2 июня 2011

Коренная в «большой тройке»

По итогам января- марта Vimpelcom показал лучшую рентабельность по OIBDA среди крупнейших сотовых операторов

Георгий Воронков Читать на сайте

Vimpelcom опубликовал хорошую отчетность по МСФО за 1- й квартал 2011 года. Оператор мобильной связи показал лучшую динамику прироста выручки в отчетном периоде, а также самые высокие показатели по рентабельности OIBDA.

В краткосрочном плане отчетность окажет поддержку котировкам оператора, однако фундаментально капитализация корпорации остается под давлением из- за возросшей долговой нагрузки и конфликта акционеров.

Vimpelcomопубликовал хорошую отчетность по МСФО за 1- й квартал 2011 года. Сразу оговорюсь, данные не включают в себя показатели Wind, оператор консолидирует их только с 15 апреля. Итак, в январе-марте выручка выросла на 23% по сравнению с годом ранее до $2,74 млрд. Драйвером роста выручки в РФ оказалось увеличение числа пользователей сотовой связи, количество абонентов выросло на 65% по сравнению с первыми тремя месяцами 2010 года, на конец марта оно составило 53 млн, ARPU осталось на прошлогоднем уровне — 308 рублей. Внушительной оказалась динамика подключений абонентов широкополосного доступа в Интернет (ШПД) - 65% до 3,8 млн. Прирост абонентской базы во втором по объему генерируемой для оператора выручке регионе, Украине, оказался незначительным, 2% до 24,4 млн. В этом регионе число пользователей ШПД подскочило на 155% до 235 тыс.

Показатели ($ млрд)	1 кв. 2011	1 кв. 2010	Изм. (%)
Число абонентов сотовой связи (млн)	94,86	66,82	42%
Число пользователей фиксированного ШПД (млн)	4,27	2,49	71%
Выручка	**2,74**	**2,23**	**22,9%**
Валовая прибыль	**2,04**	**1,70**	**20,0%**
Валовая маржа	74,5%	76%	(1,5 п.п.)
OIBDA	***1,21***	***1,04***	**16,3%**
Рентабельность OIBDA	*44,2%*	*46,6%*	(2,4 п.п.)
Чистая прибыль	***0,59***	***0,38***	**55,3%**
Чистая рентабельность	*22%*	*17%*	5 п.п.

Неплохую динамику по увеличению абонентов мобильной связи показали также другие регионы присутствия Вымпелкома в СНГ (Казахстан, Узбекистан, Армения, Таджикистан, Грузия, Кыргизстан), (+23%) до 16,17 млн пользователей. Валовая прибыль оператора увеличилась на 20%, OIBDA продвинулась на 16,3%. Рентабельность по OIBDA снизилась на 2,4 п.п 44,2%. Между тем, Vimpelcom демонстрирует лучшие показатели по рентабельности, так у МТС OIBDA margin по итогам 1- го квартала составила 38,4%, у Мегафона — 43,2%. Динамика прироста выручки в январе- марте у Vimpelcom по сравнению с другими членами «большой тройки» также выглядит убедительнее (+23%): +18% у Мегафона и +12% у МТС.

Отчетность в краткосрочном плане окажет поддержку котировкам Vimpelcom, однако фундаментально у компании налицо возросшая долговая нагрузка из- за сделки с Wind, а также возникший из- за транзакции конфликт акционеров. Напомню, что сделкой крайне недовольны в Telenor: компания неоднократно пыталась ее оспорить. Это подразумевает очередной виток конфликта акционеров, который ставит под сомнение эффективность корпоративного управления Vimpelcom Ltd. С учетом всего вышеперечисленного котировки оператора сейчас находятся у трехлетних минимумов. Показатель EV ($24 млрд, + $18,8 млрд)/ Sales-2011 ($25,2 млрд) = 1,7. При этом аналоги с развивающихся рынков, южноафриканская MTN Group, турецкая Turkcell и America Movil торгуются в 2 годовых прогнозных Sales. Я рекомендую «держать» ADS Вымпелкома, целевая цена — $15,5, потенциал роста — 12%.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Семен Бирг , генеральный директор
макроэкономика, валютный рынок, электроэнергетика, корпоративное управление, стратегия
birg@investcafe.ru , +7 910 424-85-89

Дмитрий Адамидов, со- руководитель аналитического отдела
нефтяной сектор, транспорт, недвижимость
da@investcafe.ru , +7 985 766-05-74

Георгий Воронков, аналитик
телекоммуникации и ИТ, электроэнергетика
voronkov@investcafe.ru , +7 964 560-87-45

Антон Сафонов , аналитик
макроэкономика, потребительский сектор, строительство
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Григорий Бирг , аналитик
валютный рынок, международные рынки, нефтяной сектор
gb@investcafe.ru , 720-03-65

Максим Лобада , аналитик
металлургия, автопром
lobada@investcafe.ru , +7 964 560-79-91

Александра Лозовая , заместитель начальника аналитического отдела
финансовый сектор, валютный рынок, макроэкономика
avh@investcafe.ru , +7 964 561-04-99

Анастасия Соснова , аналитик
нефтегазовый сектор, нефтехимия, черная металлургия
sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

Олег Малкин, юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
ol.malkin@gmail.com , +7 903 672-97-55

Дмитрий Шилов , юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
d.shylov@gmail.com , +7 916 475-10-54

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Капитал Плаза, оф.508

тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: **Семен Бирг** sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: **Артем Каминский** ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: **Александра Лозовая** research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.