

Долговой рынок

7 марта 2013

Вадим Ведерников, [vva@ufs-federation.com](mailto:vva@ufs-federation.com)

**Вымпелком: рост эффективности не до конца отражен в котировках**

Один из крупнейших сотовых операторов России, компания «Вымпелком», в среду представила умеренно позитивную отчетность за 4 квартал и 2012 год.

В 4 квартале выручка выросла на 1,0%, а показатель EBITDA – на 10,0%, достигнув \$2,44 млрд. По итогам года выручка составила \$23,1 млрд., сократившись относительно 2011 года на 2,0%. Показатель EBITDA увеличился до \$9,77 млрд., показав увеличение на 3,0% относительно предыдущего года.

Долговая нагрузка за год существенно не изменилась. Совокупный долг вырос на 1,3% и составил около \$27,0 млрд. По-прежнему, большая часть займов представлена долгосрочными заимствованиями, на долю краткосрочного долга приходится около 10,0% совокупного долга.

Показатель Совокупный долг/EBITDA остался на уровне 2,8, как и год назад, Чистый долг/EBITDA сократился с 2,4 до 2,2 за счет существенного увеличения остатков денежных средств на балансе.

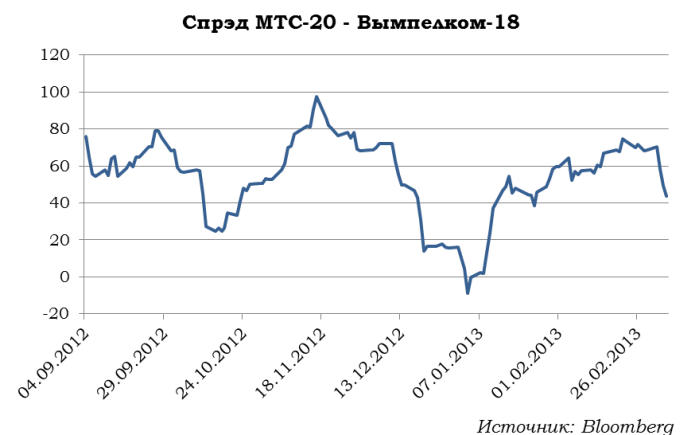
Мы полагаем, что отчетность компании продолжит оказывать позитивное влияние на котировки еврооблигаций эмитента, которые в последнюю неделю начали выглядеть особенно интересно ввиду объявления в понедельник о заключении оператором соглашения с компанией «NVision Group» на передачу ей расширенных функций обслуживания сетей широкополосного доступа в Интернет в Уральском, Сибирском, Северо-Западном, Центральном, Южном и Московском регионах сроком на 5 лет.

Этот проект, ставший уже третьим подобным шагом компании за последний год, реализуется в рамках стратегической программы по повышению операционной эффективности «Вымпелкома», во многом благодаря надежде на которую инвесторы и покупали евробонды компании незадолго до и сразу после выхода квартального отчета.

По мнению экспертов, такой аутсорсинг позволит компании на четверть сократить затраты на обслуживания ШДП, сделав их, к тому же, намного более предсказуемыми.

На наше взгляд ожидания столь позитивных изменений в структуре издержек компании должно найти отражение в росте ожиданий инвесторов относительно улучшения кредитных метрик эмитента.

Еще одним фактором в пользу роста привлекательности среднесрочных займов «Вымпелкома» в последнее время является расширение спреда между доходностью среднесрочных выпусков «Вымпелкома» с доходностью еврооблигаций конкурента компании, ОАО «МТС», с погашением в 2020 году.



Так, спред между доходностью выпусков Вымпелком-21 и МТС-20, достигнув минимальных отметок в начале года, к концу февраля вырос более чем на 90 б.п. до уровня в 150 б.п. за счет снижения интереса к бумагам «Вымпелкома».

Однако, достигнув своего локального пика 22 февраля, на прошлой неделе он не показывал признаков к дальнейшему расширению, а во вторник и среду на этой неделе на фоне выхода отчета «Вымпелкома» он достаточно резко сократился до текущих отметок в 136 базисных пункта.

Столь значительное снижение спреда всего за несколько дней на фоне снятия неопределенности с отчетностью «Вымпелкома», говорит о высокой вероятности сформировавшегося разворота и, соответственно, продолжения намеченной тенденции.

При этом, на наш взгляд, после снижения уровня чистого долга к EBITDA большая часть сужения спреда должна произойти именно за счет снижения доходности выпусков «Вымпелкома».

Интересно, что похожая ситуация с динамикой спреда наблюдается и между выпуском Вымпелком-18 с МТС-20. Этот факт открывает инвестором возможность скорректировать дюрацию бумаг компании в портфеле по своему усмотрению в зависимости от личной толерантности к риску.

Помимо прочего, с точки зрения перспектив общего роста корпоративных еврооблигаций «Вымпелкома» важно отметить и сложившуюся сейчас на рынке ситуацию, которую в последние дни можно охарактеризовать как бум спроса на рискованные активы, к которым относятся и еврооблигации отечественных компаний.

