

Сравнительная оценка финансовых и рыночных показателей ценных бумаг.

1. Финансовые коэффициенты.

Сравнительные показатели некоторых иностранных и российских телекоммуникационных компаний.

Расчет коэффициентов для обыкновенных акций эмитентов на 19.08.11

№	Эмитент	Капитализ	Капит.АО	P/E	P/S	P/BV	Акции обыкновенные		Дата отчета
		USD млн	USD млн	(ttm)	(ttm)	(mrq)	Цена USD	Цена RUR	
1	MetroPCS Comm (USA)	3 675	3 675	15,87	0,82	1,34	10,27000	296,9211	2011-2
2	Portugal Telecom	7 183	7 183	46,57	1,33	1,14	8,20000	237,0743	2010-4
3	TELUS Corp (Canada)	15 718	15 718	14,17	1,56	1,95	49,46000	1429,9628	2011-2
4	Turkcell ADR (Turkey)	9 222	9 222	11,34	1,58	1,49	10,48000	302,9925	2011-2
5	Вымпелком (ADR)	13 519	13 519	7,15	1,23	1,20	10,48000	302,9925	2011-1
6	Моб. Телесистемы (МТС)	14 878	14 878	10,33	1,17	3,92	7,19990	208,1600	2011-1
7	Ростелеком	15 972	15 270	250,14	7,01	8,05	5,18825	150,0000	2010-4
Всего по капитализации, среднее по коэфф.		80 167	79 466	50,80	2,10	2,73			

Источник: данные компаний, ММВБ, Yahoo Finance, расчеты ОАО «Нордеа банк»

Как видно, наибольшая переоцененность по сравнительной метрике отмечается по Ростелекому. Такая переоцененность Ростелекома хронически присутствует в течение последних 6-7 лет и объясняется значительным стратегическим вниманием со стороны государства в силу специфических причин (вопросы безопасности, обороны и т.п.). Летом 2011 г. в состав Ростелекома вошли семь МРК (межрегиональных компаний связи: Центртелеком, ВолгаТелеком, Уралсвязьинформ, Сибирь Телеком, Северо-Западный Телеком, Дальсвязь, ЮгТелеком) как операционные подразделения в рамках правительственного решения о реорганизации отрасли. Для Ростелекома это означает переход в новое качество как общенационального оператора фиксированной связи (местной, междугородней и международной). Насколько успешно и эффективно будет проходить интеграция бизнеса объединенного Ростелекома – пока открытый вопрос. Выход Ростелекома на рынок сотовой связи и мобильного Интернета связан с риском высокой конкуренции со стороны традиционных операторов этого сектора отрасли (Мегафон, МТС, Вымпелком). Хорошим шансом для развития Ростелекома может стать право на использование частот для мобильной беспроводной связи четвертого поколения (4G), но это потребует значительных дополнительных долгосрочных инвестиций. Поэтому инвестиции в акции Ростелекома на текущий момент надо рассматривать как инвестиции с повышенным долгосрочным риском.

Для традиционных операторов мобильной связи (МТС и Вымпелком) рост бизнеса за счет новых абонентов представляется проблематичным, поскольку этот ресурс в России и СНГ уже выбран. Сейчас эти компании активно расширяют бизнес в других странах (МТС – в Индии, Вымпелком – в Северной Африке и Ближнем Востоке), что можно рассматривать как хороший потенциал роста капитализации в будущем.

2. Текущие параметры облигационных выпусков на 19.08.2011

<i>Issuer (in fact)</i>	<i>Issue (Bond)</i>	<i>Debt (RUR mln)</i>	<i>Maturity</i>	<i>Put option</i>	<i>Duration (days)</i>	<i>Ytm %</i>	<i>Z- spread</i>	<i>YC - spread</i>
Vimpelcom	VK-Invest 01	10 000	19.07.13		654	8,22	249	187
	VK-Invest 03	10 000	08.07.14		961	8,00	152	117
	VK-Invest 6	10 000	13.10.15		1280	8,10	123	84
	VK-Invest 7	10 000	13.10.15		1280	8,08	121	82
	<i>Total</i>		<i>40 000</i>				<i>Average</i>	<i>161</i>
Mobile Telesystems (MTS)	MTS 01	10 000	17.10.13		729	9,84	389	335
	MTS 02	10 000	20.10.15		1300	7,75	86	49
	MTS 03	10 000	12.06.18	18.06.13	631	8,09	243	180
	MTS 04	15 000	13.05.14		923	7,86	145	110
	MTS 05	15 000	19.07.16	24.07.12	342	6,89	221	140
	MTS 07	10 000	07.11.17		1771	8,32	109	59
	MTS 08	15 000	03.11.20	10.11.15	1311	8,36	146	108
	<i>Total</i>		<i>85 000</i>				<i>Average</i>	<i>191</i>
Rostelecom	Rostel 01	1 923	08.08.13		603	6,59	102	21
	Rostel 02	129	17.11.11			2,31	-170	-162
	Rostel 03	1 200	13.03.12		113	4,84	79	-7
	Rostel 04	1 683	03.04.13	05.10.11	52	7,78	385	462
	Rostel 05	1 012	30.05.12		191	5,13	89	-16
	Rostel 06	2 000	30.05.12		278	5,20	72	-9
	Rostel 07	1 200	30.08.11		11	14,28	1042	1283
	Rostel 08	295	03.09.13		361	6,83	209	41
	Rostel 09	1 000	08.12.11		109	4,61	56	44
	Rostel 10	1 400	21.05.13		4	6,40	255	16
	Rostel 11	3 000	24.07.19		1789	11,23	398	321
	Rostel 13	2 000	17.10.12	19.10.11	63	8,64	469	517
	Rostel 14	1 000	18.10.12		402	9,56	468	380
	<i>Total</i>		<i>17 842</i>				<i>Average</i>	<i>266</i>

