

Мегафон – возвращение лидера

Ключевые моменты

- ОАО «Мегафон» (далее Мегафон) занимает лидирующие позиции на российском рынке мобильной связи (2-е место по выручке от мобильной связи и 1-е - от мобильной передачи данных). По числу абонентов компания за последние 5 лет увеличила свою долю с 21,7% до 27,3% при сопоставимом снижении доли у лидера рынка – МТС. Кроме того, в текущем году Мегафон первым из операторов Большой тройки запустил сеть LTE (в партнерстве с Yota).
- Основным акционером компании является Алишер Усманов с долей 50% + 1 акция (через АФ Телеком); 35,6% принадлежит TeliaSonera Group; 14,4% - дочерней MegaFon Investments. В ходе планируемого IPO будет продано до 20% акций Мегафона путем реализации части долей TeliaSonera и «дочки» оператора, и не приведет к смене контроля над компанией.
- Подготовка к IPO привела к росту долговой нагрузки (с 0,43 на конец 2011 г. до 1,63 по итогам 1П 2012 г. по показателю Долг/OIBDA), однако кредитные метрики компании по-прежнему являются лучшими в отрасли. Благодаря более консервативному подходу к привлечению долга рентабельность по ЧП Мегафона в последние годы составляла около 18%, а у МТС и Вымпелкома не превышала 15% при сравнимой рентабельности по OIBDA. Рентабельность активов также превышает среднеотраслевые показатели.
- По данным открытых источников, Мегафон в ходе IPO планирует привлечь до 4 млрд долл., из которых около 2-х останется на балансе самой компании (продажа квазиказначейских акций). Полученные средства могут быть направлены на покупку доли в Евросети (обсуждается до 50%), поэтому, на наш взгляд, сделка не несет для оператора финансовых рисков.
- В ближайшие годы Мегафон планирует удерживать размер долга в пределах 1,2-1,5 по показателю Чистый долг/OIBDA, будет работать над повышением операционной эффективности и снижением CAPEX.
- Компания предлагает классический 10-ти летний заем с офертой через 2 года. Ориентир доходности – 8,37-8,63%. Мы ожидаем, что размещение пройдет по нижней границе диапазона благодаря высокому спросу участников на новые корпоративные выпуски, однако не видим потенциала спекулятивного заработка. Рост цены, скорее, возможен по мере улучшения ситуации в глобальной экономике и либерализации рынка рублевого долга, ожидаемой до конца года.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млн руб.

МСФО, млн руб.	2П11 г.	Изм, %	1П12 г.*
Активы	383 468	-20,66	304 256
Основные средства	223 718	-1,68	219 961
Денежные средства	2 887	434,15	15 421
Собственный капитал	276 109	-74,23	71 144
Финансовый долг	43 709	294,90	172 607
Выручка	242 608	6,66	258 759
ЕБИТДА	100 822	4,72	105 579
Проценты уплаченные	-706	219,69	-2 257
Чистая прибыль	43 585	-23,88	33 177
Рентабельность ЕБИТДА	42%		41%
Чистая рентабельность	18%		13%
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	0,4		1,6
ЕБИТДА/Проценты	142,8		46,8
Обор. ср-ва/СК	0,6		-1,0
Финансовый долг/активы	0,1		0,6
Доля краткосрочного долга	0,1		0,3