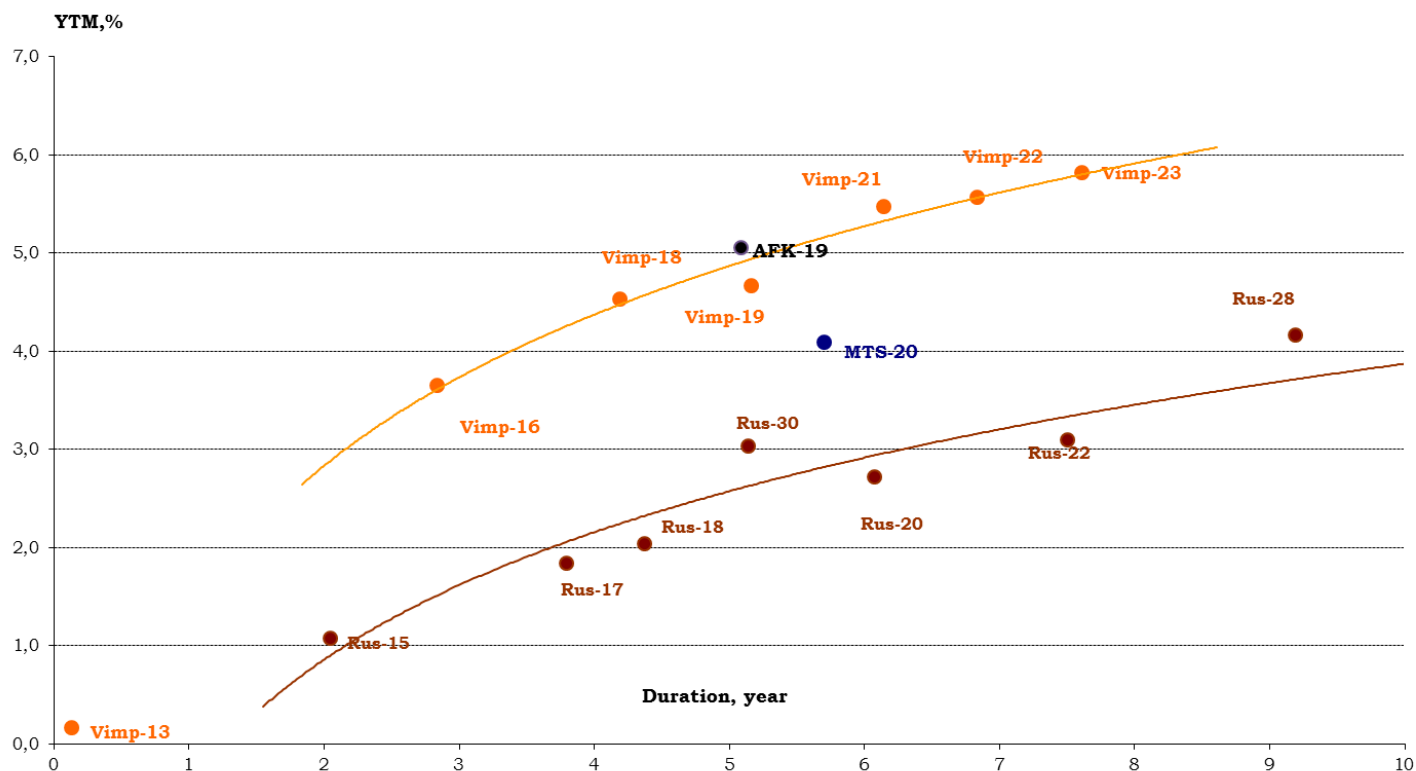
Таким образом, учитывая совокупность перечисленных факторов, мы оцениваем потенциал сужения спреда Вымпелком-21 и МТС-20 на уровне в 25-30 базисных пунктов за счет снижения на эту величину доходности выпуска Вымпелком-21 до уровней вблизи 5,4 процента. Цена выпуска в этом случае поднимется приблизительно на 1,5% до значений в районе 115,6% от номинала.



Относительно перспектив роста цены выпуска с более близким сроком погашения, Вымпелком-18, мы видим потенциал снижения его доходности в схожем диапазоне 25-30 базисных пунктов до отметки в 4,3%. Цена выпуска при таком сценарии поднимется на 1,3% до уровней около 122% от номинала.



## Еврооблигации телекоммуникационного сектора на 7 марта 2013 года



### Выпуски: Вымпелком-21 и Вымпелком-18

**Рекомендация: покупать**

#### Цель:

- Вымпелком-21 - снижение доходности на 25-30 б.п. (рост цены на 1,5% до 115,6% от номинала)
- Вымпелком-18 - снижение доходности на 25-30 б.п. (рост на 1,3% до 122,0% от номинала)

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на адрес [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме



## Департамент Аналитики

**Павел Василяди**

Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента

Тел. +7 (495) 781 72 97

vpa@ufs-federation.com

**Илья Балакирев**

Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02

bia@ufs-federation.com

**Алексей Козлов**

Главный аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02

kaa@ufs-federation.com

**Дмитрий Назаров**

Главный аналитик отдела анализа долговых рынков

Тел. +7 (495) 781 02 02

nds@ufs-federation.com

**Анна Милостнова**

Помощник аналитика

Тел. +7 (495) 781 02 02

mav@ufs-federation.com

**Елена Селезнева**

Переводчик

Тел. +7 (495) 781 02 02

evs@ufs-federation.com

## Департамент торговли и продаж

**Алексей Лосев**

Директор Департамента Торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03

las@ufs-federation.com

**Илья Хомяков**

Начальник отдела Репо

Тел. +7 (495) 781 73 05

him@ufs-federation.com

**Алексей Куц**

FI Sales and Trading

Тел. +7 (495) 781 73 01

kam@ufs-federation.com

**Николай Полторанов**

Репо-Трейдера

Тел. +7 (495) 781 73 04

pnv@ufs-federation.com

**Игорь Ким**

Управляющий портфелем по акциям

Тел. +7 (495) 781 73 05

kim@ufs-federation.com

## Брокерское обслуживание

**+7 (495) 781 73 00**

## Фонды совместных инвестиций

**+7 (495) 781 32 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 исключительно 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.

