Ticker	VIP US
LP, $	10.6
Rec.	HOLD
TP, $	-

Слабые финансовые результаты Vimpelcom Ltd. за 1П11

Ирина Пенкина, аналитик ФГ БКС

Вчера Vimpelcom Ltd. опубликовал финансовые результаты работы компании по US GAAP за 1П11, которые оказались существенно хуже ожиданий. Стоит отметить, что данная отчетность впервые консолидирует показатели присоединенных Orascom Telecom и Wind, их результаты включены в отчет с 15 апреля 2011 года. Присоединение активов позволило Vimpelcom Ltd. увеличить общую выручку оператора по сравнению с соответствующим показателем прошлого года более чем в 2 раза, до $5532 млн., EBITDA выросла на 73%, до $2184 млн., однако рентабельность по EBITDA снизилась с 47.7% до 39.5%, а чистая прибыль упала на 29%, до $239 млн. Показатели оператора на основе pro forma увеличились, однако оказались существенно ниже ожиданий. Так, выручка Vimpelcom Ltd. выросла на 9.5%, до $6 млрд., по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, что на 1% выше прогнозов, однако EBITDA фактически осталась на уровне 1П10 и составила $2371 млн., что ниже ожиданий на 3.4%. Чистая прибыль хоть и выросла на 42.5%, до $312 млн., оказалась на 45% ниже прогноза.

$ млн.	2К11	2К10*	1К11*	2К11П	Изм. г-н-г	Изм.к-н-к	Откл. от прогноза
Выручка	6008	5488	5481	5953	9,5%	9,6%	0,9%
EBITDA	2371	2368	2257	2454	0,1%	5,1%	-3,4%
Рентабельность по EBITDA	39,5%	43,1%	41,2%	41,2%	-3,7%	-1,7%	-1,8%
Чистая прибыль	312	219	564	570	42,5%	-44,7%	-45,3%
Чистая рентабельность	5,2%	4,0%	10,3%	9,6%	1,2%	-5,1%	-4,4%

Источник: данные компании, Интерфакс, оценка БКС

**данные приведены по отчетности pro forma*

Стоит отметить, что Vimpelcom Ltd. продолжает сокращать рентабельность по EBITDA на российском рынке (в структуре выручки на данный сегмент приходится 38%). По сравнению со 2К10 данный показатель снизился на 5.7 п. п., до 41.5%. Кроме того, настораживает и существенный общий долг компании, который на конец 2К11 составлял $27.3 млрд. Отношение чистого долга к EBITDA равняется порядка 2.6х. Процентные выплаты по обязательствам увеличились более чем в 3 раза.

Опубликованные результаты окажут негативное воздействие на котировки ADR Vimpelcom Ltd. Несмотря на существенный потенциал роста ADR компании, в паре МТС – Vimpelcom Ltd. мы отдаем предпочтение МТС. Продолжение корпоративного конфликта и неясная стратегия развития Vimpelcom Ltd. могут оказывать давление на котировки ADS компании в среднесрочной перспективе.