Z - spread - spread (basic points) to an interpolated zero coupon yield curve of Russian state bonds (MICEX model)

YC - spread - spread (basic points) to an interpolated yield-to-maturity curve of Russian state bonds (logarithm interpolation)

Источник: ММВБ, ЦБ РФ, расчеты ОАО «Нордеа банк»

3. Текущие параметры еврооблигационных выпусков на 19.08.2011

Issuer (in fact)	Issue (Eurobond)	ISIN	Debt (mln)	Maturity	Duration (days)	Ytm %
Mobile Telesystems (MTS)	MTS, 2012	XS0211216493	400 USD	28.01.12	162	1,42
	MTS, 2020 (LPN)	XS0513723873	750 USD	22.06.20	2360	6,65
Vimpelcom	Vimpelcom, 2013 (LPN)	XS0361041550	1 000 USD	30.04.13	579	3,69
	Vimpelcom, 2016 (LPN)	XS0253861834	600 USD	23.05.16	1461	6,07
	Vimpelcom, 2016-2	XS0587030957	500 USD	02.02.16	1439	5,81
	Vimpelcom, 2017	XS0643176448	500 USD	01.03.17	1726	6,40
	Vimpelcom, 2018 (LPN)	XS0361041808	1 000 USD	30.04.18	1875	6,86
	Vimpelcom, 2021	XS0587031096	1 000 USD	02.02.21	2516	7,52
	Vimpelcom, 2022	XS0643183220	1 500 USD	01.03.22	2697	7,74

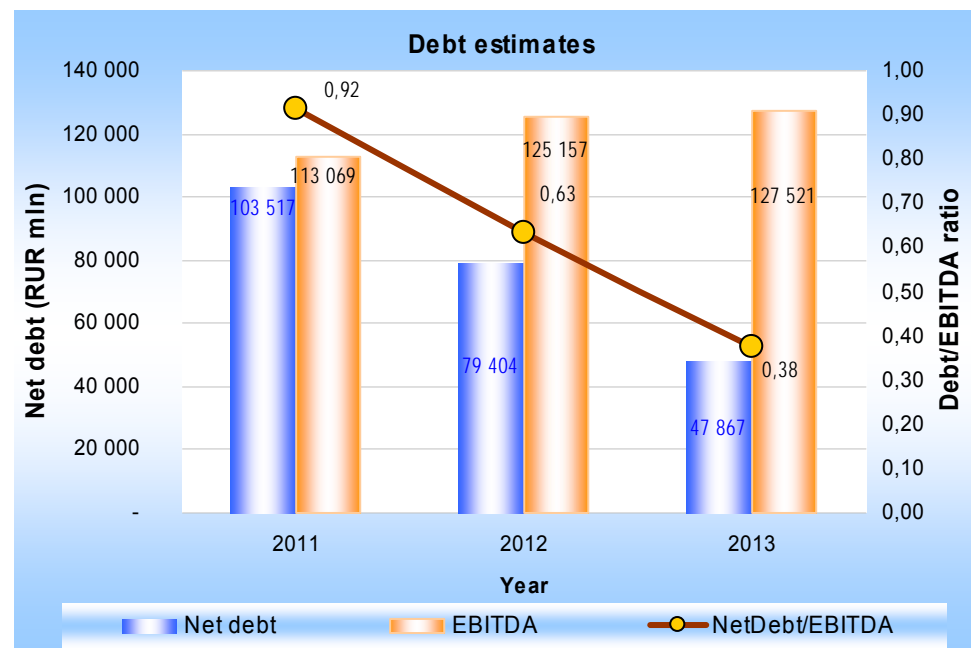
Источник: CBonds, расчеты ОАО «Нордеа банк»

