



ОТЧЕТ
об оценке компании
ОАО «Мобильные ТелеСистемы»

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
Март 2007 года

Структура отчета

Инвестиционные предложения	3
Основная информация	4
Краткая бизнес-справка	4
Итоги финансовой деятельности по US GAAP за 2006 г.	4
Операционные показатели и планы компании	5
Структура собственности	8
Структура Совета Директоров	9
Руководство компании	12
Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты	14
Оценка финансового состояния	18
Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «МТС»	24
Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими компаниями (Benchmark анализ)	25
Динамика курсов акции на российских биржах	28
Рекомендации инвестиционных компаний	30

Инвестиционные предложения

Акции МТС-ао (МВТ)

Справедливая цена:	292 руб.
Текущая цена:	258,79 руб.
Потенциал роста:	13%
Рекомендация:	Держать

Держать обыкновенные акции ОАО «Мобильные ТелеСистемы» исходя из следующих факторов:

1. Фундаментальная недооцененность бумаг;
2. Высокие показатели рентабельности продаж и рентабельности собственного капитала
3. Улучшение ситуации с платежеспособностью компании, снижение доли заемных средств, рост оборачиваемости активов;
4. Лидерство МТС среди компаний «Большой тройки» по количеству абонентов мобильной связи;
5. Компания имеет планы по развертыванию сетей 3G, приобретению телекоммуникационных компаний в Индии и Египте, участию в приватизации Связьинвеста.

Основная информация

- Адрес: 109147, г. Москва, ул. Марксистская, д. 4, тел.: (495) 911-65-65, 911-65-52, 91-65-53
- Дата гос. регистрации: 02.09.2002
- Размещенные обыкновенные акции: 1 993 326 138 шт. номиналом 0,10 руб.
- Web-сайт: <http://www.mts.ru>
- Основная сфера деятельности: деятельность в области телефонной мобильной связи

Краткая бизнес-справка

Сегодня ОАО «Мобильные ТелеСистемы» является крупнейшим оператором мобильной связи в Восточной и Центральной Европе. В планах МТС к 2010 году войти в десятку крупнейших операторов мира. А сейчас компания готовится к участию в тендере на покупку операторов в Египте, в Азиатских странах. Стратегическим направлением для самой АФК "Система" и компаний, в нее входящих, является Индия. Также есть предположения, что МТС будет участвовать в приватизации Связьинвеста.

На территории СНГ МТС оказывает услуги в следующих странах: Россия, Украина, Беларусь, Узбекистан, Туркменистан. Количество абонентов МТС составляет свыше 73,79 млн. чел по состоянию на 28 февраля 2007 г.

Акции МТС котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже под кодом MBT и на бирже ММВБ. С 1 марта 2007 года вес ОАО МТС в структуре индекса MSCI Russia составляет 4,4%.

На 23.03.2007 капитализация компании составила 20,896 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 258.90 руб., дивидендная доходность за 2005 г. составляет 2.93%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с 10.01.2006 составляет 595 тыс. акций (около 197 млн. руб. в день).

Компания имеет рейтинги от международных рейтинговых агентств: Standard & Poor's BB-/ Позитивный от 01.02.2007, Moody's Ba3/ Стабильный от 10.11.2001

Председатель Совета Директоров ОАО "МТС" - **Щебетов Сергей**, Президент - **Леонид Меламед**.

Основным собственником ОАО «МТС» является компания АФК «Система» - 52.8%, акции в свободном обращении составляют 46.7%.

Итоги финансовой деятельности по US GAAP за 2006 г.

Чистая прибыль за 2006 год составила 1 245 738 тыс. долл., увеличившись за год на 10.59% с 1 126 405 тыс. долл. за 2005 году.

Выручка за 2006 год возросла на 27,40% с 5 011 018 тыс. долл. за 2005 г. до 6 384 254 тыс. долл. в 2006 г.

Рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке) за 2006 г. составила 19.51%, рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) 31.76%.

Активы компании на конец 4 квартала 2006 г. выросли за год на 13.63% с 7 545 780 тыс. долл. на конец 2005г. до 8 573 945 тыс. долл.

В структуре формирования капитала на конец 4 квартала 2006 г. обязательства составляют 54% от всего капитала, а собственные средства 46% (4 652 164 тыс. долл. и 3 921 781 тыс. долл. соответственно). Доля заемного капитала немного снизилась за год и остается постоянной на протяжении трех лет, что является положительной характеристикой финансовой независимости компании. Текущей операционной прибыли достаточно, чтобы 11.34 раза погасить текущие проценты. Средняя процентная ставка за использование заемного капитала составляет 5.75%.

У компании за 2006 г. произошло улучшение платежеспособности, на конец 4 квартала 2006 коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) равнялся 1.04, на конец 2005 г. 0.67.

Операционные показатели и планы компании

Основанная в ноябре 1993 г., компания "Мобильные ТелеСистемы" (МТС) стала первым GSM-оператором в Москве, а впоследствии - крупнейшим оператором сотовой связи в России и странах СНГ.

Предоставляет услуги мобильной телефонной связи в стандарте GSM 900/1800 под торговыми марками "МТС" и "ДЖИНС". Кроме стандартных услуг голосовой связи, предлагает абонентам множество дополнительных услуг: голосовую почту, передачу текстовых и мультимедийных сообщений - SMS и MMS, доступ в Интернет по WAP-протоколу, передачу данных на основе технологии GPRS, факсимильную связь, а также услуги семейства LBS, основанные на определении местоположения объекта.

С июня 2000 г. акции МТС котируются на Нью-Йоркской фондовой бирже под кодом MBT.

Основная стратегическая цель МТС - к 2010 году войти в десятку мировых лидеров сотовой связи, превратить МТС в глобальную телекоммуникационную компанию, оперирующую на российском рынке, рынках в странах СНГ и дальнем зарубежье. Для достижения цели компания разработала стратегию развития «3+1»:

- Укрепление лидерства в России
- Рост и синергия в странах СНГ
- Использование возможностей развивающихся рынков
- Использование возможностей интеграции и конвергенции

А сейчас компания готовится к участию в тендере на покупку операторов в Египте, в Азиатских странах. Стратегическим направлением для самой АФК "Система" и компаний, в нее входящих, является Индия. Также есть предположения, что МТС будет участвовать в приватизации Связьинвеста.

На территории СНГ МТС оказывает услуги в следующих странах: Россия, Украина, Беларусь, Узбекистан, Туркменистан.

На конец 4 квартала 2006, количество клиентов-абонентов мобильной связи МТС достигло 72.85 млн. чел, прирост по отношению к концу 2005 г. составил 25,17%. Средняя ежемесячная выручка с одного абонента снижается на протяжении 4-х лет и в 2006 г. составила: по России - 7,9 долл., по Украине - 7,3 долл. США.