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 1П 2012, млн руб.	Мегафон	МТС	Вымпелком
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:			
Выручка/суммарная зад-ть	1,11	0,96	0,58
Выручка/финансовый долг	1,50	1,58	0,76
Финансовый долг/ЕБИТДА	1,63	1,45	3,00
ЕБИТДА/Проценты к уплате	46,78	8,50	4,95
ЧП/краткосрочная зад-ть	0,63	0,56	0,08
II Коэффициенты рентабельности:			
Рентабельность активов по ЧП	11%	4%	0%
Рентабельность продаж	21%	25%	15%
Рентабельность по ЧП	13%	5%	1%
III Коэффициенты структуры капитала:			
Доля СК в балансе	0,23	0,16	0,27
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,31	0,36	0,18
Обеспеченность об. ср-в СК	-0,98	-0,35	-0,21
Доля внеоб. ср-в в балансе	0,84	0,73	0,85
IV Коэффициенты ликвидности:			
Абсолютная ликвидность	0,18	0,33	0,38
Текущая ликвидность	0,50	0,74	0,82
Оборотные ср-ва/об-ва	0,20	0,32	0,21
V Коэффициенты оборачиваемости:			
Оборачиваемость активов	0,85	0,80	0,42
Оборачиваемость об. ср-в	5,44	2,97	2,76
Итоговый рейтинг	2,56	2,62	3,24

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	5
Сумма займа	10 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	4 октября 2012 г.
Дата размещения	11 октября 2012 г.
Оферта	2 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	8,2-8,45% годовых
УТР	8,37-8,63% годовых
