

Специальный комментарий к размещению облигаций Мегафон-Финанс 5-й серии

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

Новый выпуск Мегафон-Финанс 5-й серии – участие интересно

МегаФон Финанс (-/BBB-/-) планирует 11 октября разместить облигации 5-й серии на 10 млрд рублей.

Поручителем по займу выступает ОАО «МегаФон» (Baa3/BBB-/BB+).

По предварительным данным, книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 3 по 4 октября.

Срок обращения выпуска составит 10 лет, планируется оферта через два года. Ориентир по ставке полугодового купона находится в диапазоне 8,2-8,45% годовых, доходность к оферте составляет 8,37-8,63% годовых.

Учитывая разницу в кредитных рейтингах МТС и Мегафона, последний имеет рейтинг на 2 ступени выше по версии S&P и Moody's, мы полагаем, что справедливый уровень доходности нового выпуска Мегафона находится ниже кривой МТС как минимум на 50 б.п. Таким образом, участие в размещении Мегафона привлекательно, начиная от нижней границы по доходности – от 8,37% годовых.

Параметры выпуска

Выпуск	Мегафон-Финанс-5
Объем размещения, млн рублей	10000
Срок обращения	10 лет
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	2 года
Доходность к погашению (по информации организаторов), % годовых	8,37-8,63
Доходность к погашению (по оценке UFS IC), % годовых	от 8,4

Ключевые моменты:

- Мегафон – российская телекоммуникационная компания, предоставляющая услуги сотовой (GSM, UMTS и LTE) связи, а также местной телефонной связи, широкополосного доступа в Интернет, кабельного телевидения и ряд сопутствующих услуг;
- S&P 28 сентября присвоило рейтинг BBB- ООО «Мегафон Финанс», рейтинг планируемому выпуску облигаций присвоен агентством на том же уровне - BBB-;
- Выручка компании за 1П12 года составила около 130 млрд рублей, что на 14% выше значения за аналогичный период прошлого года;
- Чистая прибыль по итогам 1П12 года составила 11 млрд рублей, что в 2 раза ниже уровня 1П11 года;
- Чистая прибыль за 2К12 года показала снижение на 85% по сравнению со 2К11 года и составила 1,75 млрд рублей;
- Показатель OIBDA за 1П12 года вырос на 10% по сравнению с 1П прошлого года и составил 53,8 млрд рублей;
- Рентабельность OIBDA составила 42,3% по сравнению с 43,1% в аналогичном периоде прошлого года.

Финансовые результаты, млн руб.

	2 011	1П 2012
Выручка	242 608	129 864
OIBDA	100 822	53 800
Финансовый долг	43 709	172 607
Чистый долг	40 822	157 186

Основные коэффициенты

	2 011	1П 2012
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,3	0,3
Чистый долг/OIBDA	0,4	1,5
Рентабельность по OIBDA, %	43,1%	44,0%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
	BBB-	



Кредитный профиль

Объем совокупного долга Мегафона на конец 1П12 года составил 172,6 млрд рублей, что почти в 4 раза выше значения на начало текущего года.

Уровень чистого долга на конец 1П12 года составил 157 млрд рублей, что в 3,85 раза выше уровня на начало 2012 года.

В структуре долга Мегафона отмечается ухудшение в связи с увеличением доли краткосрочного долга до 30% (1П12 – 52,4 млрд рублей) с 17% (1К12 – 7 млрд рублей).

На начало текущего года доля краткосрочного долга составляла 17% (7,4 млрд рублей).

Показатели покрытия долга по итогам 1П12 года показали увеличение. Так, значение Финансовый долг/OIBDA по итогам 1П12 – 1,6х, на начало 2012 года – 0,4х. Соотношение Чистый долг/OIBDA по итогам 1П12 года вырос до 1,5х по сравнению с соотношением 0,4х на начало текущего года.

Показатели долговой нагрузки компании находятся на приемлемых уровнях. Самые низкие значения имеет МТС (Ba2/BB/BB+), у которого по итогам 1П12 года значение Финансовый долг/OIBDA составляло 1,4х, Чистый долг/OIBDA – 1,2х. Для сравнения, Вымпелком (Ba3/BB/-), масштабы бизнеса которого выше Мегафона, имеет более высокую долговую нагрузку (см. сравнительную таблицу на 3 стр.).