Табл. 1. Краткая сводка операционных показателей

ОАО МТС

Краткая сводка

операционных показателей

2006

3 кв.2006

2 кв.2006

2005

2004

2003

Общее число абонентов на конец периода, млн.	72.85	67.58	64.09	58.20	34.22	16.72
Россия	51.22	49.99	48.04	44.22	26.54	13.37
Украина	20	16.36	15.11	13.33	7.37	3.35
Узбекистан	1.45	1.09	0.82	0.58	0.31	0.00
Туркменистан	0.18	0.14	0.12	0.07	0.00	0.00
МТС Беларусь	3.21	2.89	2.58	2.13	1.21	0.46
Прочее						

(по данным финансовых отчетов компании)

Россия	2006	4 кв. 2006	3 кв. 2006	2 кв. 2006	2005	2004	2003	2002
Средняя ежемесячная выручка от продажи услуг в расчете на одного абонента (ARPU), доллары США	7.9	8.5	8.6	7.5	8.5	11.2	17.1	22.9
Средний ежемесячный трафик на одного абонента (MOU), минуты	129	133	135	128	128	164	144	159
Коэффициент оттока абонентов (churn), %	23.3	5.1	6.4	5.4	20.7	н/д	47.3	33.9
Затраты на приобретение одного абонента (SAC), доллары США	23.2	29.1	22.3	23.8	18.8	19.4	26	35

Украина

Средняя ежемесячная выручка от продажи услуг в расчете на одного абонента (ARPU), доллары США	7.3	7.2	8.7	8	9.5	12.4	15.1	0
Средний ежемесячный трафик на одного абонента (MOU), минуты	142	147	157	152	117	127	97	0
Коэффициент оттока абонентов (churn), %	29.9	8.2	9.5	7.9	21.8	н/д	23.8	0
Затраты на приобретение одного абонента (SAC), доллары США	10.2	7.8	9.7	12.7	13.8	15.4	32	0

ОАО "Мобильные ТелеСистемы" (МТС) определилось с планами развития в 2007 г*. Компания интересуется рынками с высокими доходами населения и растущим ВВП, однако обещает сохранять финансовую разумность в отношении приобретения активов притом, что домашние рынки остаются для компании приоритетными.

Компания ожидает, что рост консолидированной выручки в 2007 г. составит 15-17%, маржа OIBDA планируется на уровне 50%. Запланированы капитальные вложения в размере \$1,8 миллиарда. Руководство компании также подтвердило прогноз финансовых результатов на 2007 год – рост выручки не менее 20%, маржа OIBDA в размере 50%, капитальные вложения – \$1,8 миллиарда.

* По данным ComNews, 02.02.2007, <http://www.sistel.ru/index.php?s=32&n=989>

Главный же приоритет компании - сохранение лидерства на рынке мобильной связи России и СНГ. Для чего МТС планируют в том числе охватить сотовой связью детей, крестьян и пенсионеров. Домашние рынки по-прежнему остаются первичными для МТС. По плану компании, основную часть доходов группы принесут Россия и Украина. В России МТС намерена сосредоточить структуру тарифов на стимулировании трафика, а также развивать VAS (добавленные услуги). Поскольку рынок VAS, по подсчетам компании, вырастет на 17% и составит \$2,1 млрд, МТС рассчитывает на повышение доли этих услуг в ARPU. Ожидается, что ARPU вырастет на 5-8% и составит около \$8. В числе приоритетов в этом году будет стимулирование выручки, снижение издержек и хладнокровие по части приобретений активов. Как заявил журналистам Леонид Меламед, компания внимательно смотрит в азиатском направлении: рынки Юго-Восточной и Центральной Азии, Ближнего Востока заманчивы для оператора. В то же время МТС не забывает блюсти финансовую дисциплину и крайне осторожно подходит к сделкам M&A.

Поскольку в условиях насыщенного рынка особенного роста абонентской базы ждать не приходится, оператор будет привлекать новых пользователей из неохваченных сегментов: сельские абоненты, дети и пенсионеры. Сегментированный подход в конструировании доходов сохранится, причем число сегментов в 2007 г. увеличится. Две трети потенциального роста выручки по России будут получены от существующей абонентской базы, треть - от новых абонентов. Рост выручки составит 15-17%, OIBDA - 50%.

На Украине компания займется повышением привлекательности своего бренда. По словам генерального директора бизнес-единицы "МТС Украина" Адама Войцки, с брендом UMC связано снижение качества сети, тогда как имидж конкурентов в этом отношении лучше. Проведя во втором квартале ребрендинг, компания намерена улучшить восприятие качества связи. С 15 февраля на Украине будет запущен еще один бренд оператора в массовом сегменте - "Экотел" для "прагматичных людей". Кроме того, компания не оставит без внимания уже существующий молодежный бренд "Джинс".

В Узбекистане и Туркменистане, которые отличаются очень низким уровнем проникновения сотовой связи (по собственной оценке МТС, 9% и 3,2% соответственно), оператор собирается обеспечить покрытие сети, а от "ковровой бомбардировки перейти к сегментированным предложениям", рассказал директор бизнес-единицы "МТС Зарубежные компании" Павел Павловский.

Вице-президент по технике и информационным технологиям Сергей Асланян отметил, что сейчас МТС делает ставку на 3G. При этом инвестиции в развертывание сети третьего поколения в 2007 г. не превысят \$200 млн. В апреле оператор объявит тендер среди вендоров на поставку оборудования для 3G, причем в сетях будет использоваться оборудование не более чем двух производителей. Постепенно оператор сократит количество вендоров по всей России до трех.

Директор по развитию "Коминфо Консалтинг" Евгений Соломатин находит, что это вполне адекватная сумма для технологии, которая "в ближайшие два-три года будет работать в некоммерческой эксплуатации". На ощутимое увеличение абонентской базы МТС рассчитывать не стоит: по мнению Евгения Соломатина, рост не превысит 10%. "На текущий момент основные усилия оператора будут направлены не на привлечение новых абонентов, а на удержание существующих, повышение их лояльности и доходности с одного абонента", - говорит он. - И VAS являются ключом для реализации этих задач".

Структура собственности

Акционеры МТС:

Табл. 2. Структура акционеров, доля в %

АФК «Система»	52.8
Акции в свободном обращении	46.7
Другие	0.5

(по данным сайта компании МТС <http://www1.company.mts.ru/ir/shareholders/>)

Крупнейшие акционеры: банки и инвестиционные фонды:

Табл. 3.

Банки и инвестиционные фонды	%
FRANKLIN RESOURCES, INC	2.26
GENESIS ASSET MANAGERS,LLP	1.67
JP MORGAN CHASE & COMPANY	1.49
WELLINGTON MANAGEMENT COMPANY, LLP	1.38
UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT	1.15
LAZARD ASSET MANAGEMENT LLC	1.14
CAPITAL INTERNATIONAL, INC.	1.14
BlackRock Group Limited	1.08
GENESIS FUND MANAGERS, LLP	1.04
Pictet Asset Management Ltd	0.76

(по данным сайта <http://finance.yahoo.com/q/mh?s=MBT>)

Крупнейшие акционеры: взаимные фонды

Табл.4.

Взаимные (паевые) фонды	%
EMERGING MARKETS GROWTH FUND	0.68
CGM FOCUS FUND	0.68
GMO EMERGING MARKETS FUND	0.37
VANGUARD INTERNATIONAL STOCK INDEX-EMERGING MARKETS STK	0.33
LAZARD EMERGING MARKETS PORTFOLIO	0.33
U.S. GLOBAL ACCOLADE-EASTERN EUROPEAN FUND	0.25
HARTFORD CAPITAL APPRECIATION FUND	0.23
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	0.19
TEMPLETON DEVELOPING MARKETS TRUST	0.16
FRANKLIN TEMPLETON VIP TR-FOREIGN SECURITIES FUND	0.16

(по данным сайта <http://finance.yahoo.com/q/mh?s=MBT>)

Структура Совета Директоров



Щебетов Сергей

Председатель Совета директоров* -

Директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС».

Родился 19 декабря 1966 г. В 1991 г. окончил Новосибирский университет по специальности «Квантовая оптика». Имеет степень магистра делового администрирования (MBA) бизнес-школы Стэнфордского университета (США), которую окончил в 1994 г. С 1994 по 1996 г. работал консультантом в российском офисе McKinsey and Company.