Дюрация	1,88 лет
Рейтинг	(Ваа3/BBB-/-)

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2012г.



Позиционирование займа

Мегафон 3-го октября начинает сбор заявок на облигации серии 5, что станет его первым размещением на внутреннем долговом рынке, начиная с 2005 г. Инвесторам предлагается классический выпуск облигаций объемом 10 млрд руб. Срок обращения составит 10 лет, и по выпуску предусмотрена оферта через 2 года. Ориентир купона находится в диапазоне 8,2-8,45% годовых, что соответствует доходности 8,37-8,63% годовых и дюрации 1,88 лет.

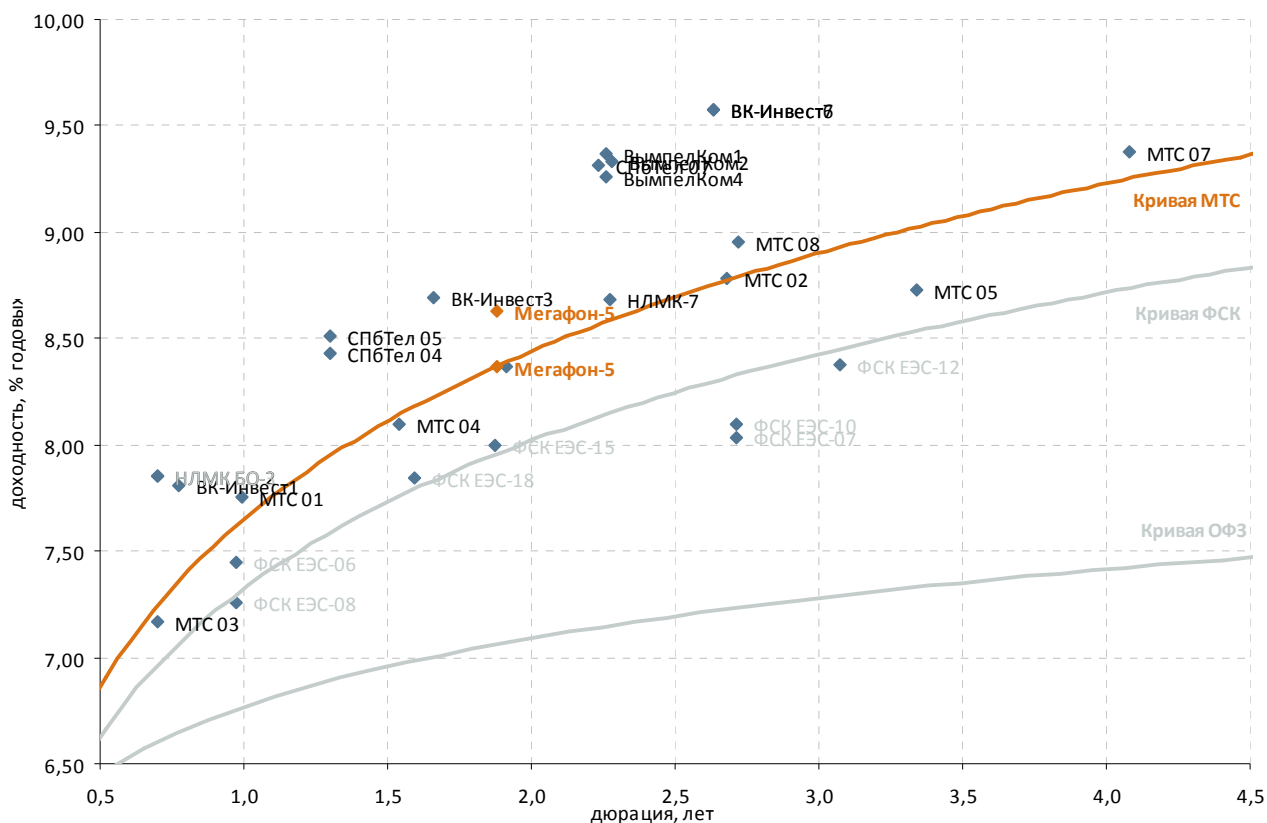
Облигации оператора выглядят интересно на фоне займов других компаний сектора, но при этом обладают невысоким потенциалом спекулятивного заработка. По нижней границе маркетируемого диапазона выпуск ложится на кривую МТС (Ba2/BB/BB+), кредитные метрики и рейтинги которого немного слабее Мегафона. При этом со сравнимой премией к ОФЗ в начале сентября разместился новый выпуск НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-), чьи кредитные рейтинги находятся как раз на уровне Мегафона. Кроме того, с дисконтом в 35-60 б.п. к предлагаемому компанией уровню торгуются аналогичные по дюрации выпуски ФСК, одним из основных преимуществ которой является связанность с государством.