4. Долговая нагрузка

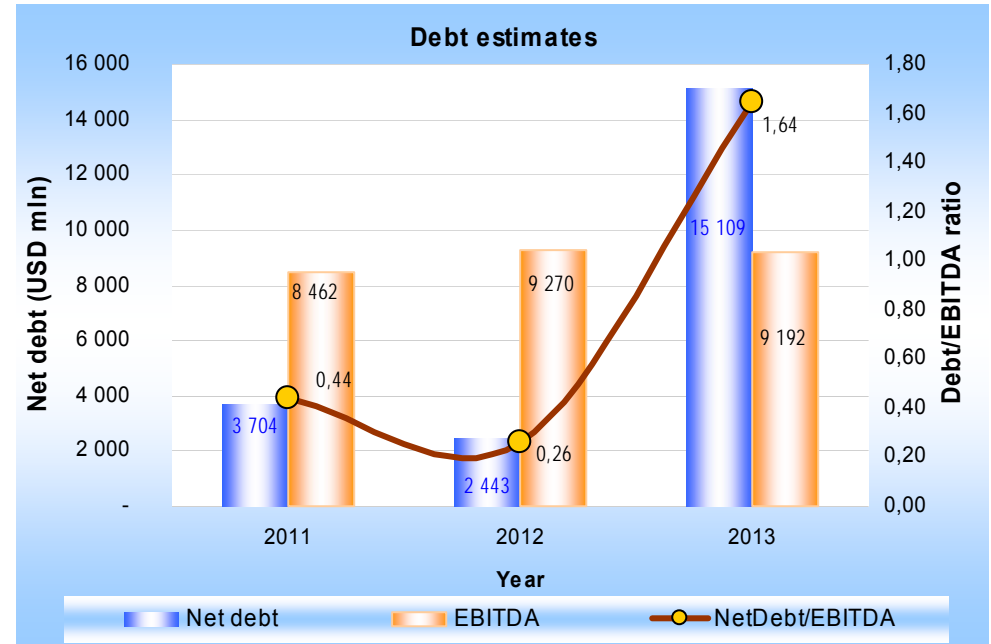
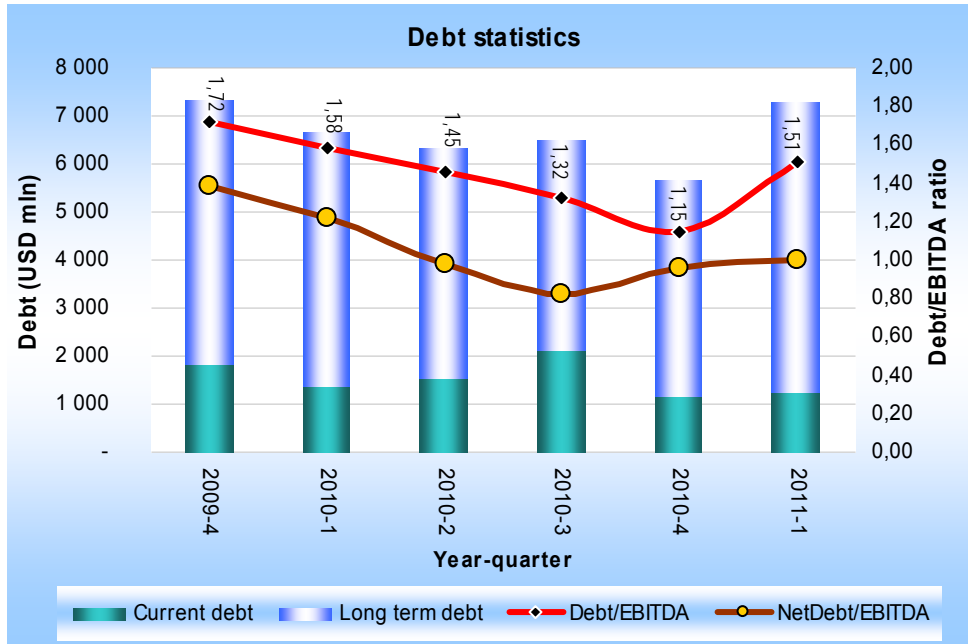
Данные за прошедшие периоды приведены с учетом периодичности консолидированной отчетности по МСФО каждой компании.