В 1997 - 1999 гг. занимал должность вице-президента департамента корпоративных финансов ATON Capital Group. С 1999 по 2001 г. являлся директором по развитию ЗАО «Интегрум-Техно» и работал в целом ряде высокотехнологичных компаний в России и США.

С июня 2001 г. работал в ОАО АФК «Система» в должности руководителя департамента корпоративного развития, где отвечал за разработку стратегий развития бизнес-направлений ОАО АФК «Система».

В апреле 2005 г. назначен первым заместителем Генерального директора ЗАО «Система Телеком», с января 2006 г. — Генеральный директор ЗАО «Система Телеком».



Владимир Лагутин

Заместитель Председателя Совета директоров -

Директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС».

Родился в 1947 году, Заместитель председателя Совета директоров МТС с марта 2006 года. Г-н Лагутин окончил Всесоюзный заочный электротехнический институт связи и школу бизнеса Фьюкуа (Fuqua) при университете Дьюка (Duke University) в США. С 1967 года его трудовая деятельность была связана с Московской городской телефонной сетью (МГТС), где он последовательно занимал ряд инженерных и административных должностей, включая должности главного инженера, начальника телефонного узла и заместителя Генерального директора по экономике. С 1994 года — Генеральный директор ОАО «МГТС».

С июля 2003 г. по январь 2006 г. занимал должность Генерального директора компании «Система Телеком». Являлся Председателем Совета директоров МТС с октября 2003 года по март 2006 года. Владимир Лагутин является доктором технических наук, профессором. Ему принадлежит более ста печатных трудов, в том числе 4 монографии.

* По данным сайта компании <http://www1.company.mts.ru/directors/>



Алексей Буянов

Директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС» — Член Комитета по аудиту.

Родился в 1968 году, в июне 2003 года был избран в Совет директоров МТС. Г-н Буянов окончил Московский физико-технический институт (МФТИ). С 1992 по 1994 год — стажер-исследователь Института проблем механики (ИПМ) РАН.

С 1994 года работает в АФК «Система», в 1994—1995 годах - на различных должностях в имущественном комплексе АФК «Система». В 1995 году назначен начальником управления Система-Инвест, затем Вице-президентом Система-Инвест. В 1997 году назначен Первым вице-президентом Система-Инвест.

С 1998 по 2002 год являлся Вице-президентом МТС. В июле 2002 года назначен Вице-президентом АФК «Система» - руководителем департамента финансовых реструктуризаций. В настоящее время он Старший вице-президент АФК «Система», руководитель финансово-инвестиционного комплекса.



Горбунов Александр

Директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС».

Руководитель департамента корпоративного развития ОАО АФК «Система».

Александр Горбунов родился в 1967 г. в Москве. В 1992 г. окончил Московский государственный инженерно-физический институт по специальности «Ядерная физика». В 1999 г. получил степень МВА в Гарвардской бизнес-школе.

Работал в московском и бостонском офисах консалтинговой компании Bain&Company. В 2002 г. возглавил департамент стратегического анализа и планирования ЗАО «Система Телеком». С 2003 г. занимал должность директора по стратегии в ОАО «Мобильные ТелеСистемы». В июле 2005 г. назначен руководителем департамента корпоративного развития ОАО АФК «Система».



Мамелад Леонид

Член совета директоров, Президент ОАО «МТС»

Президент ОАО «МТС» с 14 июня 2006 года. Член Совета директоров ОАО «МТС» с 23 июня 2006 года.

Леонид Адольфович Меламед родился 11 июля 1967 года в Москве. Окончил Московскую медицинскую академию им. И. М. Сеченова. Доктор медицинских наук.

Работал в РОСНО с момента основания компании в 1991 году. С февраля 1992 года — Директор Центра медицинского страхования РОСНО. С июня 1992 года — Заместитель Председателя Правления РОСНО. В 1993 году стал Первым заместителем Председателя Правления РОСНО. С сентября 1997 года — Первый заместитель Генерального директора РОСНО. С марта 2001 года — Первый заместитель Генерального директора — Исполнительный директор РОСНО. 15 сентября 2003 года был назначен

Генеральным директором и Председателем Правления РОСНО. Является членом Совета директоров РОСНО.

С 2004 г. Леонид Меламед возглавляет Экспертный Совет по законодательству в области страхования Комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам. В 2004 году получил звание «Человек года» в ежегодном проекте «Люди года» крупнейшего в России интернет-холдинга Рамблер и Российскую общественную премию в области страхования «Золотая Саламандра» в номинации «Руководитель страховой компании». В 2005 году стал лауреатом Национальной премии «Персона года 2005» в номинации «Руководитель страховой компании» и был назван «Управленцем 2005 года» за стремительное наращивание стратегического потенциала в рамках проекта «Действующие лица века», реализуемого Международной Лигой стратегического управления, оценки и учета, Институтом экономических стратегий и журналом «Экономические стратегии».

Женат, имеет двух дочерей и сына.



Сэр Питер Миддлетон

Независимый директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС» — Член Комитета по аудиту

Родился в 1934 году, в июне 2005 года был выбран в Совет директоров МТС в качестве независимого директора. Сэр Питер Миддлетон является Председателем Camelot Group plc, Президентом British Bankers Association, Председателем консультативного совета Barclays Group Asia Pacific, заместителем Председателя United Utilities, Председателем Sheffield Urban Regeneration Company (Sheffield One), Председателем CEDR (Centre for Effective Dispute Resolution) и Председателем Reyniers & Co. Сэр Питер Миддлетон является членом консультативного совета АФК «Система».



Гельмут Ройшенбах

Независимый директор, не являющийся членом исполнительного руководства ОАО «МТС» — Председатель Комитета по аудиту

Родился в 1948 году, в ноябре 2004 года был выбран в Совет директоров МТС в качестве независимого директора. Г-н Ройшенбах окончил Высшую школу Рейнланд-Пфальц (Майнц) по специальности экономика и управление и Университет Johannes Gutenberg (Майнц) по специальности макроэкономика. До 1989 года г-н Ройшенбах занимал должности директора по финансам AEG Aktiengesellschaft (Франкфурт), директора по финансам и администрированию AEG Italiana S. p. A. (Милан) и управляющего по корпоративным финансам AEG-Telefunken Aktiengesellschaft (Франкфурт). С 1989 по 1993 г-н Ройшенбах был Вице-президентом по финансам Daimler-Benz (Штуттгарт). До 1994 года являлся руководителем финансового направления и членом совета директоров Mercedes-Benz (Бельгия), одновременно являясь руководителем Daimler-Benz Coordination Center и Генеральным директором Daimler-Benz Financial Company. В 1995 — 2000 годах г-н Ройшенбах являлся Старшим исполнительным вице-президентом по финансам Deutsche Telekom. До конца 2004 года был директором компании Lazard & Co. Frankfurt. Г-н Гельмут Ройшенбах является независимым финансовым советником.

Руководство компании

Мамелад Леонид* - Президент ОАО «МТС».



Всеволод Розанов

Вице-президент по финансам и инвестициям

Вице-президент по финансам ОАО «МТС» с 24 апреля 2006 года.

Родился 30 июля 1971 года в Москве.

Является выпускником экономического факультета Московского Государственного Университета им. М. В. Ломоносова.

В 1993—2001 годах г-н Розанов занимал различные консалтинговые должности в компании «Bain&Company, Inc.» в Москве, Лондоне и Стокгольме.