Несмотря на вышесказанное, мы считаем интересным участие в размещении Мегафона и ожидаем, что выпуск будет обладать неплохой ликвидностью на вторичном рынке. При размещении по нижней границе выпуск обладает потенциалом роста только в случае общего подъема долгового рынка, что вполне вероятно на фоне предпринимаемых мировыми ЦБ мер стимулирования и ожидаемой до конца года либерализации рынка рублевого долга. При этом инвесторы будут лишены премии за участие в размещении классического займа. Вместе с тем, мы ожидаем, что купон будет установлен именно по нижней границе маркетируемого диапазона из-за высокого спроса на новые корпоративные займы, тем более заемщиков с инвестиционным рейтингом. Облигации МТС на этом фоне будут выглядеть перекупленными, что не исключает их отрицательной переоценки.

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	5
Сумма займа	10 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	4 октября 2012 г.
Дата размещения	11 октября 2012 г.
Оферта	2 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	8,2-8,45% годовых
УТР	8,37-8,63% годовых
Дюрация	1,88 лет
Рейтинг	(Baa3/BBB-/-)



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Название	Оферта	Погашение	Цена, %	Купон, %	Доходность	Дюрация	Спред к ОФЗ	Ликвидность	Рейтинг
VK-Инвест1	-	19.07.2013	101,1	9,25	7,92	0,77	166	53	-/BB/-
VK-Инвест3	-	08.07.2014	98,2	7,4	8,69	1,66	208	80	-/BB/-
VK-Инвест6	-	13.10.2015	97,25	8,3	9,58	2,63	252	43	-/BB/-
VK-Инвест7	-	13.10.2015	97,25	8,3	9,58	2,63	252	46	-/BB/-
ВымпелКом1	19.03.2015	08.03.2022	99,32	8,85	9,37	2,26	247	83	Ba3/BB/-
ВымпелКом2	26.03.2015	14.03.2022	99,11	8,85	9,47	2,27	257	64	Ba3/BB/-
ВымпелКом4	19.03.2015	08.03.2022	99,56	8,85	9,26	2,26	236	89	Ba3/BB/-
МТС 01	-	17.10.2013	99,4	7	7,75	0,99	149	13	Ba2/BB/BB+
МТС 02	-	20.10.2015	97,76	7,75	8,78	2,68	170	29	Ba2/BB/BB+
МТС 03	20.06.2013	12.06.2018	100,64	8	7,17	0,7	105	35	Ba2/BB/BB+
МТС 04	-	13.05.2014	99,2	7,6	8,1	1,54	156	79	Ba2/BB/BB+
МТС 05	-	19.07.2016	100	8,75	8,73	3,34	141	76	Ba2/BB/BB+
МТС 07	-	07.11.2017	98,09	8,7	9,38	4,08	185	38	Ba2/BB/BB+
МТС 08	12.11.2015	03.11.2020	98,77	8,15	8,79	2,72	169	62	Ba2/BB/BB+
СПбТел 04	13.02.2014	31.01.2022	100,8	8,9	8,43	1,3	201	12	-/BB+
СПбТел 05	13.02.2014	31.01.2022	100,7	8,9	8,51	1,3	209	12	-/BB+
СПбТел 07	17.04.2015	05.04.2022	100	9,1	9,31	2,23	242	49	-/BB+
НЛМК БО-1	-	04.12.2012	100,52	9,75	6,68	0,17	72	13	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК БО-2	21.06.2013	17.12.2014	100,7	8,75	7,85	0,7	174	32	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК БО-3	21.06.2013	17.12.2014	100,7	8,75	7,85	0,7	174	28	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК БО-5	-	30.10.2012	100,28	10,75	6,98	0,08	103	32	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК БО-6	-	05.03.2013	100,22	7,75	7,32	0,42	131	30	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК БО-7	-	11.11.2014	101,4	8,95	8,37	1,91	164	47	Baa3/BBB-/BBB-
НЛМК-7	20.03.2015	05.09.2022	100	8,5	8,68	2,27	159	-	Baa3/BBB-/BBB-
ФСК ЭЭС-06	26.09.2013	15.09.2020	99,84	7,15	7,45	0,97	121	29	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-07	27.10.2015	16.10.2020	99	7,5	8,03	2,71	93	20	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-08	26.09.2013	15.09.2020	100,01	7,15	7,26	0,97	102	28	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-09	24.10.2017	16.10.2020	97,2	7,99	8,87	4,1	133	19	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-10	24.09.2015	15.09.2020	99,5	7,75	8,1	2,71	100	21	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-11	24.10.2017	16.10.2020	97,25	7,99	8,86	4,1	132	23	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-12	28.04.2016	19.04.2019	99,65	8,1	8,38	3,07	115	71	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-13	-	22.06.2021	97	8,5	9,2	6,16	130	26	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-15	28.10.2014	12.10.2023	101,7	8,75	8	1,87	128	65	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-18	17.06.2014	27.11.2023	101,24	8,5	7,85	1,59	127	80	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-19	18.07.2018	06.07.2023	96,42	7,95	8,94	4,66	128	43	Baa2/BBB/-
ФСК ЭЭС-22	03.08.2022	21.07.2027	100,01	9	7,03	9,05	-113	64	Baa2/BBB/-

