

Tele2 – щедрый дебютант

Ключевые моменты

- ОАО «Санкт-Петербург Телеком» (далее Tele2) является единственным в России оператором сотовой связи, работающем в формате дискаунтера, и занимает 4-е место на внутреннем рынке по объему абонентской базы. Компания входит в состав европейского оператора сотовой связи Tele2 AB.
- Российский регион играет важную роль в бизнесе Tele2 AB: на него приходится 60% абонентской базы группы; доля продаж российского подразделения в консолидированной выручке группы в 2010 г. - 27%.
- Tele2 имеет потенциал роста в России за счет расширения зоны покрытия и укрепления позиций в «новых» регионах: доля компании в традиционных для нее регионах – 39%, тогда как в «новых» лишь 16%.
- Отсутствие у Tele2 лицензий на развертывание сетей 3G и 4G серьезно ограничивает возможности развития бизнеса в России. Имеющихся технологий 2G хватит на 5-6 лет.
- Показатели рентабельности Tele2 незначительно отстают от уровня «большой тройки», несмотря на работу компании в формате дискаунтера и существенно меньшего масштаба бизнеса.
- Компания планирует направить полученные от эмиссии средства на финансирование инвестпрограммы, что может привести к росту долговой нагрузки до 3 по показателю Долг/ЕБИТДА. По итогам 1кв. 2011 г. он составил 2,27.
- Предложенный диапазон размещения выглядит чересчур щедро: премия к кривой МТС по нижней границе составляет 130 б.п., хотя их кредитные рейтинги эквивалентны; среди облигаций с ломбардным уровнем кредитного рейтинга предложенная доходность максимальна.
- Мы рекомендуем участвовать в размещении Tele2 как с целью спекулятивного заработка, так для долгосрочного вложения. Справедливую премию к кривой МТС, с учетом имеющихся рисков и дебюта на внутреннем рынке, мы оцениваем в 80-100 б.п., что эквивалентно доходности в 8,7-8,9% годовых. Вероятность ее реализации (потенциал роста по цене 110-174 б.п.) мы оцениваем как высокую, ввиду высокой ликвидности займов телекоммуникационного сегмента и наблюдающегося ажиотажа вокруг займов Tele2.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

| МСФО, млн руб., LTM* | 2010 г. | Изм., % | 1.04.2010 г. |
|------------------------------|---------|---------------|--------------|
| Активы | 47 336 | 2,58 | 48 555 |
| Основные средства | 27 128 | -0,78 | 26 916 |
| Денежные средства | 693 | -46,71 | 370 |
| Собственный капитал | -26 009 | н.з. | 3 046 |
| Финансовый долг | 65 342 | -43,17 | 37 136 |
| Выручка | 42 867 | 5,80 | 45 355 |
| ЕБИТДА | 15 047 | 8,49 | 16 325 |
| Проценты уплаченные | -2 671 | 11,70 | -2 984 |
| Чистая прибыль | 8 014 | 7,58 | 8 621 |
| Рентабельность ЕБИТДА | 35% | | 36% |
| Чистая рентабельность | 19% | | 19% |
| Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM) | 4,3 | | 2,3 |
| ЕБИТДА/Проценты | 5,6 | | 5,5 |
| Обор. ср-ва/СК | -1,6 | | -1,6 |
| Финансовый долг/активы | 1,4 | | 0,8 |
| Доля краткосрочного долга | 0,2 | | 0,2 |