В 2002 году перешел в компанию «МТУ-Информ» на должность заместителя генерального директора по экономике и финансам. В 2004 году был назначен на должность Заместителя Генерального директора по экономике и финансам «Комстар Объединенные ТелеСистемы» и занимался координацией подготовке IPO в рамках «Комстар ОТС», «МГТС» и «МТУ-Интел».

Женат, имеет двух сыновей.



Татьяна Евтушенкова

Вице-президент по стратегии и развитию

Татьяна Евтушенкова начала работать в МТС в октябре 2002 года. До прихода в компанию с декабря 1999 года работала в компании «Система Телеком» в должности директора департамента инвестиций. Татьяна Евтушенкова родилась в 1976 году. Окончила Финансовую академию при Правительстве Российской Федерации.



Михаил Шамолин

Вице-президент по продажам и абонентскому обслуживанию

В 1992 г. окончил Московский автомобильно-дорожный институт. В 1993 г. получил второе высшее образование в Российской Академии Государственной службы при Президенте РФ. В 1996—97 гг. прошел программу подготовки для высших руководителей в школе бизнеса Wharton Business School в области финансов и управления.

До прихода в МТС с 2004 г. работал в корпорации «Интерпайп» (Украина) в должности управляющего директора ферросплавного бизнеса. С 1998 по 2004 гг. работал в международной консалтинговой компании McKinsey&Co.

Михаил Шамолин родился в 1970 г.

* См. биографию в разделе «Совет Директоров».

**Юрий Громаков****Вице-президент по информационным технологиям**

Юрий Громаков пришел в МТС в 1994 году на должность вице-президента по техническим вопросам, развитию и качеству работы сети. С 1973 года и до прихода в МТС г-н Громаков занимал различные должности на предприятиях военно-промышленного комплекса, занимающихся созданием телекоммуникационных систем. Юрий Громаков родился в 1946. Окончил радиофакультет Московского авиационного института по специальности радиотехника, имеет научную степень доктора технических наук. Юрий Громаков — лауреат премии Правительства Российской Федерации в области науки и техники. Он руководит Комитетом по развитию Ассоциации GSM России, входит в состав Совета Ассоциации 3G, является вице-президентом Национальной радиоассоциации России, академиком Международной академии связи и Международной академии наук информации, информационных процессов и технологий.

**Сергей Асланян****Вице-президент по информационным технологиям**

Сергей Асланян начал работать в МТС в декабре 2003 года. До прихода в компанию с 2001 года работал в ОАО «ТНК-ВР Менеджмент» (ранее — ОАО «Тюменская Нефтяная Компания») в должности заместителя Руководителя Блока информационных технологий. С 1997 по 2001 год работал в компании PricewaterhouseCoopers (до 1999 года — Coopers&Lybrand).

Сергей Асланян родился в 1973 году. Окончил Московский Государственный Университет им. М. В. Ломоносова, факультет вычислительной математики и кибернетики по специальности «Прикладная математика». Сергей Асланян является членом Российского совещательного совета корпорации Intel.

**Гжегож Эш****Вице-президент по маркетингу**

Окончил факультет маркетинга и менеджмента Варшавского технологического университета (Warsaw University of Technology). Получил степень MBA в Лондонской школе бизнеса (London Business School). Имеет более чем 10-летний опыт работы в сфере IT и телекоммуникаций.

До последнего времени занимал позицию заместителя директора по маркетингу компании ERA — крупнейшего GSM-оператора Польши. Одним из важных личных достижений г-на Эша является успешный запуск препейд-продукта под брендом Neuhah, занявшего за краткий срок весомый сегмент польского рынка и получившего многочисленные награды в области инноваций и креативных решений.

Гжегож Эш родился в 1972 г.



Андрей Терebin

Вице-президент по корпоративным коммуникациям

Родился в 1962 г.

В 1985 закончил факультет международных экономических отношений МГИМО МИД СССР. Занимал управленческие должности в ИД «Экономическая газета», «Дан энд Брэдстрит СНГ» и «AIG Россия».

В 1999 году стал партнером коммуникационного агентства «Треугольник Porter Novelli», с 2003 года до прихода в МТС в январе 2006 года занимал должность генерального директора и партнера коммуникационного холдинга «Р.И.М. Porter Novelli».

Женат, имеет двух детей.

Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты

Табл. 5. Консолидированный баланс, тыс. долл. США.

Тыс. долл.	2002	2003	2004	2005	2006
Активы					
Основные средства	1 906 633	3 384 872	4 540 232	6 254 527	6 944 826
Отложенные налоги	0	0	0		0
Краткосрочные активы	358 330	840 479	1 040 955	1 291 253	1 629 119
Товарно-материальный запас	41 386	67 291	89 518	156 660	196 265
Дебиторская задолженность, net	198 131	312 936	452 871	615 002	646 527
Денежные средства	34 661	90 376	274 150	78 284	219 989
Краткосрочные инвестиции	30 000	245 000	73 360	28 059	56 047
Прочие кратк. активы	54 152	124 876	151 056	413 248	510 291
Итого активов	2 264 963	4 225 351	5 581 187	7 545 780	8 573 945
Обязательства и акционерный капитал					
Акционерный капитал	1 302 044	1 723 910	2 523 323	3 294 089	3 921 781
Обязательства	962 919	2 501 441	3 057 864	4 251 691	4 652 164
Долгосрочные обязательства:	538 707	1 203 472	1 827 896	2 328 865	3 101 860
Доля меньшинства	65 373	47 603	62 099	30 744	44 806
Начисленная кредиторская задолженность	0	0	0	0	0
Финансовые обязательства	366 155	950 064	1 557 742	2 081 883	2 927 826
Прочие долг. обязательства	19 694	25 177	47 665	57 824	42 879
Отложенные налоги	87 485	180 628	160 390	158 414	86 349
Текущие обязательства	424 212	1 297 969	1 229 968	1 922 826	1 550 304
Финансовые обязательства	88 330	710 270	379 406	768 674	150 626
Кредиторская задолженность	335 882	587 699	850 562	1 154 152	1 399 678
Прочее	0	0	0	0	0
Итого обязательства и акционерный капитал	2 264 963	4 225 351	5 581 187	7 545 780	8 573 945

(данные в этой и следующих таблицах группировались, а коэффициенты рассчитывались согласно методикам авторов данного отчета, за основу взята финансовая отчетность компании по US GAAP)

Табл. 6. Темпы роста статей баланса, в %

	2003	2004	2005	2006	Среднее
<u>Активы</u>					
Основные средства	77.53%	34.13%	37.76%	11.04%	40.11%
Отложенные налоги					
Краткосрочные активы	134.55%	23.85%	24.05%	26.17%	52.15%
Товарно-материальный запас	62.59%	33.03%	75.00%	25.28%	48.98%
Дебиторская задолженность, net	57.94%	44.72%	35.80%	5.13%	35.90%
Денежные средства	160.74%	203.34%	-71.44%	181.01%	118.41%
Краткосрочные инвестиции	716.67%	-70.06%	-61.75%	99.75%	171.15%
Прочие кратк активы					
Итого активов	86.55%	32.09%	35.20%	13.63%	41.87%
<u>Обязательства и акционерный капитал</u>					
Акционерный капитал	32.40%	46.37%	30.55%	19.06%	32.09%
Обязательства	159.78%	22.24%	39.04%	9.42%	57.62%
Долгосрочные обязательства:	123.40%	51.89%	27.41%	33.19%	58.97%
Доля меньшинства	-27.18%	30.45%	-50.49%	45.74%	-0.37%
Начисленная кредиторская задолженность					
Финансовые обязательства	159.47%	63.96%	33.65%	40.63%	74.43%
Прочие долг. обязательства	27.84%	89.32%	21.31%	-25.85%	28.16%
Отложенные налоги	106.47%	-11.20%	-1.23%	-45.49%	12.13%
Текущие обязательства	205.97%	-5.24%	56.33%	-19.37%	59.42%
Финансовые обязательства	704.11%	-46.58%	102.60%	-80.40%	169.93%
Кредиторская задолженность	74.97%	44.73%	35.69%	21.27%	44.17%
Прочее					
Итого обязательства и акционерный капитал	86.55%	32.09%	35.20%	13.63%	41.87%

