

**МТС**

МТС: в конкурентной борьбе.

В начале года стало известно, что до 24 февраля МТС может досрочно расплатиться по привлеченным синдицированным кредитам на сумму в \$360 млн. и 238 млн. евро со сроком погашения летом 2012 года. Сейчас МТС объявил о том, что имеет необходимую сумму свободных денежных средств, чтобы погасить имеющуюся у компании задолженность и набежавшие по ней проценты. Досрочное погашение долга будет лишь способствовать улучшению кредитного качества и рейтинга компании.

На сегодняшний день МТС владеет пакетом почти 62% акций «Комстар-ОТС». Консолидация с «Комстар-ОТС» позволят увеличить ежегодные темпы роста выручки в будущем, поскольку «Комстар-ОТС» работает в России, которая является ключевом для МТС рынком, и его региональный бизнес находится на ранней стадии развития, что предполагает потенциал роста в результате экспансии.

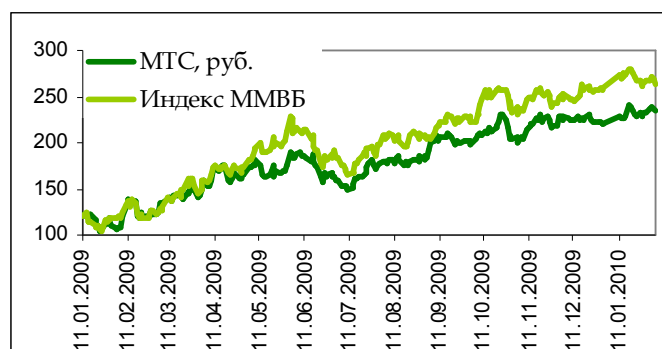
Руководство компании считает, что о росте абонентской базы сейчас говорить не приходится, потому что проникновение уже находится на верхней точке, и новых абонентов на рынке нет. Развитие МТС сегодня направлено на развитие связи 3G, фиксированного доступа в Интернет, развитие сопутствующих услуг абонентов.

Справедливая цена акции ОАО «МТС» с учетом сравнительного метода и метода анализа денежного потока составляет 330,40 руб.

Наша рекомендация: **Покупать.**

МТС

Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер (ММВБ)	MTSI
Справедливая цена (руб.)	330,4
Текущая цена (руб.)	231,33
Потенциал роста (%)	43%
Капитализация (млрд. руб.)	461,116



МТС, USD млрд.US GAAP 2009ож.г. 2010п.г.

Выручка	8,250	9,158
рост выручки	-19,5%	11,0%
Себестоимость	1,947	2,161
ЕБИТДА	3,700	3,991
рентабельность ЕБИТДА,%	44,8%	43,6%
Чистая прибыль	1,303	1,456
рентабельность чистой прибыли,%	15,8%	15,9%
EV/ЕБИТДА	10,32	11,457
P/E	11,72	13,02
P/S	1,58	1,75

Содержание

<i>Обзор рынка</i>	3
<i>Общая характеристика МТС</i>	4
<i>Анализ показателей деятельности компании</i>	6
<i>Инвестиционная и финансовая атмосфера в компании</i>	8
<i>Оценка денежного потока объединенной компании</i>	12
<i>Сравнительный анализ</i>	14
<i>Справедливая оценка стоимости компании</i>	15
<i>Позитивные и негативные факторы рынка</i>	16
<i>Рекомендации</i>	17
<i>Приложение 1: прогноз финансовых результатов "МТС" и "Комстар-ОТС"</i>	18

Обзор рынка

В России услуги сотовой связи оказывают три федеральных оператора: ОАО «МТС», ОАО «Вымпелком» и ОАО «МегаФон», — а также несколько десятков менее крупных региональных телекоммуникационных компаний, работающих в различных стандартах сотовой связи. При этом ОАО «МТС» занимает лидирующее положение в России по количеству абонентов и занимает долю рынка в 34,4%. Доли рынка ОАО «Вымпелком» и ОАО «МегаФон» составляют 25,4 и 23% соответственно. Они являются основными конкурентами ОАО «МТС» в масштабах России. Кроме того, на уровне отдельных регионов крупными конкурентами МТС являются несколько межрегиональных операторов, таких как Tele2, СМАРТС, «Уралсвязьинформ», а также ряд региональных операторов, преимущественно действующих в пределах одного субъекта Федерации.

Потенциально четвертым федеральным оператором видит себя холдинг «Связьинвест» после консолидации всех своих сотовых активов в единую компанию, что даст ему возможность выхода на рынок в качестве оператора 3G связи. По нашему мнению, это мало вероятно по нескольким причинам. Во-первых, реальное проникновение сотовой связи в России составляет порядка 77%, поэтому дальнейшее увеличение уровня проникновения сотовой связи будет происходить медленно и не значительно. Возможность увеличения доли рынка есть только за счет «потеснения» компаний большой тройки, которые, в тоже время, также занимаются активным внедрением связи формата 3G. Во-вторых, мало вероятности, что 3G формат, на сегодняшний день или в ближайшей перспективе, может потеснить сети формата GSM. Примером может послужить опыт внедрения 3G в странах Западной Европы. Доля от 3G в совокупной выручке крупнейшего сотового оператора Европы Vodafone составляет около 1%.

Реальное проникновение сотовой связи в России на сегодняшний день оценивается приблизительно в 77%, тогда как официальный показатель равен 135,4%, т.е. 196,6 млн. абонентов, что связано с двойным учетом SIM-карт. По нашим оценкам, рост сектора сотовой связи может продолжаться приблизительно в течение следующих 5 лет. Последние данные агентства AC&M указывают на продолжающийся чистый прирост абонентов, который, по нашему мнению, был бы невозможен при высоком уровне насыщения рынка, особенно в течение экономического спада. Кроме этого, согласно новым данным независимого аналитического агентства MForum Analytics, при учете SIM-карт, используемых хотя бы раз в течение месяца, количество активных абонентов в России составило всего 97,1 млн., что подразумевает номинальное проникновение сотовой связи в 66,8%.

Уровень номинального проникновения сотовой связи в России чрезвычайно переоценен, что говорит о возможности роста сектора в течение следующих нескольких лет. В России только за июль 2009 года чистый прирост новых абонентов составил 1,91 млн., т.е. номинальное проникновение сотовой связи в России приблизилось к уровню в 135%.

Показатель MOU¹ сети МТС растет вопреки ожиданиям рынка. По результатам второго квартала 2009 года показатель в России вырос с 207 минут (по результатам 2008 года) до 216 минут в месяц на абонента, по результатам третьего квартала MOU скорректировалось до 213 минут. Эти цифры свидетельствуют о том, что кризис меньше отразился на сотовых операторах чем в целом по рынку. По данным исследовательской компании Nielsen, в острую стадию кризиса на услугах телефонной связи сэкономили 33% россиян, в третьем квартале таких было уже 28%. Для сравнения: на индустрию развлечений сократили расходы 65% жителей страны в I квартале и 69% в III квартале 2009 года.

А вот московский объем абонентов летом 2009 года немного сократился. В августе 2009 г. московский рынок потерял 210 054 абонентов, тогда как в июле потери составили 443 530 абонентов. Сокращение абонентской базы обусловлено проводимым МТС списанием абонентов, составившим 504 213 в июле, 510 000 в августе, 257 478 в сентябре и 279 772 в октябре. На первый взгляд, столь высокие показатели могут быть обусловлены достижением рынком насыщенности, однако мы полагаем, что это является результатом шагов со стороны МТС, направленных на сохранение лидирующей позиции на московском рынке. SIM- карты раздавались бесплатно на улицах и около станций метро абонентам. Вероятно, компания надеялась, что некоторые абоненты, приобретенные таким образом, останутся по истечении срока действия акции. В действительности, по словам компании, SIM-карты приобретали в основном абоненты с низким уровнем дохода, многие из которых приехали в Москву на заработки. Мы говорим приблизительно о 2 млн. человек, входящих в группу населения с низким доходом, для которых наличие постоянного номера телефона не играет такой большой роли, как стоимость звонка, а это означает, что они будут менять SIM-карты по истечении рекламной акции. Под выше упомянутой группой людей подразумевается в основном мигранты, приехавшие в Москву на заработки. Даже без учета данного обстоятельства, очень низкие тарифы, доступные у МТС, Вымпелкома и Мегафона, несомненно, являются привлекательными и для россиян с низким уровнем дохода, пострадавших от кризиса. В результате, операторы сталкиваются с необходимостью списания абонентов и сокращением абонентской базы. Таким образом данные шаги не помогли МТС добиться каких-либо улучшений своих рыночных позиций.

Общая характеристика МТС

Сегодня МТС является крупнейшим оператором мобильной связи в России и странах СНГ и входит в десятку крупнейших сотовых операторов в мире по абонентской базе и рыночной капитализации. Вместе со своими дочерними предприятиями компания обслуживает более 85 миллионов абонентов в России, Армении, Беларуси, Украине, Узбекистане, Туркменистане

Консолидированное число абонентов МТС по состоянию на 31 декабря 2009 года составило 97,81 миллиона пользователей, говорится в сообщении компании. В декабре 2009 года консолидированная абонентская база МТС увеличилась на

¹ метрический показатель, равный количеству минут, использованных абонентом на услуги голосовой передачи данных