Ростелеком

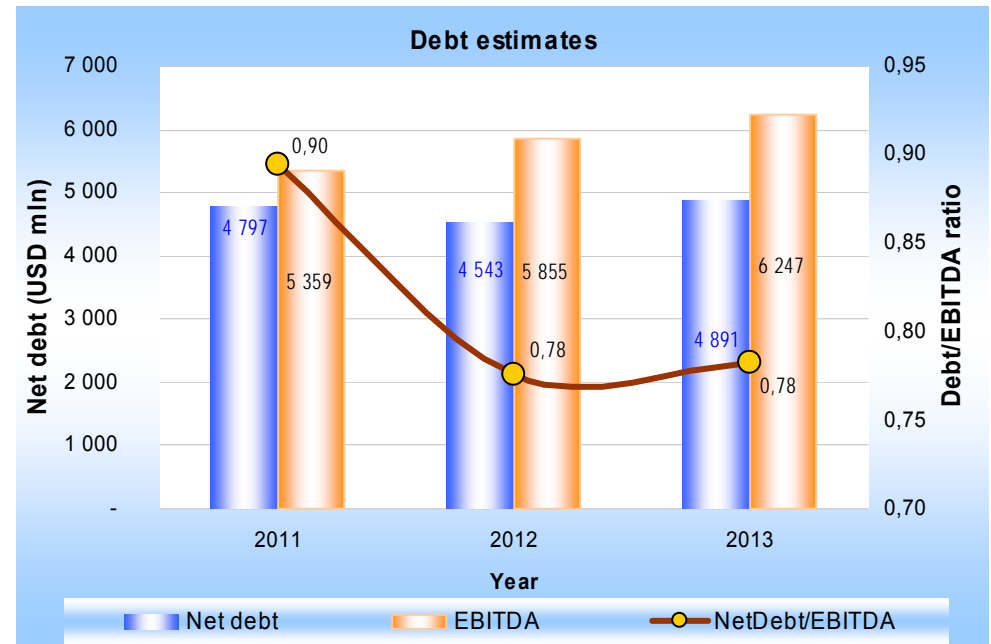
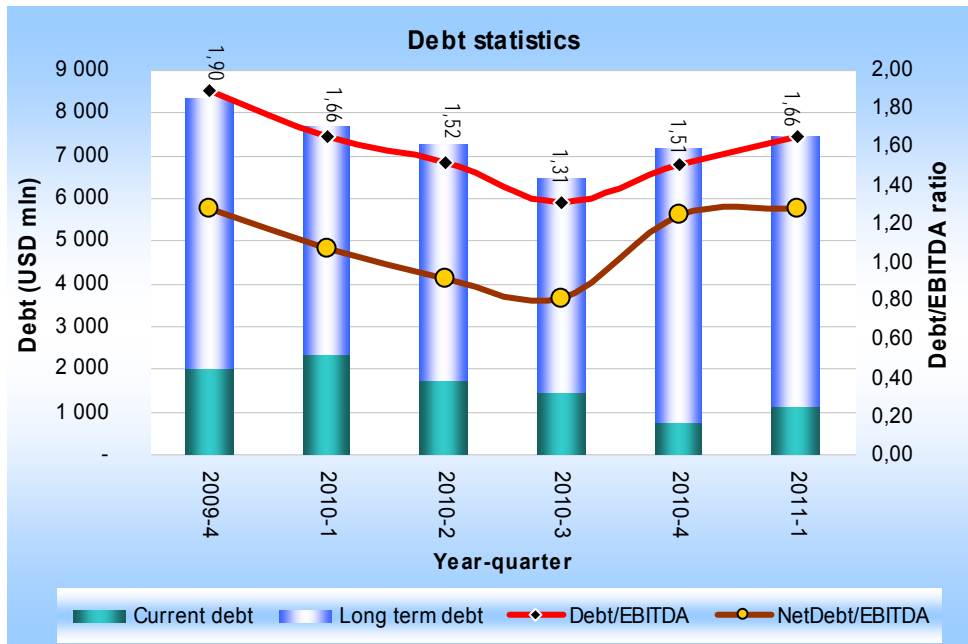
Последняя консолидированная отчетность Ростелекома на конец 1 кв. 2011 не отражает существенных изменений в структуре компании – слияние с семьей МРК связи летом 2011 г. Адекватные финансовые данные будут отражены в отчетности за 1-е полугодие 2011 г., которая будет опубликована только осенью 2011 г.