На текущий год CAPEX Мегафона оценивается в объеме 64 млрд рублей, из которых около 25 млрд рублей (или 40%) уже было инвестировано в течение 1П12 года.

Свободный денежный поток у компании положительный. По итогам 1П12 года он составил 26,7 млрд рублей. То есть чистого денежного потока от операционной деятельности компании с лихвой хватает для финансирования своей инвестпрограммы.

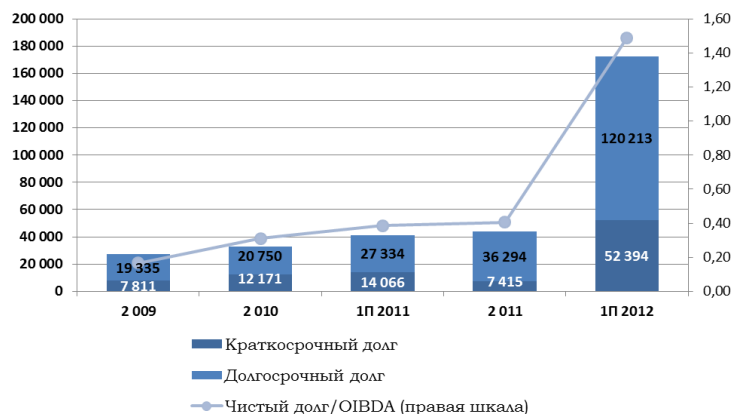
Финансовые результаты

Выручка Мегафона по итогам 1П12 года составила 129,9 млрд рублей. Таким образом, рост выручки по сравнению с уровнем 1П11 года составил 14%. За 2К12 года выручка выросла на 6%.

Значение чистой прибыли по итогам 1П12 года показало снижение почти в 2 раза по сравнению с уровнем 1П11 года до 11 млрд рублей.

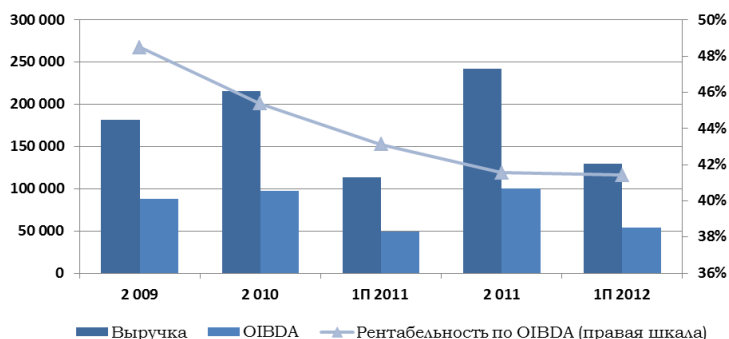
При этом в основном, снижение чистой прибыли наблюдалось во 2К текущего года. Прежде всего, снижение было обусловлено убытками по курсовым разницам в результате переоценки долларовых кредитов компании в связи с ослаблением рубля, которое наблюдалось во 2К12 года. Согласно отчетности эмитента, за 2К12 года убыток по курсовым разницам составил 9,9 млрд рублей.

Динамика и структура долга (млн руб.) и динамика коэффициента Чистый долг/OIBDA



Источник: данные компании, расчеты UFS IC

Динамика выручки, OIBDA и рентабельности по OIBDA



Источник: данные компании, расчеты UFS IC



Значения показателей рентабельности компании сопоставимы со значениями основных конкурентов. Рентабельность по OIBDA по итогам 1П12 года составила 41,4%, что на 90 б.п. выше значения 1К12 года (40,5%) и на 20 б.п. ниже уровня на начало 2012 года (41,6%).

Для сравнения, значение показателя рентабельности по OIBDA у МТС на конец 1П12 года составляло 42,9%, при этом у Вымпелкома за тот же период – 42,2%.

Долговые обязательства компании

МегаФон Финанс (-/BBB-/-) планирует 11 октября разместить облигации серии 05 на 10 млрд рублей. Поручителем по займу выступает ОАО «МегаФон» (Baa3/BBB-/BB+).

По предварительным данным, книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 3 по 4 октября.

Срок обращения выпуска составит 10 лет, планируется оферта через два года.

Ориентир по ставке полугодового купона находится в диапазоне 8,2-8,45% годовых, доходность к оферте составляет 8,37-8,63% годовых.

В настоящее время долговых обязательств Мегафона в обращении нет, поэтому оценивать справедливый уровень доходности планируемого займа Мегафона будем исходя из торгующихся в настоящее время бумаг МТС и Вымпелкома.

В настоящее время кривая МТС (Ba2/BB/BB+) торгуется с премией к ОФЗ порядка 130-140 б.п., а кривая ВымпелКома (Ba3/BB/-) к ОФЗ – 180 б.п. Маркетируемый диапазон по доходности Мегафона предполагает размещение от кривой МТС по нижней границе и премию к МТС порядка 30 б.п. по верхней. Учитывая разницу в кредитных рейтингах МТС и Мегафона. Последний имеет рейтинг на 2 ступени выше по версии S&P и Moody's, и мы полагаем, что справедливый уровень доходности нового выпуска Мегафона находится ниже кривой МТС как минимум на 50 б.п. Таким образом, участие в размещении Мегафона привлекательно, начиная от нижней границы по доходности – от 8,37% годовых.

Сравнительная таблица с компаниями-аналогами

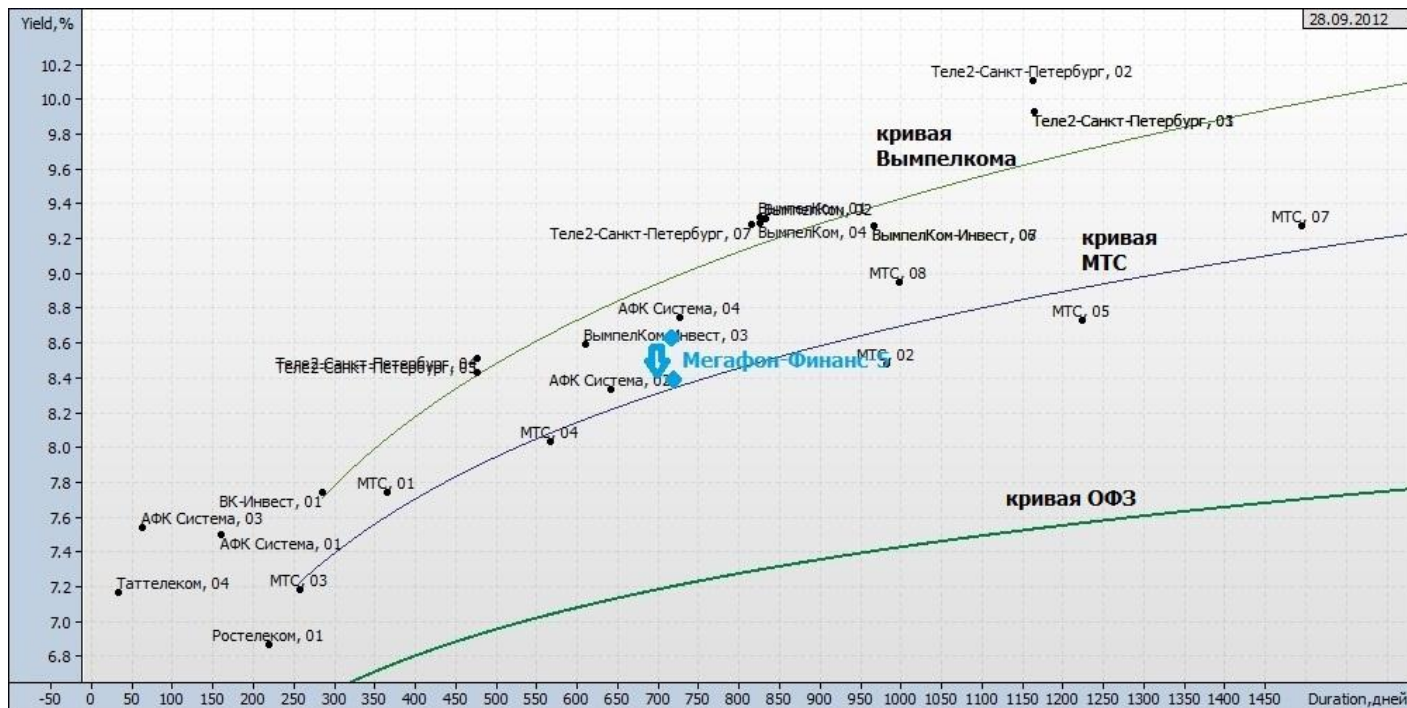
Показатели (\$ млн)	Мегафон (Baa3/BBB-/BB+)	МТС (Ba2/BB/BB+)	Вымпелком* (Ba3/BB/—)
Выручка	3 957	6 136	11 364
Операционная прибыль	841	365	2 207
OIBDA	1 639	2 633	4 792
Процентные расходы	61	312	1 000
Чистая прибыль	336	-170	806
ЧДП от операционной деятельности	1 570	2 274	2 958
Капитальные затраты	758	1 021	1 780
Свободный денежный поток	812	1 253	1 178
Активы	9 271	14 519	52 543
Финансовый долг	5 260	7 345	26 559
Денежные средства	470	881	2 883
Чистый долг	4 790	6 464	23 676
Финансовый долг/активы	0,57	0,51	0,51
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,30	0,15	0,09
Финансовый долг/OIBDA	1,63	1,37	2,81
Чистый долг/OIBDA	1,49	1,21	2,50
OIBDA/проценты	26,82	8,44	4,79
Рентабельность по OIBDA	41,43%	42,91%	42,17%