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

| МСФО, млн руб., 1кв. 2011 г. | Tele2 | МТС | Вымпелком | Мегафон |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| LTM* | | | | |
| I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти: | | | | |
| Выручка/суммарная зад-ть | 1,00 | 1,14 | 1,13 | 2,70 |
| Выручка/финансовый долг | 1,22 | 1,65 | 1,61 | 6,60 |
| Финансовый долг/ЕБИТДА | 2,27 | 1,49 | 1,35 | 0,34 |
| ЕБИТДА/Проценты к уплате | 5,47 | 6,53 | 9,56 | 95,03 |
| ЧП/краткосрочная зад-ть | 2,76 | 1,40 | 1,56 | 3,66 |
| II Коэффициенты рентабельности: | | | | |
| Рентабельность активов по ЧП | 17,8% | 10,3% | 8,7% | 15,0% |
| Рентабельность продаж | 28,1% | 22,6% | 26,0% | 26,1% |
| Рентабельность по ЧП | 19,0% | 12,8% | 16,5% | 21,9% |
| III Коэффициенты структуры капитала: | | | | |
| Доля СК в балансе | 0,06 | 0,23 | 0,51 | 0,74 |
| Доля кратк. зад-ти в балансе | 0,21 | 0,25 | 0,15 | 0,14 |
| Обеспеченность об. ср-в СК | -1,63 | -0,02 | 0,11 | 0,56 |
| Доля внеоб. Ср-в в балансе | 0,92 | 0,76 | 0,83 | 0,69 |
| IV Коэффициенты ликвидности: | | | | |
| Абсолютная ликвидности | 0,04 | 0,44 | 0,74 | 1,61 |
| Текущая ликвидность | 0,38 | 0,98 | 1,13 | 2,25 |
| Оборотные ср-ва/об-ва | 0,09 | 0,34 | 0,38 | 1,22 |
| V Коэффициенты оборачиваемости: | | | | |
| Оборачиваемость активов | 0,93 | 0,80 | 0,53 | 0,69 |
| Оборачиваемость об. ср-в | 11,56 | 3,30 | 3,00 | 2,21 |
| Итоговый рейтинг | 2,93 | 2,60 | 2,39 | 2,00 |

* LTM – накопленным итогом за последние 12 мес.

Параметры займа

| | |
|---------------------|----------------------|
| Тип займа | классический |
| Серия | 1, 2, 3 |
| Сумма займа | в сумме 13 млрд руб. |
| Способ размещения | книга |
| Дата закрытия книги | 22.06.2011 |
| Дата размещения | 24.06.2011 |
| Оферта | 5 лет |
| Срок обращения | 10 лет |
| Купонный период | 2 раза в год |
| Ставка купона | 9-9,5% |
| УТР | 9,2-9,72% |
| Дюрация | 3,76 |
| Рейтинг | (-/-/BB+) |

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 2011г.



Краткий кредитный профиль

В настоящий момент проходит сбор заявок на дебютные облигаций ОАО «Санкт-Петербург Телеком», входящей в состав шведской Tele2 AB. Последняя, в свою очередь, является европейским оператором сотовой связи, входящем в международную группу IT&Media. Оператор в своей бизнес-модели ориентируется на формат дискаунтера, гарантируя при этом высокое качество услуг, что позволяет ему успешно выходить на уже зрелые рынки. В настоящее время Tele2 AB представлена в 11 странах и обслуживает более 31 млн абонентов.

На Российский рынок Tele2 AB вышла в 2001 г., купив региональных сотовых операторов в 12-ти субъектах федерации. С тех пор зона покрытия компании расширилась до 37 регионов. В настоящий момент по числу абонентов компания занимает 4-е место в России после операторов «большой тройки». Объем абонентской базы насчитывает 19 млн человек.

Российский регион играет важную роль для Tele2 AB:

- На Россию приходит более 60% абонентской базы оператора. По продажам Россия занимает 2-е место в бизнесе Холдинга, принося 27% совокупной выручки.
- Потенциал расширения бизнеса в России не исчерпан: доля оператора в «старых» регионах составляет 39%, тогда как в «новых» лишь 16%. Кроме того, сотовые сети Tele2 покрывают лишь 44% России по количеству населения. Это означает, что компания еще имеет возможность выхода на новые рынки, а также продвижения своих услуг на занятых территориях.

Серьезным ограничением для Tele2 является отсутствие лицензий на сети 3-го и 4-го поколения. При этом возможность их получения невысока, поскольку большинство частот уже распределено между операторами «большой тройки» (в сетях 3G) и Yota (в сетях 4G). Потенциала развития лишь сетей 2-го поколения компании хватит на 5-6 лет. Общемировой же тенденцией на рынке сотовых услуг является рост доходов операторов от передачи данных через скоростной Интернет.

Несмотря на это ограничение, рейтинговое агентство Fitch в начале июня текущего года присвоило Tele2 рейтинг «BB+» со «стабильным» прогнозом, поставив тем самым компанию на одну ступень с МТС и на ступень выше Вымпелкома. Для размещаемых облигаций компании это дает возможность претендовать на их включение в ломбард.

→ Санкт-Петербург Телеком входит в состав шведской Tele2, работающей на европейском рынке сотовой связи в формате дискаунтер.

→ Российский регион играет важную роль в бизнесе Tele2...

→ ...но потенциал его роста еще не исчерпан.

→ Отсутствие лицензий на развитие сетей 3G и 4G являются серьезным ограничением для Tele2.



Финансовое положение

К выпуску дебютных рублевых облигаций Tele2 подготовила финансовую отчетность своего российского подразделения за 2008 – 2010 гг. и за 1-й квартал 2011 г. Отчетность раскрывается в швейцарских франках, поэтому мы перевели ее в рубли с целью сравнения с конкурентами.

Показатели продаж и прибыли Tele2 за последние три года показывали устойчивый рост: по сравнению с 2008 г. выручка, как и EBITDA, за 12 месяцев по итогам 1-го квартала 2011 г. увеличилась почти в 2 раза; чистая прибыль, и того более, показала почти 7-ми кратный рост.

Несмотря на существенно меньший масштаб бизнеса и работу в формате дискаунтера, показатели рентабельности Tele2 незначительно отстают от лидеров отрасли. Норма EBITDA оператора по итогам 1-го квартала 2011 г. составила 36%, у МТС этот показатель равен 40,5%, Вымпелкома – 46,3%, Мегафона – 45%. Рентабельность по чистой прибыли за тот же период у Tele2 составила 19%, у МТС – 13%, Вымпелкома – 16,5%, Мегафона – 22%. Правда, на этом показателе сказался положительный эффект от внутрихолдинговых финансовых операций. К примеру, в 2009 г. чистая рентабельность Tele2 составила лишь 7%.

Почти весь объем финансового долга (99%) эмитента представлен займами материнской компании. В 1-м квартале текущего года около 28 млрд руб. (43%) долга было трансформировано в капитал, что позволило компании покрыть накопленный убыток (возникший после реорганизации российского подразделения в 2007 г.). В результате, на 1-е апреля 2010 г. совокупных объем финансового долга составил 37 млрд руб., показатель Долг/EBITDA снизился с 4,34 до 2,27. Улучшение, соответственно, произошло и в структуре капитала, который вышел на положительное значение.

По итогам года мы не исключаем возвращения долговой нагрузки до уровня 3 по показателю Долг/EBITDA. Как сообщил генеральный директор российского подразделения Матс Гранрид, компания продолжает инвестиции в Россию в размере 300-500 млн долл. в год. При этом в дальнейшем компания намерена осуществлять финансирование инвестпрограммы средствами, привлеченными на внутреннем рынке. Погашение же внутригрупповых займов за счет облигационных займов, по данным того же Гранрида, осуществляться не будет. Поэтому, с учетом привлекаемых 13 млрд руб., долговая нагрузка по итогам года может повыситься до 3 по показателю Долг/EBITDA.

По сравнению с лидерами отрасли, Tele2 обладает хорошими финансовыми показателями. Как уже отмечалось выше, компания заметно отстает лишь по масштабу бизнеса, тогда как рентабельность соответствует среднерыночным

→ Несмотря на работу в формате дискаунтера, показатели рентабельности Tele2 незначительно отстают от лидеров отрасли.

→ Структура капитала и долговая нагрузка улучшились благодаря внутрикорпоративным неденежным транзакциям.

→ Долговая нагрузка по итогам года может вернуться к показателю Долг/EBITDA равному 3.



уровням. Хуже отрасли смотрятся показатели долговой нагрузки и структуры капитала. Таблицу сравнения финансовых показателей Tele2 с большой тройкой можно найти на страницах 8-9.

Позиционирование займа

На российский долговой рынок Tele2 выходит сразу с 3-мя выпусками облигаций на общую сумму в 13 млрд руб. Срок обращения займов составит 10 лет, однако по выпускам предусмотрена 5-ти летняя оферта. Ориентир купона находится на уровне 9-9,5% годовых, что соответствует доходности к оферте в 9,2-9,72% годовых и дюрации 3,76 лет.

Хочется отметить, что изначально эмитент предполагал размещение лишь одного займа на 5 млрд руб., но впоследствии предложение было увеличено до 13 млрд руб. благодаря ажиотажному спросу со стороны инвесторов. Добавим также, что всего Tele2 зарегистрировал в России 7 займов на общую сумму 30 млрд руб., поэтому не исключено, что до конца года эмитент повторно выйдет на первичный рынок.

Из сотовых операторов на внутреннем долговом рынке представлены займы МТС (Ba2/BB/BB+) и Вымпелкома (-/BB/-). Мегафон (Ba1/BBB-/BB+) же после кризиса размещения не проводил. По сравнению с займами перечисленных компаний, предложение Tele2 выглядит очень щедро, в особенности учитывая сравнимый уровень их кредитных рейтингов: займы МТС торгуются с премией к ОФЗ в размере 80-90 б.п., Вымпелкома – 120 б.п., Tele2 по нижней границе предполагает спрэд в 215 б.п.