Табл. 7. Консолидированный отчет о прибылях и убытках

	2002	2003	2004	2005	2006
Выручка от реализации	1 361 756	2 546 198	3 886 994	5 011 018	6 384 254
Себестоимость реализации	286 672	474 179	699 687	987 473	1 432 975
Валовая прибыль	1 075 084	2 072 019	3 187 307	4 023 545	4 951 279
Операционные расходы	614 187	1 148 728	1 761 715	2 381 195	2 817 543
в т.ч. Амортизация	209 680	415 916	675 729	907 113	1 095 981
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	460 897	923 291	1 425 592	1 642 350	2 133 736
Финансовые доходы (расходы):	-73 357	-163 572	-83 050	-105 355	-311 895
Прибыль до налогообложения	387 540	759 719	1 342 542	1 536 995	1 821 841
Налог на прибыль	110 417	242 480	354 664	410 590	576 103
Чистая прибыль	277 123	517 239	987 878	1 126 405	1 245 738
Дивиденды	н\д	110 864	232 662	407 210	н\д
Чистая прибыль и амортизация	486 803	933 155	1 663 607	2 033 518	2 341 719
Среднее количество выпущенных акций, тыс.	н\д	1 983 400	1 984 497	1 993 326	2 096 976
Прибыль на акцию — базовая	н\д	0.261	0.498	0.565	0.594
Операционная прибыль на акцию	0.232	0.466	0.718	0.824	1.018

Табл. 8. Темпы прироста в % по консолидированному отчету о прибылях и убытках

	2003	2004	2005	2006	Среднее
Выручка от реализации	86.98%	52.66%	28.92%	27.40%	48.99%
Себестоимость реализации	65.41%	47.56%	41.13%	45.12%	49.80%
Валовая прибыль	92.73%	53.83%	26.24%	23.06%	48.96%
Операционные расходы	87.03%	53.36%	35.16%	18.32%	48.47%
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	98.36%	54.40%	15.20%	29.92%	49.47%
Финансовые доходы (расходы):	100.32%	-49.23%	26.86%	196.04%	68.50%
Прибыль до налогообложения	122.98%	76.72%	14.48%	18.53%	58.18%
Налоги	96.04%	46.27%	15.77%	40.31%	49.60%
Чистая прибыль	119.60%	90.99%	14.02%	10.59%	58.80%
Дивиденды	н\д	109.86%	75.02%	н\д	92.44%
Денежный поток	91.69%	78.28%	22.24%	15.16%	51.84%
Прибыль на акцию — базовая и разводненная	91.69%	90.89%	13.52%	5.13%	50.31%
Операционная прибыль на акцию	100.36%	54.32%	14.69%	23.50%	48.22%

Табл. 10. Финансовые коэффициенты

Финансовые коэффициенты	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
А. Коэффициенты рентабельности						
A1. Рентабельность продаж	20.35%	20.31%	25.41%	22.48%	19.51%	21.61%
A2. Коэффициент валовой прибыли	78.95%	81.38%	82.00%	80.29%	77.55%	80.03%
A3. Рентабельность активов (фондоотдача) (ROA)	11.76%	11.64%	17.24%	14.51%	14.03%	13.20%
A4. Рентабельность инвестиций (ROI)	12.24%	12.24%	17.70%	14.93%	14.53%	14.33%
A5. Отдача денежных потоков от активов (RonA)	21.02%	21.48%	29.34%	26.53%	26.82%	23.73%
A6. Рентабельность собственного капитала (ROE)	21.28%	30.00%	39.15%	34.19%	31.76%	31.28%

В. Коэффициенты эффективности						
V1. Оборачиваемость активов	0.60	0.60	0.70	0.66	0.74	0.66
V2. Длительность оборота дебиторской задолженности	53	45	43	45	37	44
V3. Длительность оборота ТМЗ	53	52	47	58	50	52
С. Коэффициенты финансирования						
C1. Доля заемного капитала	0.43	0.59	0.55	0.56	0.54	0.53
C2. Коэффициент финансовой независимости	0.74	1.45	1.21	1.29	1.19	1.18
C3. Лаверидж	1.74	2.45	2.21	2.29	2.19	2.18
C4. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	10.38	8.67	13.21	12.40	12.05	11.34
C5. Ставка заимствования денежных средств	9.77%	6.42%	5.57%	4.65%	5.75%	6.43%
Д. Коэффициенты ликвидности						
D1. Коэффициент текущей ликвидности	0.84	0.65	0.85	0.67	1.05	0.81
D2. Коэффициент быстрой ликвидности	0.75	0.60	0.77	0.59	0.92	0.73
D3. Длительность оборота кредиторской задолженности	374	429	430	399	347	396
D4. Длительность оборота денежных средств	-268	-332	-341	-297	-260	-300
Е. Показатели рыночной активности						
E1. Коэффициент цена/доход (РЕ) (прогнозная прибыль на конец 2006 г.)	13.29	15.88	13.91	12.39	19.37	
E2. Коэффициент котировки акций	2.83	4.76	5.45	4.24	6.15	
E3. Дивидендная доходность акций	0.00%	1.35%	1.69%	2.92%	н/д	

Оценка финансового состояния

Коэффициенты рентабельности

Рентабельность продаж

Рентабельность продаж показывает, насколько прибыльна данная фирма по отношению к продажам:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ & = \text{Чистая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 1\,245\,738 / 6\,384\,254 = 19.51\% \end{aligned}$$

С каждого 1 долл. выручки компания получает 0.195 долл. чистой прибыли.

Рентабельность продаж в 2006 г. снизилась по отношению к показателю 22.48% в 2005 г. и 25.41% в 2004 г., но больше чем в 2003 и 2002:

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность продаж	20.35%	20.31%	25.41%	22.48%	19.51%

Коэффициент валовой прибыли

Обычно анализ начинают с валовой прибыли; она отражает ценовую политику фирмы и показывает маржу прибыли сверх прямых расходов на реализацию:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент валовой прибыли} = \\ & = \text{валовая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 4\,951\,279 / 6\,384\,254 = 77.55\% \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Коэффициент валовой прибыли	78.95%	81.38%	82.00%	80.29%	77.55%

В целом показатель довольно постоянен на протяжении последних пяти лет.

Рентабельность активов (ROA)

Для того чтобы оценить, сколько заработано прибыли на вложенный капитал, можно использовать показатель рентабельности активов

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность активов (ROA)} = \\ & = \text{прибыль до процентов после налогообложения (ЕБИАТ)} / \text{сумму активов} = \\ & = 1\,203\,223 / 8\,573\,945 = 14.03\%. \end{aligned}$$

Тенденции в динамике ROA менялись:

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность активов (ROA)	11.76%	11.64%	17.24%	14.51%	14.03%

В 2005 году рентабельность активов составила 14,51%. По итогам 2006 г. рентабельность активов незначительно снизилась до 14,03%.

Рентабельность инвестиций (ROI)

Часто для оценки рентабельности соотносят чистую прибыль с общей суммой активов.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность инвестиций (ROI)} \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{сумма активов} = \\ &= 1\,245\,738 / 8\,573\,945 = 14.53\%. \end{aligned}$$

С каждого одного доллара активов компания получает 0.145 долл. чистой прибыли.

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность инвестиций (ROI)	12.24%	12.24%	17.70%	14.93%	14.53%

Отдача денежных потоков от активов (RonA)

Здесь вместо применения EBIAT в формуле ROA используют движение денежных средств от основной деятельности (Cfloat):

$$\begin{aligned} \text{Отдача денежных потоков от активов (RonA) в 2005 г.} \\ &= \text{Cfloat} / \text{сумму активов} \\ &= 2\,299\,204 / 8\,573\,945 = \\ &= 26.82\% \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Отдача денежных потоков от активов (RonA)	21.02%	21.48%	29.34%	26.53%	26.82%

Рентабельность собственного капитала (ROE)

Акционеров интересует, насколько рентабельна данная фирма не на базе активов, а на базе акционерного капитала. Это наиболее часто используемый показатель рентабельности, и чтобы его рассчитать, берется чистая прибыль как процент от акционерного капитала.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность собственного капитала (ROE)} \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{акционерный капитал} = \\ &= 1\,245\,738 / 3\,921\,781 = 31.76\% \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Рентабельность собственного капитала (ROE)	21.28%	30.00%	39.15%	34.19%	31.76%

Этот показатель отражает то, насколько эффективно работают средства акционеров. На каждые 100 долл. акционерного капитала МТС в 2006 получала 31.76 долл. чистой прибыли. В 2005 г. компания заработала 34.19 долл. чистой прибыли на каждый долл. собственного капитала. На протяжении двух лет наблюдается снижение рентабельности собственного капитала.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности являются показателями, которые помогают оценить, насколько эффективно работает капитал в фирме. Акцент здесь делается на масштабности бизнеса, созданного на базе капитала, а не просто рентабельности.

Оборачиваемость активов (ресурсоотдача)

Коэффициент оборачиваемости активов позволяет оценить, насколько эффективно работают активы для создания бизнеса, что отражается в выручке:

$$\begin{aligned} & \text{Оборачиваемость активов} \\ & = \text{выручка от реализации} / \text{сумму активов} = \\ & = 6\,384\,254 / 8\,573\,945 = 0.74 \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Оборачиваемость активов	0.60	0.60	0.70	0.66	0.74

Этот показатель показывает, что 0.74 долл. выручки было заработано с одного долл. активов в 2006. Видно, что МТС это капиталоемкий бизнес. Оборачиваемость за последний выросла по сравнению с 0.66 в 2005г.

Низкие значения оборачиваемости могут быть вследствие осуществления крупных капитальных проектов компании МТС. Также это может символизировать тот факт, что активы компании растут быстрее, чем сам бизнес (продажи).

Длительность оборота дебиторской задолженности (DSR)

Этот коэффициент позволяет сравнивать дебиторскую задолженность с однодневной выручкой от реализации, чтобы оценить, насколько эффективно получают оплату от покупателей. Чем меньше длительность оборота дебиторской задолженности, тем быстрее денежные средства накапливаются и ниже дебиторская задолженность от продаж. Таким образом, снижается отношение суммы активов к выручке и растет рентабельность инвестиций ROI.

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота дебиторской задолженности} = \\ & = \text{Дебиторская задолженность покупателей} / (\text{выручка} / 360) = \\ & = 646\,527 / (6\,384\,254 / 360) = 37 \text{ дня} \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Длительность оборота дебиторской задолженности	53	45	43	45	37

Видно, что за 2006 г. произошло снижение показателя на 8 дней по сравнению с 45 днями в 2005, что свидетельствует об эффективности управления дебиторской задолженностью. Средний оборот дебиторской задолженности за последние четыре года находится на отметке 44 дня.

Длительность оборота товарно-материального запаса (ТМЗ)

Он определяет среднее количество дней, в течение которых капитал «заморожен» в товарно-материальном запасе.

Чем ниже этот показатель, тем ниже товарно-материальный запас по отношению к себестоимости продаж; коэффициент оборачиваемости снижается, что в свою очередь приведет к увеличению рентабельности инвестиций (ROI)

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота ТМЗ} \\ & = \text{Товарно-материальный запас} / (\text{себестоимость продаж} / 360) = \\ & = 196\,265 / (1\,432\,975 / 360) = 50 \text{ дней} \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Длительность оборота ТМЗ	53	52	47	58	50

Видно, что в среднем капитал заморожен в товарно-материальных активах в течении 50 дней, произошло снижение длительность оборота ТМЗ за 2006 на 8 дней по сравнению с 2005 г.

Коэффициенты финансирования

Третьим измерением финансового благополучия является структура финансирования предприятием. Основные коэффициенты показывают степень финансирования за счет задолженности и то, насколько эффективно оплачиваются проценты.

Коэффициент платежеспособности – доля заемного капитала

Этот коэффициент показывает процент активов, финансируемых за счет заемных средств:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент платежеспособности} = \\ & = \text{сумма обязательств} / \text{сумма активов} = \\ & = 4\,652\,164 / 8\,573\,945 = 0.54 \end{aligned}$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Коэффициент платежеспособности	0.43	0.59	0.55	0.56	0.54

Это означает, что активы компании на 54% сформированы за счет заемных средств, и на 46% за счет собственного капитала.

В МТС этот показатель был в известной степени постоянен на протяжении последних трех лет.

Лeverидж

Лeverидж позволяет оценить степень, в которой средства акционеров увеличиваются за счет других методов финансирования при вложении их в продуктивные активы. Это воздействие рычага средств акционеров очень важно, если акционеры стремятся получить отдачу больше, чем отдача на основе активов. Лeverидж часто является основным элементов бизнес-планов, и поэтому именно с ним связана ответственность за финансовые неудачи.

Лeverидж

$$= \text{сумма активов} / \text{собственный капитал} =$$

$$= 8\,573\,945 / 3\,921\,781 = 2.19$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Лeverидж	1.74	2.45	2.21	2.29	2.19

Лeverидж оставался статичным на протяжении последних трех лет.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате

Этот коэффициент показывает, сколько раз проценты были покрыты прибылью от основной деятельности до налогообложения. Одним из следствий все возрастающего использования заемных средств является то, что расходы по процентам растут и снижают запас надежности их покрытия фирмой. Это отражается в снижении коэффициента обеспеченности процентов к уплате. Когда покрытие снижается до диапазона от 1 до 2, это может стать предметом озабоченности руководства фирмы:

$$\text{коэффициент обеспеченности процентов к уплате}$$

$$(\text{сколько раз заработаны проценты}) =$$

$$= \text{ЕВИТ} / \text{выплаченные проценты} =$$

$$= 2\,133\,736 / 177\,145 = 12.05$$

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
коэффициент обеспеченности процентов к уплате (сколько раз заработаны проценты), %	10.38	8.67	13.21	12.40	12.05

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате равный 12.05 в 2006, свидетельствует, что компания в 2006 г. могла 12 раз погасить начисленные проценты в течение года за счет прибыли.

Ставка заимствования денежных средств

Ставка заимствования денежных средств показывают, какую долю составляют выплаченные проценты по кредитам и займам ко всей сумме кредитов и займов.

$$\text{Ставка заимствования денежных средств}$$

$$= \text{выплаченные проценты} / \text{заемные средства} =$$

$$= 177\,145 / 3\,078\,452 = 5.75\%$$

В 2006 г. заемные ресурсы стоили компании в среднем 5.75%. Видно, что стоимость привлечения ресурсов выросла для компании с 4,65% в 2005 г.

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Ставка заимствования денежных средств	9.77%	6.42%	5.57%	4.65%	5.75%

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности

Он рассчитывается следующим образом:
 Коэффициент текущей ликвидности =
 Оборотные средства / краткосрочные обязательства =
 = 1 629 119 / 1 550 304 = 1.05

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Коэффициент текущей ликвидности	0.84	0.65	0.85	0.67	1.05

За 2006 г. у компании улучшилась положение с платежеспособностью. На начало 2007 г. коэффициент текущей ликвидности составлял 1.05, что означает, что компания немедленно может погасить 105% краткосрочных обязательств за счет всех своих оборотных активов. Согласно международным стандартам, этот коэффициент должен быть больше 1 (лучше ближе к 2). У компании МТС небольшой период длительности оборота дебиторской задолженности и большой период длительности оборота кредиторской задолженности, поэтому компания способна за счет своей выручки вовремя оплачивать свои краткосрочные обязательства.

Показатели рыночной активности:

Коэффициент цена/доход (РЕ)

Наиболее широко распространенный показатель фондового рынка – это отношение цены к доходу. Он рассчитывается делением рыночной капитализации на чистую прибыль. Часто это делается в расчете на одну акции.

Это приблизительно представляет количество лет, прибыль за которые отражается в цене за акцию. Однако такая интерпретация игнорирует предполагаемый рост прибыли и стоимости денег с учетом времени.

PE= рыночная капитализация / чистая прибыль =
 = 20 684 609 / 1 245 738 = 19.37

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
PE	13.29	15.88	13.91	12.39	19.37

Этот показатель сравнивают по компаниям, входящим в одну отрасль.

Дивидендная доходность акций

Дивидендная доходность акций в 2005 г.
 = Дивиденды / рыночная капитализация =
 = 407 210 / 13 907 740 = 2,92%

МТС	2002	2003	2004	2005	2006
Дивидендная доходность акций	0.00%	1.35%	1.69%	2.92%	н/д

Как видно, дивидендная доходность растет на протяжении последних четырех лет и по итогам 2005 года составила 2,92% . По итогам 2006 решения о выплате дивидендов еще не принято.

Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «МТС»

Тыс. долл., если не указано иное	2005	2006	2007п	2008п	2009п	2010п	2011п	Ставка дисконта, %	Оценка акции
Темп роста выручки (Y/Y), %	28.9%	27.4%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%		
Выручка (Sales)	5 011 018	6 384 254	7 469 577	8 739 405	10 225 104	11 963 372	13 997 145		
Чистая прибыль	1 126 405	1 245 738	1 457 513	1 705 291	1 995 190	2 334 373	2 731 216		
Норма чистой прибыли, %	22.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%		
Амортизация	907 113	1 095 981	1 059 090	1 125 498	1 183 023	1 233 764	1 279 154		
Чистые капитальные затраты	2 452 117	1 790 550	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000	1 800 000		
Свободный денежный поток (FCF)	-418 599	551 169	716 603	1 030 789	1 378 214	1 768 137	2 210 369		
Дисконтир. FCF/ао., долл.шт.			0.33	0.44	0.55	0.65	0.75	8.13	11.25
Справедливая цена ао, руб.									291.64
Текущая цена ао, руб.									258.79
Потенциал роста, %									13%

Рекомендация: держать

Ключевые предложения модели оценки

Модель базируется на анализе ретроспективных данных за 2002-2006 гг. (на основе бухгалтерской отчетности по US GAAP).

Денежный поток формируется на базе чистой прибыли с учетом амортизации и за вычетом капитальных затрат на развитие основных фондов как наиболее рискованных активов предприятия.

Прогноз темпов роста выручки в прогнозном периоде 2007-2011 гг. производится на основе собственных прогнозов эмитента. Прогноз роста выручки в 2007 г. 17%, в следующих годах сохранится на этом же уровне.

Амортизация прогнозируется на основе сохранения исторического отношения к основным средствам (около 14,36%).

Норма чистой прибыли в прогнозном периоде составляет 19,5%. Такую норму рентабельности компания показала по 2006г. У нас нет оснований полагать значительного улучшения ситуации, поэтому мы фиксируем текущую норму рентабельности. Такая норма рентабельности совпадает со средней рентабельностью за предыдущие пять лет.

Прогноз капитальных затрат учитывает инвестиции в основные средства и завершение строительства. Прогноз капитальных затрат на 2007 г. установлен в размере 1,8 млрд. долл. Мы фиксируем эту величину в течение прогнозного периода.

Ставка дисконтирования на уровне 8.13% годовых рассчитана как арифметическое среднее двух оценок ставки, полученных:

- методом CAPM: 8,46% годовых;
- фундаментальным методом: 7,80% годовых.

Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими компаниями (Benchmark анализ)

В нижеследующих таблицах приводится сравнение компаний МТС, Вымпелком и Мегафон. Для компании МТС данные брались по итогам 2006 г., для компаний Вымпелком и Мегафон - по итогам 3-х кварталов 2006.

Табл. 12. Сравнение по показателю капитализации, показателю PE, активам (в тыс. руб.), уровню долга, оборачиваемости активов и текущей ликвидности:

Компания	Капитализация, тыс. долл.	PE	Активы, тыс. долл.	Уровень долга	Оборачиваемость активов	текущая ликвидность
МТС	20 684 609	19.37	8 573 945	0.54	0.74	1.05
Вымпелком	19 077 958	31.01	7 747 914	0.53	0.42	0.97
Мегафон	н/д	н/д	4 335 169	0.54	0.66	0.90

Компания МТС имеет наибольшее количество балансовых активов, но при этом равную с Вымпелком долю заемного капитала среди мобильных операторов (54%), при этом наименьшая оборачиваемость активов у компании Вымпелком (0.42).

Табл.13.

Компания	Выручка В 2006г.	Выручка 2005, тыс. долл.	Выручка 2004, тыс. долл.	Чистая прибыль за 2006, тыс. долл.	Чистая прибыль за 2005, тыс. долл.	Чистая прибыль за 2004, тыс. долл.
МТС	6 384 254	4 023 545	3 187 307	1 245 738	1 126 405	987 878
Вымпелком	3 417 894	2 668 700	1 755 014	615 421	621 558	356 823
Мегафон	2 616 502	2 001 908	1 217 789	570 311	393 611	171 970

Наибольшую прибыль и выручку на протяжении трех лет показывает компания МТС.

Табл. 14.

Компания	Рентабельность продаж 2006 г.	Рентабельность продаж 2005 г.	Рентабельность продаж 2004 г.
МТС	19.51%	28.0%	31.0%
Вымпелком	18.0%	23.3%	20.3%
Мегафон	21.8%	19.7%	14.1%

Наибольшую рентабельность продаж показывает МТС. Если в 2005 компания Вымпелком занимала второе место (23.3%), то по итогам 3-х кварталов Мегафон показывает лучше результаты (21.8%), чем Вымпелком (18%).

Табл. 15.