Источник: данные бирж, оценка Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн руб.	2009	2010	2011	Изм., % 1П2012 LTM *	1П2011	Изм., % 1П2012	1П2012	
Внеоборотные активы	166 030	223 394	263 175	-2%	256 687	241 548	6%	256 687
Основные средства	147 231	194 872	223 718	-2%	219 961	203 852	8%	219 961
Нематериальные активы	17 367	26 286	35 065	-4%	33 733	34 204	-1%	33 733
Долгосрочные финансовые вложения	-	305	2 002	н.з.	3	-	н.з.	3
Прочие внеоборотные активы	1 432	1 931	2 390	25%	2 990	3 492	-14%	2 990
Оборотные активы	80 150	94 073	120 293	-60%	47 569	108 161	-56%	47 569
Запасы	1 219	3 081	4 551	1%	4 575	4 285	7%	4 575
Дебиторская задолженность	4 085	6 954	9 626	1%	9 676	8 115	19%	9 676
Денежные средства	12 550	2 667	2 887	434%	15 421	3 646	323%	15 421
Краткосрочные финансовые вложения	49 114	63 554	84 509	н.з.	1 218	75 735	н.з.	1 218
Прочие оборотные активы	13 182	17 817	18 720	-11%	16 679	16 380	2%	16 679
Итого активы	246 180	317 467	383 468	-21%	304 256	349 709	-13%	304 256
Акционерный капитал и резервы	183 914	233 126	276 632	-74%	71 700	254 607	-72%	71 700
Уставный капитал	581	581	581	0%	581	581	0%	581
Добавочный капитал	13 870	13 855	13 852	0%	13 852	13 855	0%	13 852
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	-	-	н.з.	(63 883)	-	н.з.	(63 883)
Резервы	17	17	17	0%	17	17	0%	17
Нераспределенная прибыль	168 944	218 110	261 659	-54%	120 577	239 588	-50%	120 577
Доля меньшинства	502	563	523	6%	556	566	-2%	556
Долгосрочные обязательства	27 631	38 567	56 863	143%	138 354	44 914	208%	138 354
Долгосрочные кредиты и займы	19 335	20 750	36 294	231%	120 213	27 334	340%	120 213
Прочие	8 296	17 817	20 569	-12%	18 141	17 580	3%	18 141
Краткосрочные обязательства	34 635	45 774	49 973	89%	94 202	50 188	88%	94 202
Краткосрочные займы и кредиты	11 394	12 171	7 415	607%	52 394	14 066	272%	52 394
Кредиторская задолженность	7 811	16 829	18 112	-6%	17 114	16 290	5%	17 114
Прочее	15 430	16 774	24 446	1%	24 694	19 832	25%	24 694
Итого пассивы	246 180	317 467	383 468	-21%	304 256	349 709	-13%	304 256
МСФО, млн руб.	2009	2010	2011	Изм., % 1П2012 LTM *	1П2011	Изм., % 1П2012	1П2012	
Выручка	181 883	215 515	242 608	7%	258 759	113 713	14%	129 864
Себестоимость	(36 865)	(48 423)	(58 896)	10%	(64 849)	(26 843)	22%	(32 796)
Валовая прибыль	145 018	167 092	183 712	6%	193 910	86 870	12%	97 068
SG&A	(88 170)	(108 192)	(130 566)	6%	(138 718)	(61 327)	13%	(69 479)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	56 848	58 900	53 146	4%	55 192	25 543	8%	27 589
Амортизация	(31 344)	(38 874)	(47 676)	6%	(50 387)	(23 500)	12%	(26 211)
OIBTDA	88 192	97 774	100 822	5%	105 579	49 043	10%	53 800
Норма ЕБИТ, %	31,26	27,33	21,91	21,33	22,46	21,24		
Норма OIBTDA, %	48,49	45,37	41,56	40,80	43,13	41,43		
Чистые финансовые доходы	1 598	3 171	2 885	-84%	451	1 320	-184%	(1 114)
Внеоперационные доход	(2 192)	(700)	(105)	н.з.	(11 392)	(65)	н.з.	(11 352)
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	55 865	61 186	55 905	-21%	44 242	26 719	-44%	15 056
Норма ЕВТ, %	30,71	28,39	23,04	17,10	23,50	11,59		
Текущий налог на прибыль	(10 565)	(11 962)	(12 320)	-10%	(11 065)	(5 296)	-24%	(4 041)
Чистая прибыль	45 300	49 224	43 585	-24%	33 177	21 423	-49%	11 015
Норма чистой прибыли	24,91	22,84	17,97	12,82	18,84	8,48		

* - накопленным итогом за последние 12 мес.