* - отчетность по МСФО

Источник: данные компаний за 1П12 года по US GAAP, расчеты UFS IC



Рублевые облигации телекоммуникационной отрасли и Мегафон-Финанс-05 (28.09.12)



Приложение
Данные Мегафон по US GAAP

Показатели, млн руб.	2 009	2 010	2 011	1 кв. 2012	1П 2012
Выручка	181 883	215 515	242 608	63 104	129 864
Операционная прибыль	56 848	58 900	53 146	12 701	27 589
OIBDA	88 192	97 774	100 822	25 537	53 800
Процентные расходы	1 657	837	706	127	2 006
Чистая прибыль	45 289	49 172	43 585	9 269	11 015
ЧДП от операционной деятельности	79 350	86 613	97 295	22 775	51 529
Капитальные затраты	46 036	63 860	73 332	13 288	24 868
Свободный денежный поток	33 314	22 753	23 963	9 487	26 661
Активы	246 180	317 467	383 468	388 444	304 256
Финансовый долг	27 146	32 921	43 709	40 825	172 607
Краткосрочный долг	7 811	12 171	7 415	6 998	52 394
Долгосрочный долг	19 335	20 750	36 294	33 827	120 213
Денежные средства	12 550	2 667	2 887	8 314	15 421
Чистый долг	14 596	30 254	40 822	32 511	157 186

Показатели	2 009	2 010	2 011	1 кв. 2012	1П 2012
Коэффициенты					
Финансовый долг/активы	0,11	0,10	0,11	0,11	0,57
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,29	0,37	0,17	0,17	0,30
Финансовый долг/OIBDA	0,31	0,34	0,43	0,40	1,63
Чистый долг/OIBDA	0,17	0,31	0,40	0,32	1,49
OIBDA/проценты	53,22	116,81	142,81	201,08	26,82
Рентабельность по OIBDA	48,5%	45,4%	41,6%	40,5%	41,4%

Источник: данные Компании, расчеты UFS IC

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com **в свободной форме**



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01
Полторанов Николай Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 04
Ким Игорь Львович	Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Королева Виктория Сергеевна	Тел. +7 (495) 781 02 02
Милостнова Анна Валентиновна	Тел. +7 (495) 781 02 02
Селезнёва Елена Валерьевна	Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