Вымпелком



MTC



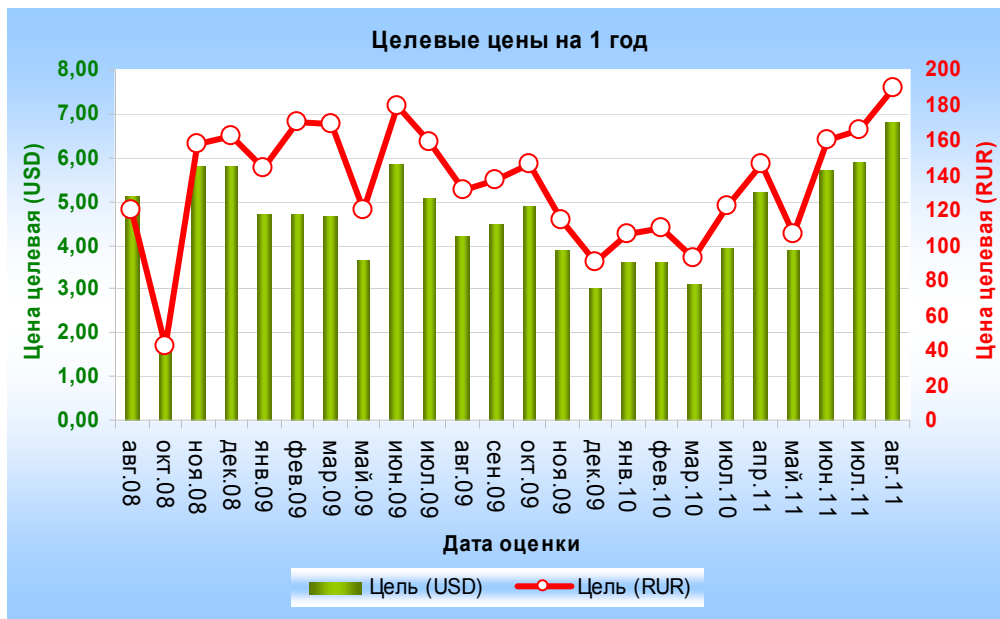
Источник: данные компаний, Reuters Knowledge, расчеты ОАО «Нордеа банк»

5. Динамика прогнозов цен обыкновенных акций на 1 год и финансовых показателей компаний

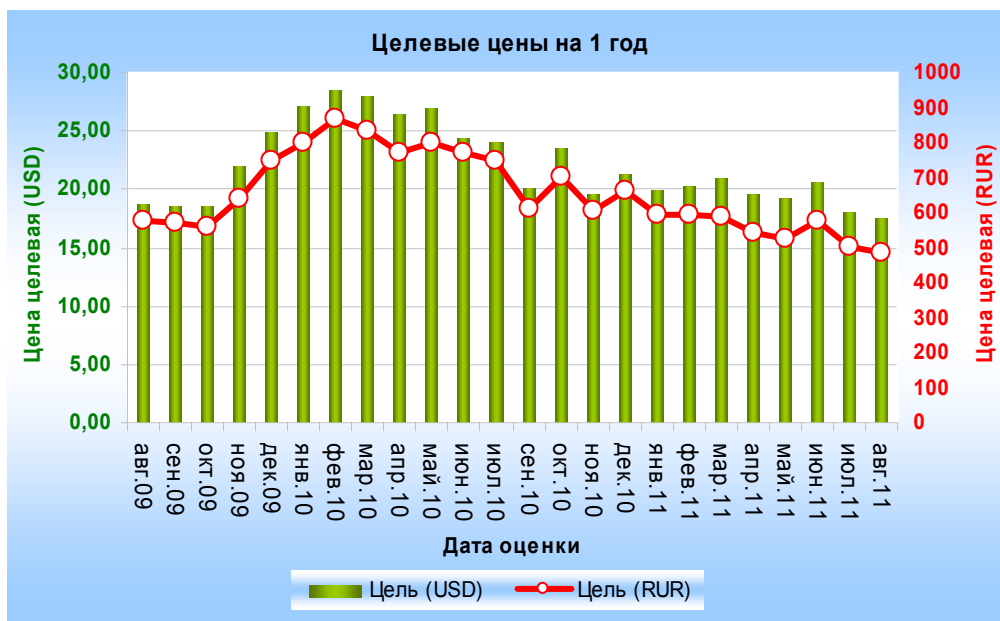
Ниже под целевой ценой понимается среднее значение от прогнозов цен обыкновенных акций, предлагаемых инвестиционными банками и компаниями, за последние 1-2 месяца. Использованы данные с сайта РБК (www.rbc.ru), раздел «Акции» -> «Прогнозы цен».

Прогнозы финансовых показателей – средние значения прогнозов, предлагаемых инвестиционными банками и компаниями. Использованы данные с сайта Reuters Knowledge (www.knowledge.reuters.com).

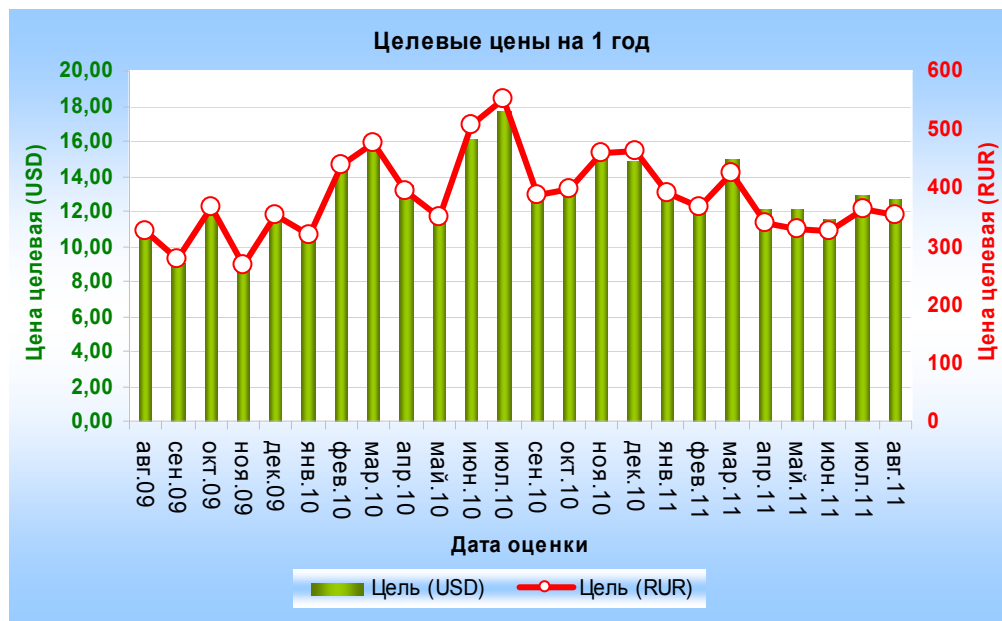
Ростелеком (RTKM)



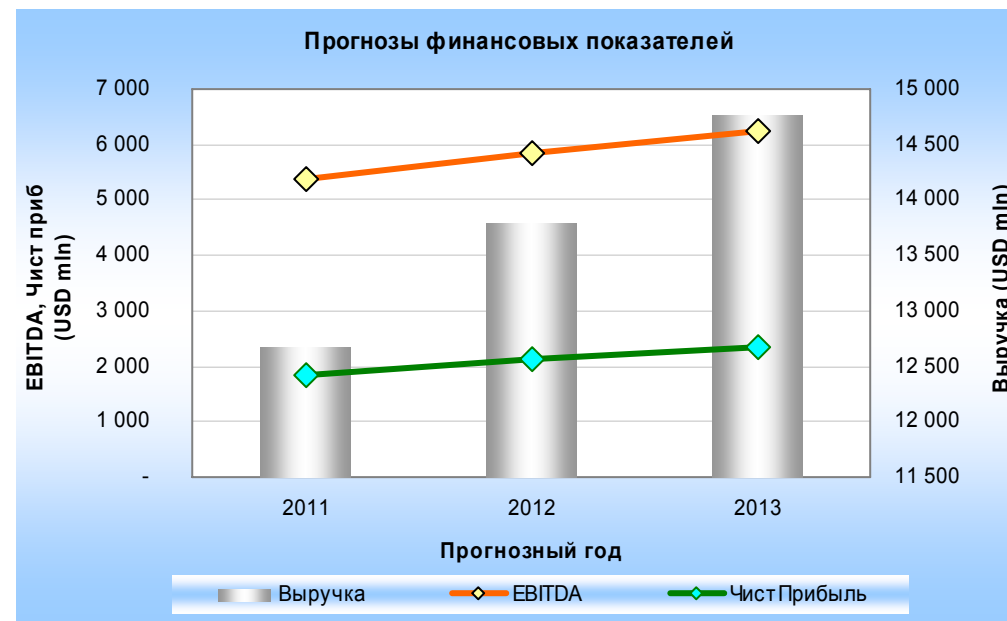
Вымпелком (VIP)



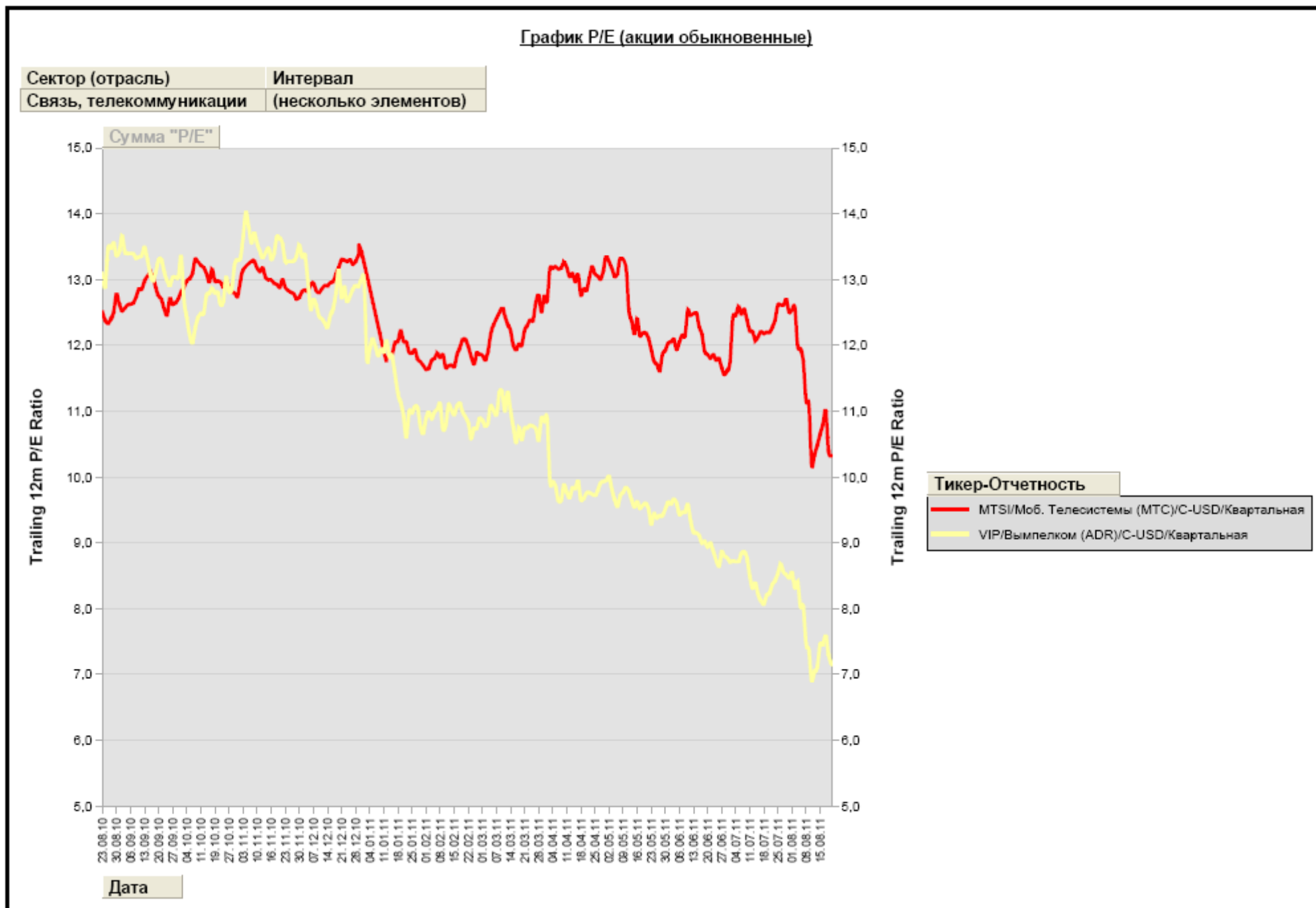
МТС (MTSI)



Источник: РБК, Reuters Knowledge, расчеты ОАО «Нордеа банк»



6. Графики значений коэффициентов P/E (отслеживающий – по итогам последних отчетных 12-ти месяцев)

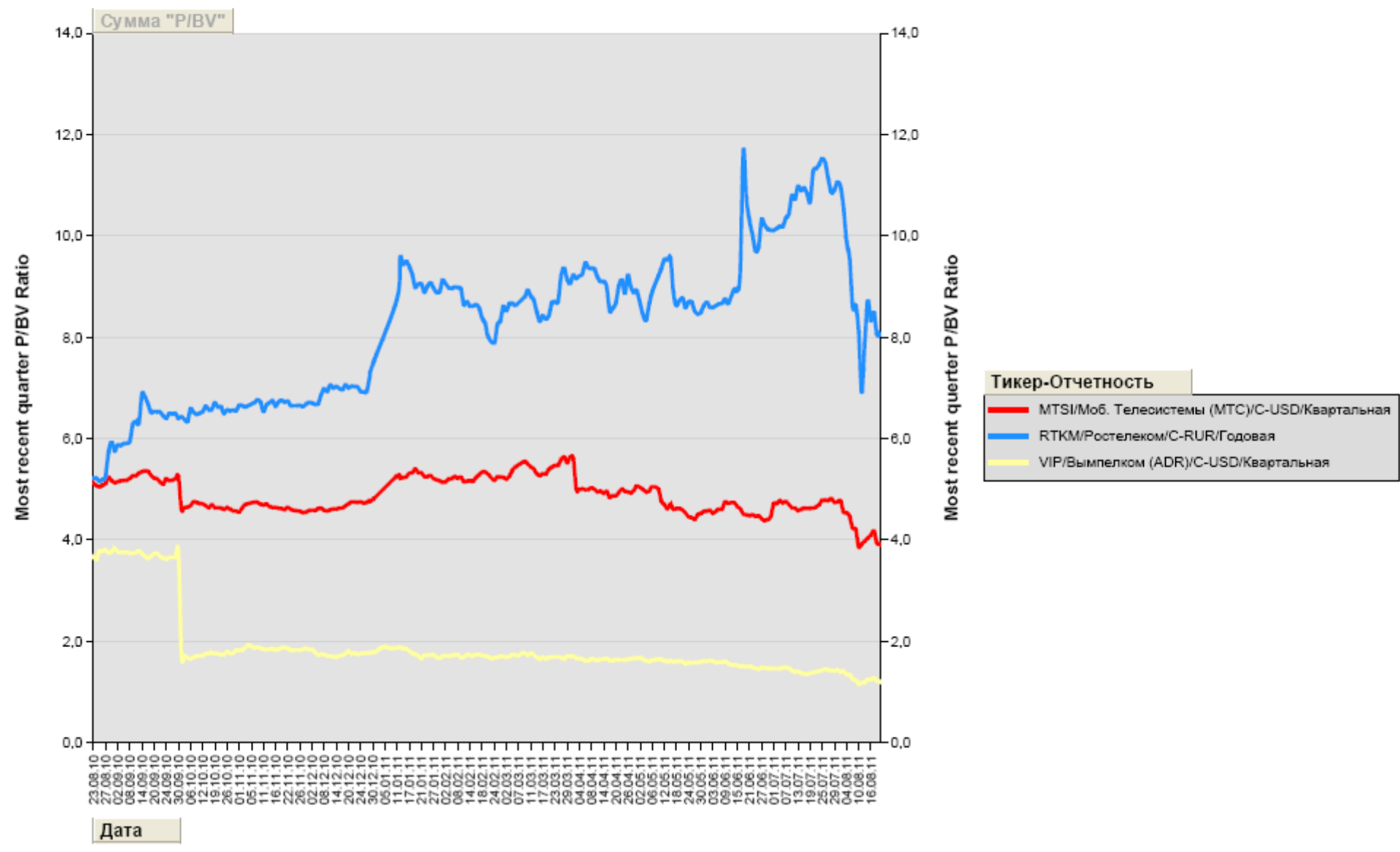


Источник: данные компаний, ММВБ, расчеты ОАО «Нордеа банк»

7. Графики значений коэффициентов P/BV (по последнему отчетному периоду)

График P/BV (акции обыкновенные)

Сектор (отрасль)	Интервал
Связь, телекоммуникации	(несколько элементов)



Источник: данные компаний, ММВБ, расчеты ОАО «Нордеа банк»

8. Инвестиционные рекомендации

- **Акции Ростелеком** - инвестиции с повышенным долгосрочным риском.
- **Акции Вымпелком – осторожное отношение.** Компания в настоящее время проводит экспансию на рынки Северной Африки и Ближнего Востока. Следует учитывать текущую политическую нестабильность и военные действия в данных регионах.
- **Акции МТС** - наиболее интересная перспектива развития. Компания, при поддержке основного акционера – АФК «Система», проводит экспансию на рынок Индии – одной из наиболее динамично развивающихся стран в мире.

Оценка текущего (на закрытие 19.08.2011) потенциала роста (снижения) цен на обыкновенные акции

№	Акции (наименование)	Тикер	Текущие данные		Прогнозные данные на 1 год		Потенциал изм. на 1 год
			Цена	Валюта	Цена (RUR)	Цена (USD)	
1	Вымпелком (ADR) ao	VIP	10,48000	USD	485,3070	17,43000	66,3%
2	Моб. Телесистемы (МТС) ao	MTSI	208,16000	RUR	352,6341	12,66500	69,4%
3	Ростелеком ao	RTKM	150,00000	RUR	189,3338	6,80000	26,2%

Примечание:

1. Целевая цена - среднее значение прогнозных 12-ти месячных цен на акции от ведущих инвестиционных компаний и банков (www.rbc.ru)
2. Для оценки использованы прогнозные цены за последние 1-2 месяца.

Источник: РБК, Reuters, ММВБ, расчеты ОАО «Нордеа банк»

Валерий Евдокимов – начальник сектора аналитической поддержки (valery.evdokimov@nordea.ru)