С другой стороны, как мы уже отмечали выше, Tele2 имеет существенно меньший масштаб бизнеса по сравнению с МТС и Вымпелкомом. А также дополнительные риски несет в себе и отсутствие лицензии на развертывание сетей 3G и 4G. Поэтому, принимая во внимание дебют эмитента на внутреннем рынке и объем предложения, мы полагаем, что облигации Tele2 должны торговаться с премией к кривой МТС в размере около 80-100 б.п. Ее необходимость подтверждается и более слабыми кредитными метриками, что можно видеть в нашей рейтинговой модели на странице 9. В результате, справедливый уровень эффективной доходности мы оцениваем в 8,7-8,9% годовых, что соответствует потенциалу роста по цене в 110-174 б.п. при размещении по нижней границе маркируемого диапазона. Вероятность его реализации мы оцениваем как высокую ввиду ликвидности займов телекоммуникационного сегмента и наблюдаемого в ходе сбора заявок ажиотажа на облигации Tele2.

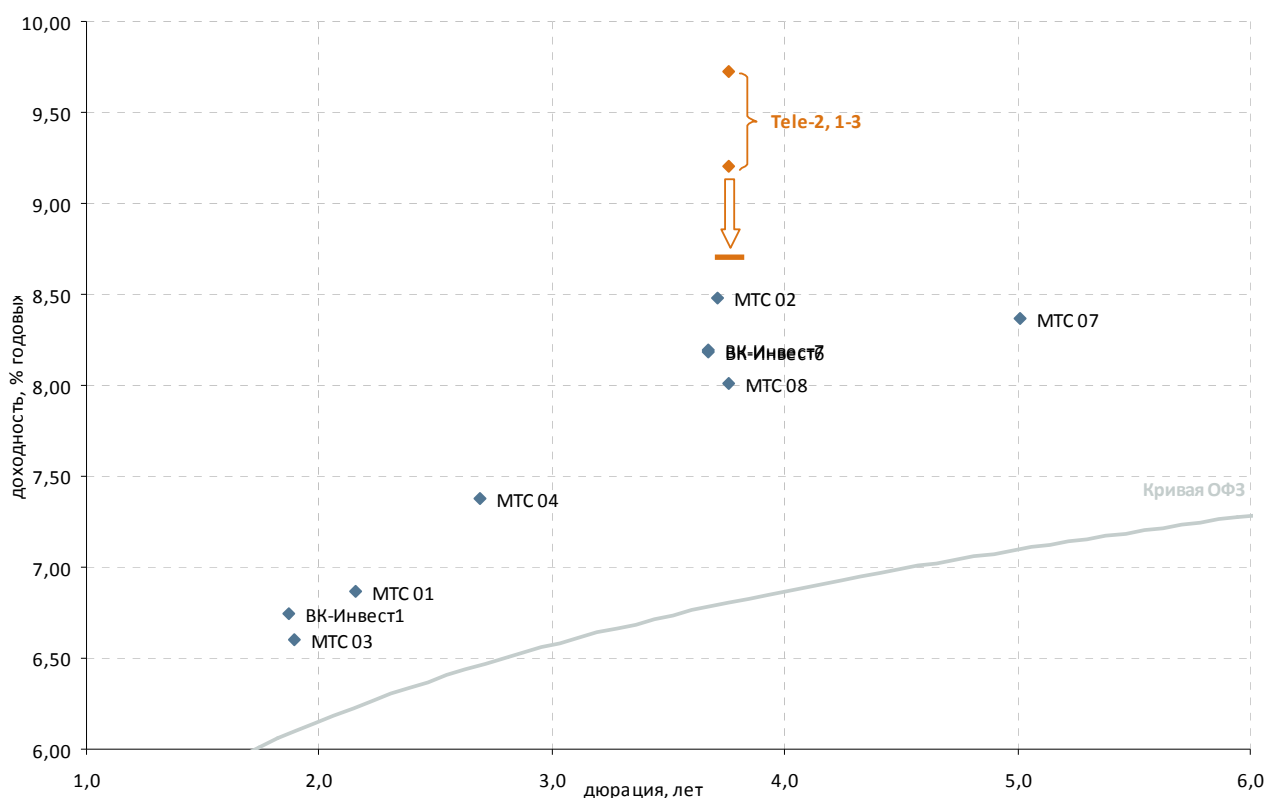
Параметры займа

| | |
|---------------------|----------------------|
| Тип займа | классический |
| Серия | 1, 2, 3 |
| Сумма займа | в сумме 13 млрд руб. |
| Способ размещения | книга |
| Дата закрытия книги | 22.06.2011 |
| Дата размещения | 24.06.2011 |
| Оферта | 5 лет |
| Срок обращения | 10 лет |
| Купонный период | 2 раза в год |
| Ставка купона | 9-9,5% |
| УТР | 9,2-9,72% |
| Дюрация | 3,76 |
| Рейтинг | (-/BB+) |



Кроме того, стоит заметить, что предложенная по займам доходность максимальна среди облигаций с ломбардным уровнем международного кредитного рейтинга. В частности, доходность выше 8,5% годовых предлагают лишь 3 займа (Профмедиа-1 (-/В+/-), Водоканал Финанс-1 (Ваа2/-/-), ЛК Уралсиб БО-1 (-/-/В+)), что еще раз подтверждает уникальность предложения Tele2 по соотношению цена-качество. Поэтому мы считаем участие в размещении Tele2 интересным и с целью долгосрочного инвестирования, и для спекулятивного заработка.

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



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

| МСФО, млн. долл. | 2008 | 2009 | 2010 | 1кв 2011 LTM* |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Внеоборотные активы | 26 210 | 35 869 | 43 489 | 44 630 |
| Основные средства | 18 996 | 24 510 | 27 128 | 26 916 |
| Нематериальные активы | 4 128 | 6 975 | 7 360 | 7 327 |
| Долгосрочные финансовые вложения | 1 406 | 2 029 | 6 055 | 7 318 |
| Прочие внеоборотные активы | 1 679 | 2 355 | 2 946 | 3 069 |
| Оборотные активы | 3 354 | 3 737 | 3 848 | 3 925 |
| Запасы | 303 | 275 | 199 | 189 |
| Дебиторская задолженность | 2 550 | 2 773 | 2 955 | 3 366 |
| Денежные средства | 501 | 689 | 693 | 370 |
| Итого активы | 29 564 | 39 606 | 47 336 | 48 555 |
| Акционерный капитал и резервы | (26 905) | (29 173) | (26 009) | 3 046 |
| Резервы | 2 651 | 2 219 | 480 | - |
| Нераспределенная прибыль | (29 557) | (31 392) | (26 489) | 3 046 |
| Доля меньшинства | 146 | 249 | - | - |
| Долгосрочные обязательства | 50 684 | 59 394 | 63 352 | 35 194 |
| Долгосрочные кредиты и займы | 49 940 | 58 266 | 62 228 | 34 009 |
| Прочие | 744 | 1 129 | 1 124 | 1 185 |
| Краткосрочные обязательства | 5 785 | 9 385 | 9 993 | 10 315 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 1 036 | 2 807 | 3 113 | 3 127 |
| Кредиторская задолженность | 1 638 | 1 611 | 1 627 | - |
| Прочее | 3 111 | 4 967 | 5 253 | 7 188 |
| Итого пассивы | 29 564 | 39 606 | 47 336 | 48 555 |

| МСФО, млн. долл. | 2008 | 2009 | 2010 | 1кв 2011 LTM* |
|---|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Выручка | 25 971 | 31 517 | 42 867 | 45 355 |
| Себестоимость | (12 793) | (15 930) | (22 105) | (22 105) |
| Валовая прибыль | 13 178 | 15 587 | 20 761 | 23 249 |
| SG&A | (6 206) | (7 892) | (9 100) | (10 531) |
| Прочие операционные доходы (расходы) | 23 | (59) | 25 | 13 |
| Операционная прибыль (ЕБИТ) | 6 995 | 7 637 | 11 687 | 12 731 |
| Амортизация | (2 022) | (2 696) | (3 360) | (3 594) |
| ЕБИТДА | 9 017 | 10 333 | 15 047 | 16 325 |
| Норма ЕБИТ, % | 26,93 | 24,23 | 27,26 | 28,07 |
| Норма ЕБИТДА, % | 34,72 | 32,79 | 35,10 | 35,99 |
| Чистые финансовые доходы | (2 727) | (2 993) | (2 523) | (2 836) |
| Внеоперационные доход | (2 262) | (1 505) | 642 | 745 |
| Прибыль до налогообложения (ЕВТ) | 2 006 | 3 139 | 9 806 | 10 640 |
| Норма ЕВТ, % | 7,73 | 9,96 | 22,88 | 23,46 |
| Текущий налог на прибыль | (755) | (920) | (1 792) | (2 019) |
| Чистая прибыль | 1 251 | 2 220 | 8 014 | 8 621 |
| Норма чистой прибыли | 4,82 | 7,04 | 18,69 | 19,01 |

* LTM - накопленным итогом за последние 12 мес.

