МТС и VimpelCom Ltd: итоги 9 месяцев 2010 года – к экспансии готовы.

6 декабря 2010 года

эффективность бизнеса VimpelCom Ltd также была выше, чем у МТС – рентабельность OIBDA составила 47,8% против 44,6% соответственно. Здесь стоит отметить, что на деятельность МТС по-прежнему оказывается давление со стороны менее маржинального розничного бизнеса. Напомним, Оператор самостоятельно развивает сеть монобрендовых магазинов, общее количество которых уже насчитывает более 2,251 тыс. Через данные магазины МТС осуществляет продажу своих контрактов, прием платежей за связь, а также реализует телефонные аппараты, продажи которых в отчетном периоде возросли в 2,1 раза до 1,399 млн штук. В свою очередь, рентабельность у обоих операторов в январе–сентябре 2010 года снизилась, что, вероятно, было вызвано высокой конкуренцией на основном российском рынке, в частности со стороны «МегаФона», которая привела к заметному росту маркетинговых расходов («+6,9%» до 578,9 млн долл. у МТС и у VimpelCom – «+28,5%» до 653,4 млн долл.). В дальнейшем «ВымпелКом», наверняка, захочет вернуть утраченные на российском рынке позиции и потеснить «МегаФон», что может привести к снижению рентабельности OIBDA, поскольку достичь данных целей удастся за счет ценовых инвестиций.

Что касается существенного роста чистой прибыли у VimpelCom Ltd на 44,6% до 1,2 млрд долл., то здесь сказались курсовые переоценки долга Компании в иностранной валюте, убыток от которых в размере 398,2 млн долл., по итогам 9 месяцев 2010 года был сведен «на нет» в отчетном периоде на фоне укрепления операционных валют Компании.

Долговая нагрузка снижается

МТС и VimpelCom Ltd за 9 месяцев 2010 года удалось заметно снизить уровень долговой нагрузки, сократив размера финансового долга (у МТС – на 22,5% до 8,35 млрд долл. относительно 2009 года, у VimpelCom Ltd – на 11,7% до 7,35 млрд долл.). Причем, соотношение Финансовый долг/OIBDA у компаний сравнялось и составило 1,3х, что говорит о комфортном уровне долговой нагрузки.

В целом, риски рефинансирования долга у операторов по-прежнему остаются незначительными, а график исполнения обязательств достаточно комфортным. Так, на краткосрочную часть долга у МТС пришлось около 22,6% (или 1,46 млрд долл.), а у VimpelCom Ltd – 32,7% (или 2,13 млрд долл.). При этом денежных средств на счетах компаний (на конец сентября 2010 года: 2,16 млрд долл. у МТС и 2,47 млрд долл. у VimpelCom Ltd) и операционного денежного потока (за 9 месяцев 2010 года: 2,74 млрд долл. и 2,9 млрд долл. соответственно) вполне достаточно для покрытия потребностей в погашении коротких долгов, а также для реализации намеченных инвестпрограмм. Напомним, МТС в 2010 году запланировал капзатраты в размере 2,6 млрд долл., из которых за январь–сентябрь уже освоено порядка 963 млн долл. Не отстает и VimpelCom Ltd – 1,08 млрд долл. Стоит отметить, что наличие весомого потока денежных средств у VimpelCom Ltd по итогам 9 месяцев 2010 года дало возможность наблюдательному совету Оператора одобрить выплату акционерам промежуточных дивидендов на общую сумму около 600 млн долл., которая состоится в срок до 31 декабря 2010 года.

Учитывая полную обеспеченность всех текущих потребностей компаний в денежных средствах (на рефинансирование долга, реализацию инвестпрограмм, выплату дивидендов и пр.), мы считаем, что их долговая нагрузка на 2010 год сохранится на текущих уровнях, если только операторы не выйдут на M&A–рынок за покупками.

Новые приобретения МТС и VimpelCom Ltd под вопросом?

В настоящее время рассматриваемые компании близки к крупным сделкам в области M&A и, на наш взгляд, готовы к этому с точки зрения кредитного качества. Приобретения могут обеспечить операторам новый толчок для развития, причем на международном уровне. Это, в первую очередь, касается анонсированных сделок VimpelCom Ltd с Weather Investments египетского миллиардера Нагиба Савириса и МТС с Укртелекомом.

С деталями этих сделок можно ознакомиться в наших комментариях: <http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review-05102010.pdf> (VimpelCom Ltd).

и

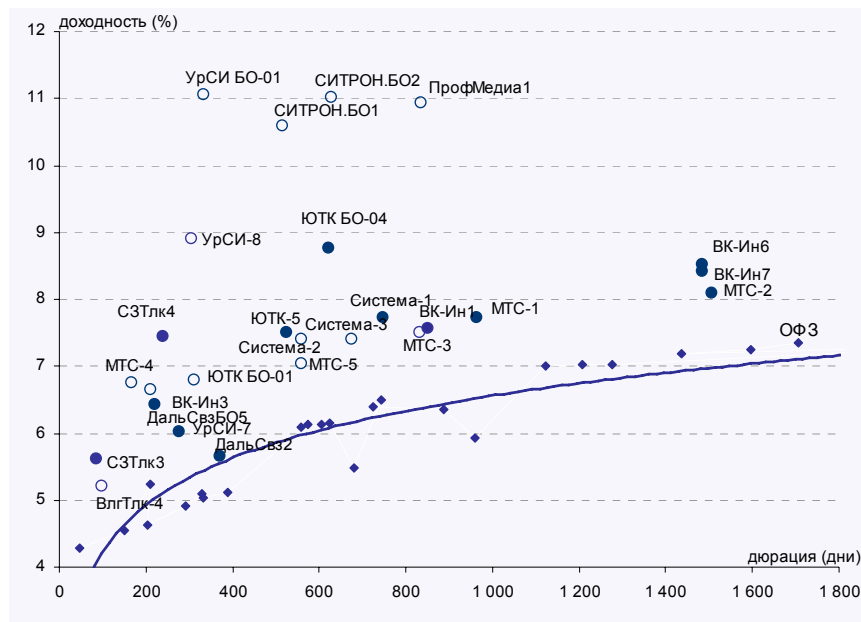
http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/credit_special_mts_new_bonds_12112010.pdf (МТС)

Мы считаем, что исход данных сделок уже в скором времени будет предрешен, поскольку конкурс, проводимый Фондом государственного имущества Украины, по продаже 92,79% госакций ОАО «Укртелеком» должен состояться 28 декабря 2010 года, а руководство VimpelCom Ltd рассчитывает закрыть сделку по объединению активов с Weather Investments в первой половине 2011 года, для чего необходимо получить одобрения местных регуляторов.

Компании на долговом рынке

В настоящее время ликвидные облигации МТС и «ВымпелКома» при текущем уровне доходности не представляют особого интереса. Что касается длинных бумаг компаний, то здесь мы рекомендуем дождаться выхода на вторичный рынок недавно размещенных облигаций МТС серий 07 и 08, которые на фоне близких по дюрации бумаг «ВымпелКом–Инвеста» серий 06 и 07, выглядят в более выгодном свете из-за готовящейся сделки VimpelCom Ltd с Weather Investments, которая неоднозначно может повлиять на кредитный профиль Оператора.

Телекоммуникации и медиа



Контакты

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.