

Рынок акций. Телекоммуникации.

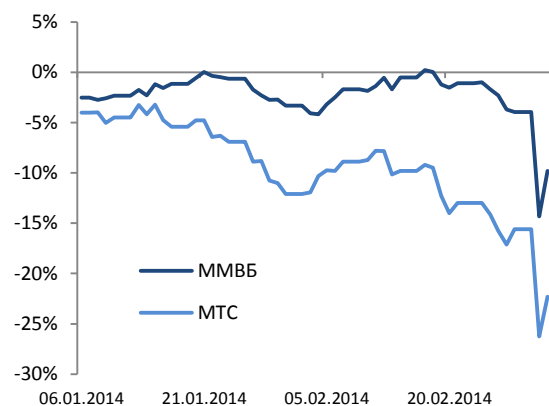
МТС: высокая доходность по привлекательной цене

По нашему мнению, в настоящее время локальные акции (MTSS RX) и ADR (MBT US) компании МТС привлекательных уровней для покупки на временном горизонте от 6 месяцев. С начала 2014 г. локальные акции компании подешевели на 22% на фоне ослабления рубля по отношению к доллару США, негативных тенденций в экономике РФ, а также в результате Крымского кризиса. Мы полагаем, что данные риски по большей части уже заложены в текущей цене. Между тем, МТС является бумагой с высокой дивидендной доходностью. Мы ожидаем, что в 2013 г. доходность составит около 8,5% при цене 255 рубля за локальную акцию (закрытие на 04/03/2014). Компания демонстрирует сильные финансовые показатели, имеет стабильный свободный денежный поток и не обременена долгами. Учитывая тот факт, что остальные дивидендные истории на рынке РФ (например, Норникель или префа Сургутнефтегаза), несмотря на общее падение, держались довольно уверенно, мы ожидаем постепенного восстановления капитализации МТС по мере приближения даты отсечки по дивидендам (ориентировочно, начало мая).

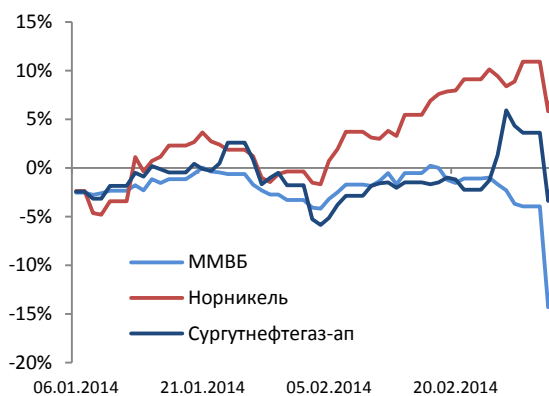
Высокая доходность – ключевой триггер. МТС планирует направить на дивидендные выплаты в 2014-2015 гг. не менее 90 млрд руб. Такое заявление прозвучало на встрече менеджмента компании с аналитиками в начале февраля текущего года. Если предположить, что за 2013 г. совокупные выплаты составят 45 млрд руб., то, с учетом промежуточных дивидендов за 1П2013, дивиденд на акцию в текущем году составит 21,8 руб. (5,22 руб. в 1П2013 и 16,6 руб. на акцию по итогам года). Это соответствует 8% дивидендной доходности на цену закрытия 27/02/2013.

МТС: дивидендные выплаты за 2013 г.	2013
Сумма дивидендов, млн руб.	45 000
Акции локальные, шт.	2 066 413 562
Промежуточные дивиденды (1П2013), руб.	5,22
Сумма промежуточных дивидендов, млн руб.	10 787
Годовые дивиденды, млн руб.	34 213
На акцию, руб.	16,6
Всего выплаты за год, руб.	21,8
Цена закрытия на 27/02/2014	255
Доходность, %	8,5%

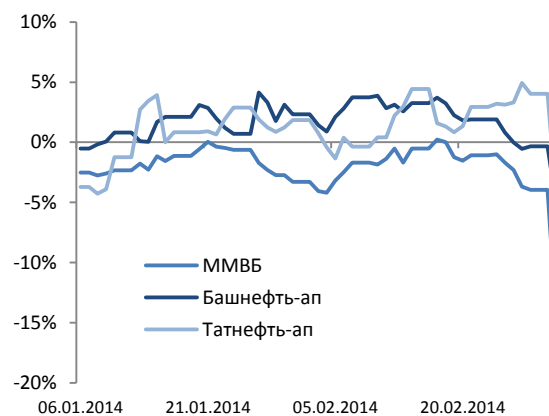
МТС: эффект девальвации рубля уже заложен в текущей цене. Девальвация рубля, а также события на Украине (у МТС доля украинской выручки в 2012 г. составила около 10%) были основными факторами падения бумаги с начала года на 22%. По нашим расчетам, эффект ослабления рубля на валютной выручке МТС составит около 11%, на рентабельности EBITDA – 7 п.п. Мы также оцениваем, что кризис на Украине будет иметь минимальный эффект на финансовые показатели компании. По нашим оценкам, рыночная стоимость акций МТС будет постепенно восстанавливаться по мере приближения даты отсечки по дивидендам за счет роста спекулятивного спроса.