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

| | Норма | 2008 | 2009 | 2010 | 1кв 2011 LTM* |
|--|-------------|-------|-------|-------|---------------|
| I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности: | | | | | |
| Отношение выручки к суммарной задолженности | 1,50 | 0,46 | 0,46 | 0,58 | 1,00 |
| Отношение выручки к финансовому долгу | 1,00 | 0,51 | 0,52 | 0,66 | 1,22 |
| Финансовый долг/ЕБИТДА | 2,00 | 5,65 | 5,91 | 4,34 | 2,27 |
| ЕБИТДА/Проценты к уплате | 1,00 | 3,24 | 3,35 | 5,63 | 5,47 |
| Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности | 0,10 | 1,21 | 0,79 | 2,57 | 2,76 |
| II Коэффициенты рентабельности:* | | | | | |
| Рентабельность активов по чистой прибыли | 0,12 | 4% | 6% | 17% | 18% |
| Рентабельность продаж | 0,26 | 27% | 24% | 27% | 28% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 0,18 | 5% | 7% | 19% | 19% |
| III Коэффициенты структуры капитала: | | | | | |
| Доля собственного капитала в балансе | 0,50 | -0,91 | -0,74 | -0,55 | 0,06 |
| Доля краткосрочной задолженности в балансе | 0,50 | 0,20 | 0,24 | 0,21 | 0,21 |
| Обеспеченность оборотных средств СК | 0,10 | -0,72 | -1,51 | -1,60 | -1,63 |
| Доля внеоборотных средств в структуре баланса | | 0,89 | 0,91 | 0,92 | 0,92 |
| IV Коэффициенты ликвидности: | | | | | |
| Коэффициент абсолютной ликвидности | 0,25 | 0,09 | 0,07 | 0,07 | 0,04 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 1,50 | 0,58 | 0,40 | 0,39 | 0,38 |
| Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами | 1,00 | 0,06 | 0,05 | 0,05 | 0,09 |
| V Коэффициенты оборачиваемости(все группы): | | | | | |
| Оборачиваемость активов | | 0,88 | 0,80 | 0,91 | 0,93 |
| Оборачиваемость оборотных средств | | 7,74 | 8,43 | 11,14 | 11,56 |

* - в сравнении со среднеотраслевыми показателями

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

| | Вес | 2008 | 2009 | 2010 | 1кв 2011 LTM* |
|--|------|----------------|-------------------|----------------|----------------|
| I Соотношение притока ден.средств и долга | | | | | |
| Отношение выручки к финансовому долгу | 0,20 | 4,05 | 4,04 | 3,81 | 2,44 |
| Долг/ЕБИТДА | 0,50 | 4,76 | 4,78 | 4,58 | 3,36 |
| ЕБИТДА/проценты к уплате | 0,20 | 1,18 | 1,16 | 1,02 | 1,03 |
| Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности | 0,10 | 0,94 | 0,98 | 0,91 | 0,90 |
| II Рентабельность бизнеса | | | | | |
| Рентабельность активов по прибыли от продаж | 0,20 | 4,24 | 4,11 | 2,10 | 2,00 |
| Рентабельность продаж | 0,50 | 2,87 | 3,15 | 2,83 | 2,75 |
| Рентабельность по чистой прибыли | 0,30 | 4,31 | 4,18 | 2,83 | 2,78 |
| III Структура капитала | | | | | |
| Доля собственного капитала в балансе | 0,33 | 4,88 | 4,85 | 4,80 | 4,42 |
| Доля краткосрочной задолженности в балансе | 0,33 | 1,81 | 1,91 | 1,84 | 1,85 |
| Обеспеченность оборотных средств СК | 0,33 | 5,04 | 5,08 | 5,08 | 5,08 |
| IV Ликвидность | | | | | |
| Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности) | 0,33 | 4,24 | 4,29 | 4,30 | 4,41 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,33 | 4,20 | 4,31 | 4,32 | 4,32 |
| Коэффициент покрытия суммарного долга | 0,33 | 4,46 | 4,46 | 4,47 | 4,44 |
| V Экспертная оценка (1-5): | | | | | |
| Отношение рынка к эмитенту (выпуску) | 0,33 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Статус компании | 0,33 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Размер компании | 0,33 | 4,00 | 4,00 | 4,00 | 4,00 |
| ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ | | 3,50 | 3,53 | 3,23 | 2,93 |
| Уровень кредитного риска | | средний | повышенный | средний | средний |