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	2009	2010	2011	1П2012 LTM *	1П2011	1П2012
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:							
Отношение выручки к суммарной задолженности	1,50	2,92	2,56	2,27	1,11	3,46	1,11
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	5,92	6,55	5,55	1,50	7,95	1,50
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	2,00	0,35	0,34	0,43	1,63	0,28	1,63
ЕБИТДА/Проценты к уплате	1,00	53,22	116,81	142,81	46,78	210,30	15,04
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти (LTM)	0,10	3,98	4,04	5,88	0,63	5,02	0,63
II Коэффициенты рентабельности:**							
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,06	18%	16%	11%	11%	20%	11%
Рентабельность продаж	0,19	31%	27%	22%	21%	23%	22%
Рентабельность по чистой прибыли	0,08	25%	23%	18%	13%	19%	3%
III Коэффициенты структуры капитала:							
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,75	0,73	0,72	0,23	0,73	0,23
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,14	0,14	0,13	0,31	0,14	0,31
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,54	0,51	0,58	-0,98	0,54	-0,98
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,69	0,70	0,69	0,84	0,69	0,84
IV Коэффициенты ликвидности:							
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	1,78	1,45	1,75	0,18	1,58	0,18
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	2,20	2,06	2,41	0,50	2,16	0,50
Коэффициент покрытия обязательств об. ср-ми	1,00	1,22	1,12	1,13	0,20	1,14	0,20
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):							
Оборачиваемость активов		0,74	0,68	0,63	0,85	0,94	0,85
Оборачиваемость оборотных средств		2,27	2,29	2,02	5,44	3,04	5,44

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2009	2010	2011	1П2012 LTM *	1П2011	1П2012
I Соотношение притока ден.средств и долга							
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	1,02	1,00	1,03	1,94	0,98	1,94
Долг/ЕБИТДА	0,50	1,61	1,61	1,65	2,53	1,59	2,53
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,20	0,89	0,89	0,88	0,89	0,88	0,93
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти	0,10	0,90	0,90	0,89	1,01	0,89	1,01
II Рентабельность бизнеса							
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,19	1,27	1,53	1,58	1,15	1,58
Рентабельность продаж	0,50	1,77	2,03	2,60	2,67	2,49	2,55
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,18	1,22	1,36	1,75	1,31	4,25
III Структура капитала							
Доля собственного капитала в балансе	0,33	1,95	1,99	2,03	4,10	2,01	4,10
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,70	1,71	1,68	2,12	1,71	2,12
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,03	1,04	1,02	5,06	1,03	5,06
IV Ликвидность							
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,33	0,99	1,02	0,99	3,72	1,01	3,72
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	1,99	2,14	1,81	4,25	2,03	4,25
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	2,44	2,69	2,67	4,36	2,64	4,36
V Экспертная оценка (1-5):							
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Статус компании	0,33	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		1,63	1,69	1,78	2,56	1,74	2,74