Источник: РТС-ММВБ



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

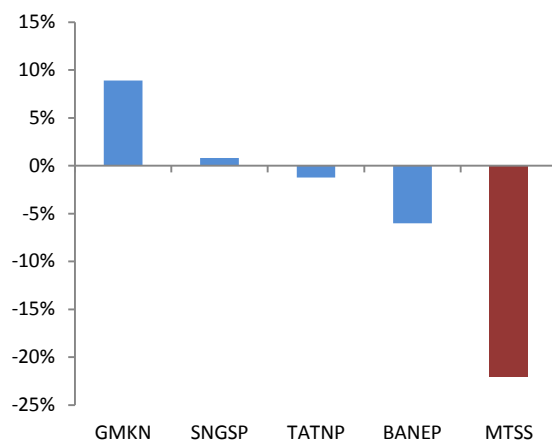
Эффект девальвации рубля для МТС, \$ млн

RUB/USD	32	36
Revenue	13 871	12 330
EBITDA	6 758	5 217
% margin	49%	42%

Источник: Bloomberg

Дивидендные акции: против рынка. С начала года российский рынок акций находился в красной зоне: индекс ММВБ снизился на 10%. При этом бумаги с высокой дивидендной доходностью, напротив, оказались весьма устойчивыми к проявлению негативных тенденций в экономике РФ и влиянию событий на Украине. Например, акции Норникеля с начала года выросли на 9%, префа Сургутнефтегаза – на 1%, а Татнефти и Башнефти – незначительно снизились. Дополнительным фактором поддержки помимо дивидендов здесь была еще девальвация рубля, так как данные компании имеют существенную часть валютной выручки. Как мы писали выше, негативный эффект девальвации для МТС, по всей вероятности, уже заложен в текущей цене. Мы полагаем, что бумага будет постепенно «догонять» остальные дивидендные истории.

Динамика «дивидендных» акций с начала 2013 г.



Источник: Bloomberg

МТС: хорошие финансовые показатели, комфортный долг и позитивные рейтинги. Согласно консенсус-прогнозу аналитиков, опубликованному агентством Bloomberg, в 2014 г. по сравнению с 2013 г. долларовая выручка МТС незначительно снизится: на 1,1% до \$12,3 млрд. Снижение будет обусловлено, главным образом, девальвацией рубля. При этом рублевая выручка увеличится на 4%. Падение валютной выручки повлечет за собой соответствующее снижение других статей P&L: EBITDA и чистой прибыли. Тем не менее, свободный денежный поток компании остается стабильным, что в том числе позволяет рассчитывать на высокие дивиденды, а долговая нагрузка не вызывает каких-либо сомнений в способности компании обслуживать свои обязательства: коэффициент Net debt/EBITDA на конец 2013 г. составил 0,9. Недавно агентство Fitch изменило прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта МТС со "стабильного" на "позитивный" и подтвердило рейтинг на уровне ВВ+. Опубликованный Bloomberg 12-месячный консенсус-прогноз по целевой цене составляет 356 руб. за локальную акцию (потенциал роста около 40% к цене закрытия на 04/03/2014). Это означает, что инвестиционное сообщество позитивно смотрит на компанию: большинство российских и глобальных домов сохраняют рекомендацию BUY.

МТС: структура выручки в \$



Финансовые показатели МТС 2011-2014Е

\$ mn	2011	2012	2013Е	2014Е
Revenue	12 319	12 436	12 463	12 328
EBITDA	5 163	4 898	5 527	5 217
% margin	42%	39%	44%	42%
Net income	1 567	1 038	2 365	1 940
% margin	13%	8%	19%	16%
Cash from operations	3 849	4 310	4 701	4 208
CapEx	-2 240	-2 642	-2 116	-2 421
Free cash flow	1 609	1 668	2 585	1 787
Net debt	6 778	6 785	5 172	n/a
Net debt/EBITDA	1,3	1,4	0,9	n/a

Источник: Bloomberg

МТС: сравнение с аналогами по мультипликаторам

	Мсap	EV	EV/EBITDA		P/E	
			2013E	2014E	2013E	2014E
МТС	14 601	19 963	3,9	3,8	7,4	7,6
Ростелеком	6 778	12 573	3,8	3,8	8,1	7,9
АФК Система	9 634	24 201	2,8	2,7	5,1	5,2
Мегафон	16 335	19 801	5,1	4,9	9,8	9,5
Median			3,9	3,8	7,8	7,7
Developed markets						
Vodafone	108 929	150 251	7,0	7,0	11,6	21,0
Tele2	5 443	6 685	7,0	6,4	19,3	16,4
Telenor	32 883	41 201	6,6	6,2	12,2	11,1
AT&T	167 400	239 343	5,6	5,4	12,0	11,5
NTT DOCOMO	71 573	70 654	4,6	4,5	14,1	13,6
Median			6,6	6,2	12,2	13,6
Emerging markets						
Turkcell	11 075	8 796	5,0	4,7	9,9	9,6
Telecomunicacoes	19 814	20 757	4,3	4,1	11,6	11,1
Globe Telecom	5 021	6 493	7,2	6,8	17,5	15,9
China Unicom	31 138	40 236	3,3	3,0	15,9	13,4
America Movil	67 821	101 742	5,3	5,2	9,8	10,0
Median			5,0	4,7	11,6	11,1

Источник: ММББ-РТС, Moscow Partners

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях, ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и компания «Московские партнеры» не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем обзоре информации. Компания «Московские партнеры» не обязана обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако компания имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения компании «Московские партнеры». Компания «Московские партнеры» не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки (прямые или косвенные), причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.