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

| МСФО, млн руб., 1 кв. 2011 г. LTM* | Tele2 | MTC | Вымпелком | Мегафон |
|---|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|
| Внеоборотные активы | 44 630 | 332 258 | 522 614 | 224 946 |
| Основные средства | 26 916 | 234 349 | 227 181 | 196 877 |
| Нематериальные активы | 7 327 | 81 837 | 264 852 | 25 694 |
| Долгосрочные финансовые вложения | 7 318 | 10 512 | 14 641 | - |
| Прочие внеоборотные активы | 3 069 | 5 561 | 15 940 | 2 375 |
| Оборотные активы | 3 925 | 106 120 | 110 805 | 101 384 |
| Запасы | 189 | 10 521 | 5 620 | 3 716 |
| Дебиторская задолженность | 3 366 | 30 758 | 22 816 | 23 635 |
| Денежные средства | 370 | 33 960 | 52 810 | 1 978 |
| Краткосрочные финансовые вложения | - | 13 659 | 19 883 | 70 538 |
| Прочие оборотные активы | - | 17 223 | 9 675 | 1 517 |
| Итого активы | 48 555 | 438 379 | 633 418 | 326 330 |
| Акционерный капитал и резервы | 3 046 | 130 299 | 340 002 | 243 256 |
| Уставный капитал | - | 1 437 | 41 | 581 |
| Добавочный капитал | - | - | 178 831 | 13 855 |
| Собственные акции, выкупленные у акционеров | - | (29 992) | (6 126) | - |
| Резервы | - | (20 061) | - | 17 |
| Нераспределенная прибыль | 3 046 | 147 485 | 147 364 | 228 235 |
| Доля меньшинства | - | 31 430 | 19 891 | 568 |
| Долгосрочные обязательства | 35 194 | 199 601 | 195 246 | 38 008 |
| Долгосрочные кредиты и займы | 34 009 | 179 954 | 171 908 | 20 531 |
| Прочие | 1 185 | 19 648 | 23 338 | 17 477 |
| Краткосрочные обязательства | 10 315 | 108 478 | 98 171 | 45 066 |
| Краткосрочные займы и кредиты | 3 127 | 32 043 | 35 323 | 13 409 |
| Кредиторская задолженность | - | 20 663 | 54 398 | 26 062 |
| Прочее | 7 188 | 55 772 | 8 450 | 5 595 |
| Итого пассивы | 48 555 | 438 379 | 633 418 | 326 330 |
| МСФО, млн руб., 1 кв. 2011 г. LTM* | Tele2 | MTC | Вымпелком | Мегафон |
| Выручка | 45 355 | 350 604 | 332 771 | 223 928 |
| Себестоимость | (22 105) | (158 793) | (147 337) | (92 776) |
| Валовая прибыль | 23 249 | 191 811 | 185 434 | 131 152 |
| SG&A | (10 531) | (99 082) | (97 576) | (72 792) |
| Прочие операционные доходы (расходы) | 13 | (13 493) | (1 296) | - |
| Операционная прибыль (ЕВИТ) | 12 731 | 79 235 | 86 563 | 58 360 |
| Амортизация | (3 594) | (62 900) | (67 470) | (41 799) |
| ЕВИТДА | 16 325 | 142 135 | 154 032 | 100 159 |
| Норма ЕВИТ, % | 28,07 | 22,60 | 26,01 | 26,06 |
| Норма ЕВИТДА, % | 35,99 | 40,54 | 46,29 | 44,73 |
| Чистые финансовые доходы | (2 836) | (19 533) | (14 319) | 2 744 |
| Внеоперационные доход | 745 | 1 211 | (661) | (127) |
| Прибыль до налогообложения (ЕВТ) | 10 640 | 60 913 | 71 583 | 60 977 |
| Норма ЕВТ, % | 23,46 | 17,37 | 21,51 | 27,23 |
| Текущий налог на прибыль | (2 019) | (15 927) | (16 591) | (11 943) |
| Чистая прибыль | 8 621 | 44 986 | 54 992 | 49 034 |
| Норма чистой прибыли | 19,01 | 12,83 | 16,53 | 21,90 |

* LTM - накопленным итогом за последние 12 мес.

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

| | Норма | Tele2 | МТС | Вымпелком | Мегафон |
|--|-------|-------|-------|-----------|---------|
| I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности: | | | | | |
| Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM) | 1,50 | 1,00 | 1,14 | 1,13 | 2,70 |
| Отношение выручки к финансовому долгу (LTM) | 1,00 | 1,22 | 1,65 | 1,61 | 6,60 |
| Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM) | 2,00 | 2,27 | 1,49 | 1,35 | 0,34 |
| ЕБИТДА/Проценты к уплате | 1,00 | 5,47 | 6,53 | 9,56 | 95,03 |
| Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM) | 0,10 | 2,76 | 1,40 | 1,56 | 3,66 |
| II Коэффициенты рентабельности:* | | | | | |
| Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM) | 0,12 | 18% | 10% | 9% | 15% |
| Рентабельность продаж | 0,26 | 28% | 23% | 26% | 26% |
| Рентабельность по чистой прибыли | 0,18 | 19% | 13% | 17% | 22% |
| III Коэффициенты структуры капитала: | | | | | |
| Доля собственного капитала в балансе | 0,50 | 0,06 | 0,23 | 0,51 | 0,74 |
| Доля краткосрочной задолженности в балансе | 0,50 | 0,21 | 0,25 | 0,15 | 0,14 |
| Обеспеченность оборотных средств СК | 0,10 | -1,63 | -0,02 | 0,11 | 0,56 |
| Доля внеоборотных средств в структуре баланса | | 0,92 | 0,76 | 0,83 | 0,69 |
| IV Коэффициенты ликвидности: | | | | | |
| Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности) | 0,25 | 0,04 | 0,44 | 0,74 | 1,61 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 1,50 | 0,38 | 0,98 | 1,13 | 2,25 |
| Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами | 1,00 | 0,09 | 0,34 | 0,38 | 1,22 |
| V Коэффициенты оборачиваемости(все группы): | | | | | |
| Оборачиваемость активов | | 0,93 | 0,80 | 0,53 | 0,69 |
| Оборачиваемость оборотных средств | | 11,56 | 3,30 | 3,00 | 2,21 |

* - в сравнении со среднеотраслевыми показателями

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

| | Вес | Tele2 | МТС | Вымпелком | Мегафон |
|--|------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| I Соотношение притока ден.средств и долга | | | | | |
| Отношение выручки к финансовому долгу | 0,20 | 2,46 | 1,83 | 1,76 | 1,27 |
| Долг/ЕБИТДА | 0,50 | 3,36 | 2,36 | 2,22 | 1,61 |
| ЕБИТДА/проценты к уплате | 0,20 | 1,03 | 1,00 | 0,96 | 0,89 |
| Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности | 0,10 | 0,90 | 0,93 | 0,93 | 0,90 |
| II Рентабельность бизнеса | | | | | |
| Рентабельность активов по прибыли от продаж | 0,20 | 2,00 | 3,41 | 3,70 | 2,41 |
| Рентабельность продаж | 0,50 | 2,75 | 3,32 | 2,96 | 2,96 |
| Рентабельность по чистой прибыли | 0,30 | 2,78 | 3,67 | 3,16 | 2,38 |
| III Структура капитала | | | | | |
| Доля собственного капитала в балансе | 0,33 | 4,42 | 4,12 | 2,97 | 1,96 |
| Доля краткосрочной задолженности в балансе | 0,33 | 1,85 | 1,93 | 1,73 | 1,70 |
| Обеспеченность оборотных средств СК | 0,33 | 5,08 | 4,60 | 2,63 | 1,03 |
| IV Ликвидность | | | | | |
| Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности) | 0,33 | 4,41 | 1,67 | 1,22 | 1,00 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,33 | 4,32 | 3,82 | 3,62 | 1,94 |
| Коэффициент покрытия суммарного долга | 0,33 | 4,44 | 4,24 | 4,21 | 2,44 |
| V Экспертная оценка (1-5): | | | | | |
| Отношение рынка к эмитенту (выпуску) | 0,33 | 2,00 | 1,00 | 2,00 | 3,00 |
| Статус компании | 0,33 | 2,00 | 2,00 | 2,00 | 2,00 |
| Размер компании | 0,33 | 4,00 | 2,00 | 2,00 | 3,00 |
| ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ | | 2,93 | 2,60 | 2,39 | 2,00 |
| Уровень кредитного риска | | средний | средний | низкий | низкий |



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 2011 г.

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



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

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

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

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@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

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@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