Уровень кредитного риска

низкий

низкий

низкий

средний

низкий

средний

** - как норматив используются среднеотраслевые показатели



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, млн руб., 1П 2012 г.	Мегафон	Доля ВБ, %	МТС	Доля ВБ, %	Вымпелком	Доля ВБ, %
Внеоборотные активы	256 687	84%	344 316	73%	1 447 465	85%
Основные средства	219 961	72%	251 633	53%	476 983	28%
Нематериальные активы	33 733	11%	73 864	16%	885 755	52%
Долгосрочные финансовые вложения	3	0%	9 880	2%	70 806	4%
Прочие внеоборотные активы	2 990	1%	8 940	2%	13 921	1%
Оборотные активы	47 569	16%	126 820	27%	257 556	15%
Запасы	4 575	2%	9 804	2%	5 581	0%
Дебиторская задолженность	9 676	3%	33 511	7%	82 780	5%
Денежные средства	15 421	5%	28 590	6%	93 553	5%
Краткосрочные финансовые вложения	1 218	0%	27 190	6%	24 435	1%
Прочие оборотные активы	16 679	5%	27 724	6%	51 206	3%
Итого активы	304 256	100%	471 136	100%	1 705 020	100%
Акционерный капитал и резервы	71 700	24%	79 351	17%	475 230	28%
Уставный капитал	581	0%	1 649	0%	-	0%
Добавочный капитал	13 852	5%	3 130	1%	452 418	27%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	(63 883)	-21%	(32 195)	-7%	-	0%
Резервы	17	0%	-	0%	-	0%
Нераспределенная прибыль	120 577	40%	103 615	22%	-	0%
Доля меньшинства	556	0%	3 152	1%	22 812	1%
Долгосрочные обязательства	138 354	45%	220 362	47%	916 907	54%
Долгосрочные кредиты и займы	120 213	40%	202 508	43%	835 458	49%
Прочие	18 141	6%	17 854	4%	81 450	5%
Краткосрочные обязательства	94 202	31%	171 423	36%	312 883	18%
Краткосрочные займы и кредиты	52 394	17%	35 637	8%	92 969	5%
Кредиторская задолженность	17 114	6%	45 616	10%	122 629	7%
Прочее	24 694	8%	90 169	19%	97 285	6%
Итого пассивы	304 256	100%	471 136	100%	1 705 020	100%
МСФО, млн руб., 1П 2012 г.	Мегафон		МТС		Вымпелком	
Выручка	258 759		376 854		709 714	
Операционная прибыль (ЕБИТ)	55 192		93 693		106 353	
Амортизация	(50 387)		(70 894)		(179 590)	
ЕБИТДА	105 579		164 587		309 110	
Норма ЕБИТ, %	21,33		24,86		14,99	
Норма ЕБИТДА, %	40,80		43,67		43,55	
Чистые финансовые доходы	451		(16 526)		(57 725)	
Внеоперационные доход	(11 392)		(9 082)		(8 058)	
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	44 242		34 939		31 080	
Норма ЕВТ, %	17,10		9,27		4,38	
Текущий налог на прибыль	(11 065)		(15 066)		(23 394)	
Чистая прибыль	33 177		19 873		7 686	
Норма чистой прибыли	12,82		5,27		1,08	

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	Мегафон	МТС	Вымпелком
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности	1,50	1,11	0,96	0,58
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,50	1,58	0,76
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	2,00	1,63	1,45	3,00
ЕБИТДА/Проценты к уплате	1,00	46,78	8,50	4,95
Отношение чистой прибыли к краткосрочной	0,10	0,63	0,56	0,08
II Коэффициенты рентабельности:				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,06	11%	4%	0%
Рентабельность продаж	0,19	21%	25%	15%
Рентабельность по чистой прибыли	0,08	13%	5%	1%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,23	0,16	0,27
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,31	0,36	0,18
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	-0,98	-0,35	-0,21
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,84	0,73	0,85
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,18	0,33	0,38
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	0,50	0,74	0,82
Коэффициент покрытия обязательств оборотными	1,00	0,20	0,32	0,21
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,85	0,80	0,42
Оборачиваемость оборотных средств		5,44	2,97	2,76

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Мегафон	МТС	Вымпелком
I Соотношение притока ден.средств и долга				
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	1,94	1,84	3,59
Долг/ЕБИТДА	0,50	2,53	2,32	4,06
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,20	0,89	0,97	1,05
Отношение чистой прибыли к краткосрочной	0,10	1,01	1,03	5,00
II Рентабельность бизнеса				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,58	3,68	4,45
Рентабельность продаж	0,50	2,67	2,25	3,54
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,75	3,76	4,41
III Структура капитала				
Доля собственного капитала в балансе	0,33	4,10	4,26	4,02
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	2,12	2,33	1,78
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	5,06	4,97	4,91
IV Ликвидность				
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,33	3,72	2,27	1,93
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	4,25	4,07	3,99
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,36	4,26	4,36
V Экспертная оценка (1-5):				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	2,00	2,00
Статус компании	0,33	2,00	2,00	2,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,56	2,62	3,24

Уровень кредитного риска	средний	средний	средний
Международный кредитный рейтинг	(Ваа3/BBB-/-)	(Ва2/BB/BB+)	(Ва3/BB/-)



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua