26 Jul 2012

Что Вымпелком забыл в этой Азии?

Рекомендация по бумагам Вымпелкома — «держать»

Илья Раченков Читать на сайте

По мере очень быстрого развития телекоммуникационного рынка в мире остается все меньше белых пятен с точки зрения проникновения современных видов связи. Это обусловливает замедление темпов роста выручки операторов связи, в том числе и российских. Именно с этим может быть связан интерес Вымпелкома к выходу на рынок Мьянмы, о котором пишут СМИ.

По подсчетам Международного союза электросвязи (МСЭ), количество абонентов мобильной связи на конец 2011 года почти достигло 6 млрд, что дает уровень ее проникновения в 86%. При этом в 105 странах количество мобильных подключений превысило численность населения, что существенно усложняет наращивание выручки операторами связи. Не является исключением и Вымпелком, который с присоединением Wind Telecom получил присутствие на рынках многих развивающихся стран Азии и Африки.

«Ведомости», ссылаясь на источники, близкие к Vimpelcom Ltd. и его совладельцам, сообщили о том, что компания обсуждает возможность выхода на телекоммуникационный рынок Мьянмы. На первый взгляд, он выглядит весьма привлекательно: на конец 2011 года, по данным того же МСЭ, в стране с численностью населения 60,62 млн насчитывается лишь 1,24 млн сотовых подключений. МСЭ оценивает уровень проникновения сотовой связи в 2,57 подключения на 100 жителей. Для сравнения, уровни проникновения на конец 2011 года в соседних странах следующие (подключений на 100 жителей): 72 в Индии, 56,48 в Бангладеш, 73,19 в Китае, 87,16 в Лаосе и 113,16 в Таиланде.

При этом, как пишут «Ведомости», средняя стоимость минуты разговора (APPM) в стране — $0,05. К сожалению, Вымпелком не раскрывает такие данные, но аналогичный показатель, к примеру, у МТС в России равнялся $0,03 в 1-м квартале 2012-го. Таким образом, стартовые позиции в Мьянме довольно неплохи.

Вместе с тем есть ряд факторов, которые затрудняют ведение бизнеса в стране. Первый и, пожалуй, самый главный, — крайне низкий уровень доходов на душу населения. В таких условиях возможны два варианта: либо стоимость одной минуты постепенно снизится до приемлемого уровня, либо продолжительность разговора будет очень низкой. И если судить по примеру других стран Юго-Восточной Азии, то реализуется, в основном, первый вариант. В качестве иллюстрации можно взять тот же Vimpelcom Ltd. Рассмотрим его результаты от операций в странах данного региона.

Показатель ($ млн)	1кв10	2кв10	3кв10	4кв10	1кв11	2кв11	3кв11	4кв11	1кв12
Выручка	4,4	5,5	5,0	6,9	10,0	17,8	17,4	23,5	22,8
EBITDA	-8,6	-8,1	-8,8	-9,8	-3,2	-37,4	-15,2	-19,7	-6,0
Абон. база (тыс.)	491	525	505	651	1 307	1 993	3 000	4 375	4 554
Камбоджа	491	525	505	651	757	818	800	1013	1078
Лаос	-	-	-	-	550	536	500	405	462
Вьетнам	-	-	-	-	-	639	1 700	2 957	3 014
Мобильная ARPU ($)									
Камбоджа	3,5	3,4	3,2	3,8	3,5	3,0	3,0	2,0	1,6
Лаос	-	-	-	-	-	5,1	5,4	4,9	4,1
Вьетнам	-	-	-	-	-	-	0,7	0,9	0,9
Уровень проникновения									
Камбоджа				57,7%				69,9%	
Лаос				64,6%				87,2%	
Вьетнам				127,0%				143,4%	

Источник: данные компании.

С выходом на рынок нескольких операторов, ростом абонентской базы и развитием конкуренции средняя выручка с абонента снижалась, а EBITDA по региону по-прежнему осталась отрицательной.

В любом случае Юго-Восточная Азия генерирует незначительную долю выручки компании — лишь около 0,4%, и вряд ли выход на рынок Мьянмы существенно изменит ситуацию. Кроме того, многое будет зависеть от условий работы в стране: пример Вьетнама показывает, что масштабные инвестиции далеко не всегда оправдывают себя.

Наконец, следует отметить, что телекоммуникации, Интернет и медиа в Мьянме довольно жестко регулируются, и Vimpelcom Ltd. может быть вновь предложено стать миноритарным акционером в СП, как то было во Вьетнаме. Я не думаю, что такой вариант устроит компанию, если учесть сложность ведения бизнеса в местных условиях.

Таким образом, если выход на данный рынок состоится, то вряд ли это окажет существенное влияние на финансовые показатели Vimpelcom Ltd. в ближайшие годы. Намного большее значение имеет наверстывание упущенного в России, а также развитие на других рынках присутствия.

Напомню, что целевая цена по ADS Vimpelcom Ltd. составляет $13,13, что подразумевает потенциал роста в 68%. Рекомендация — «держать».

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

Макроэкономика
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Нефтегазовый сектор и нефтехимия
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артищев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Машиностроение

Недвижимость
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность
Павел Емельянцев, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Налоговое законодательство и корпоративная практика
Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилов, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа
Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Политика
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Электроэнергетика

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Лесная 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: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99
Пресс- служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

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.