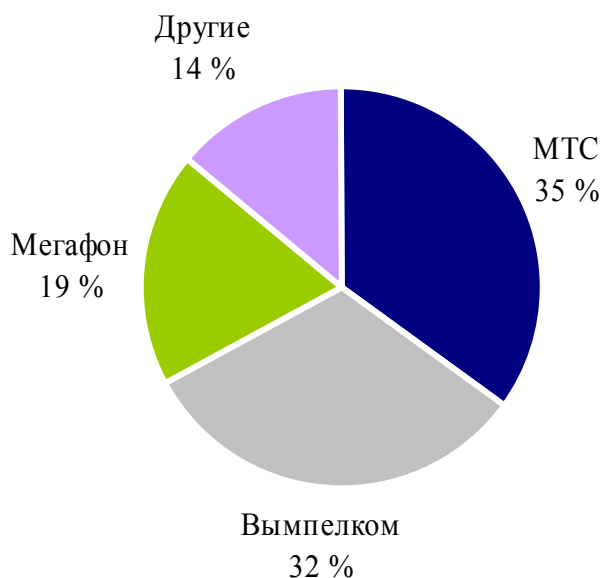
Компания	Общее число абонентов, млн.	Россия: Общее число абонентов, млн.	Украина: Общее число абонентов, млн.
МТС	72.85	51.22	20.00
Вымпелком	52.31	47.7	0.94

Компания МТС опережает по количеству абонентов компанию Вымпелком, при этом количество абонентов в России отличается незначительно. При этом компании имеют одинаковый параметр ARPU по России:

Табл.16.

Компания	Россия: Средняя ежемесячная выручка от продажи услуг в расчете на одного абонента (ARPU), доллары США	Россия: Средний ежемесячный трафик на одного абонента (MOU), минуты	Украина: Средняя ежемесячная выручка от продажи услуг в расчете на одного абонента (ARPU), доллары США	Украина: Средний ежемесячный трафик на одного абонента (MOU), минуты
МТС	7.9	129	7.3	142
Вымпелком	8.6	123.2	5.5	139

Диаграмма 1. Доля рынка в России, %



Доля рынка у МТС в России составляет 35%, у Вымпелкома второе место – 32%, у Мегафона 19%. Остальные операторы занимают 14% рынка.

Можно сравнить капитализацию МТС с капитализацией других мировых крупнейших телекоммуникационных компаний:

Табл.17.

Компания	Тикер на биржах	Цена за акцию	Рыночная капитализация, в млрд. долл.	P/E
Nippon Telegraph & Telephone Corp.	<u>NTT</u>	25.73	35.56	9.71
Deutsche Telekom AG	<u>DT</u>	16.83	73.37	17.17
Verizon Communications Inc.	<u>VZ</u>	38.01	110.61	17.93
Vodafone Group plc	<u>VOD</u>	28.14	161.85	N/A
France Telecom	<u>FTE</u>	26.88	70.07	12.68
NTT DoCoMo Inc.	<u>DCM</u>	18.44	80.54	19.21
Telefonica SA	<u>TEF</u>	65.68	106.26	12.53
AT&T Inc.	<u>T</u>	39.11	244.21	20.73
BT Group plc	<u>BT</u>	60.63	50.23	9.37

(по данным сайта <http://finance.yahoo.com/q/co?s=MBT> на 22-03-2007)

Динамика курсов акции на российских биржах

На 22.03.2007 капитализация компании составила 20,896 млрд. долл., на момент закрытия торгов 1 обыкновенная акция на ММВБ стоила 258.79 руб., дивидендная доходность за 2005 г. составляет 2.93%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с 10.01.2006 составляет 595 тыс. акций (около 197 млн. руб. в день).

График цены обыкновенных акций на бирже ММВБ в руб.:

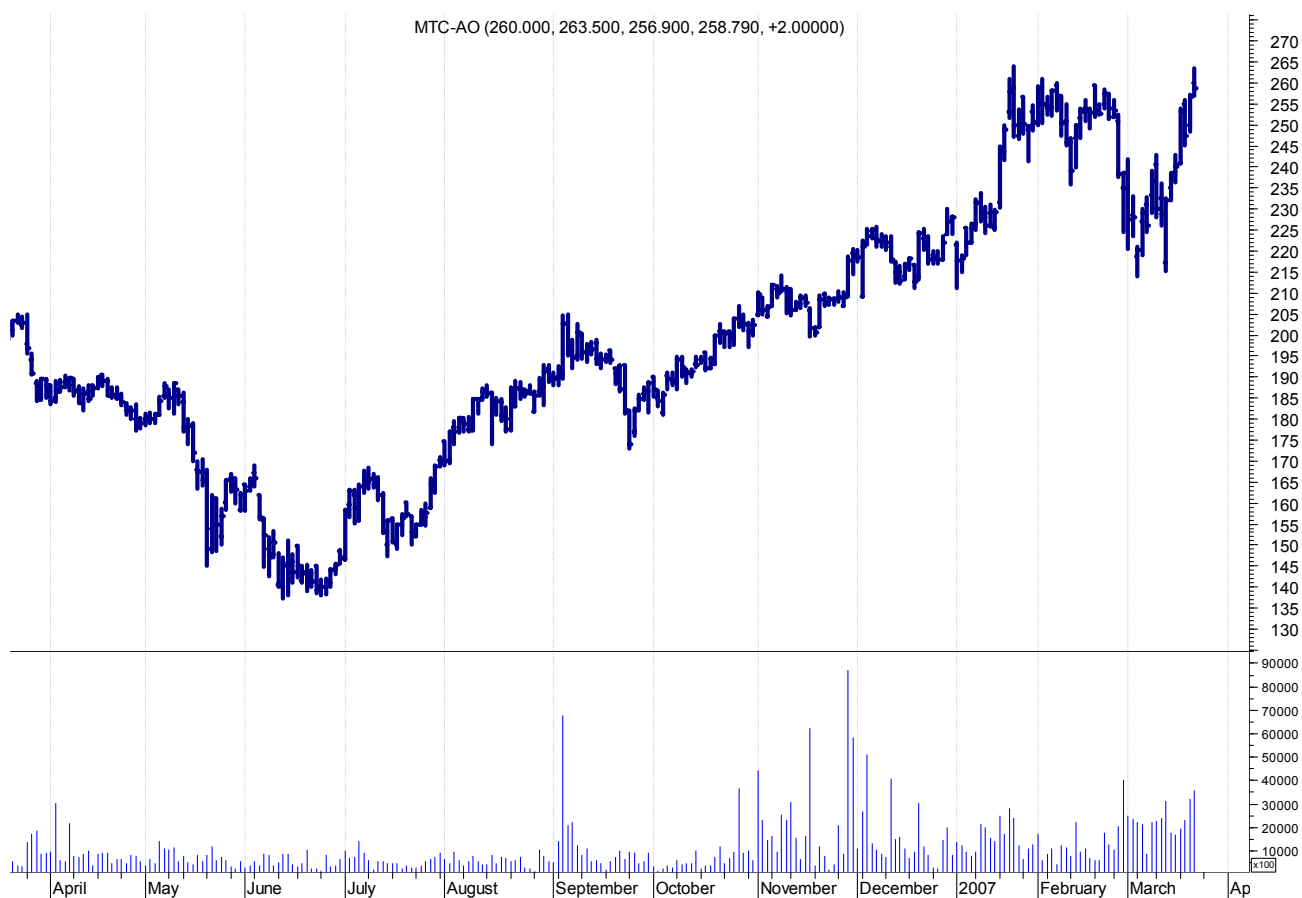


График прироста стоимости обыкновенной акции МТС с 10.01.2006 в сравнении с индексом РТС:

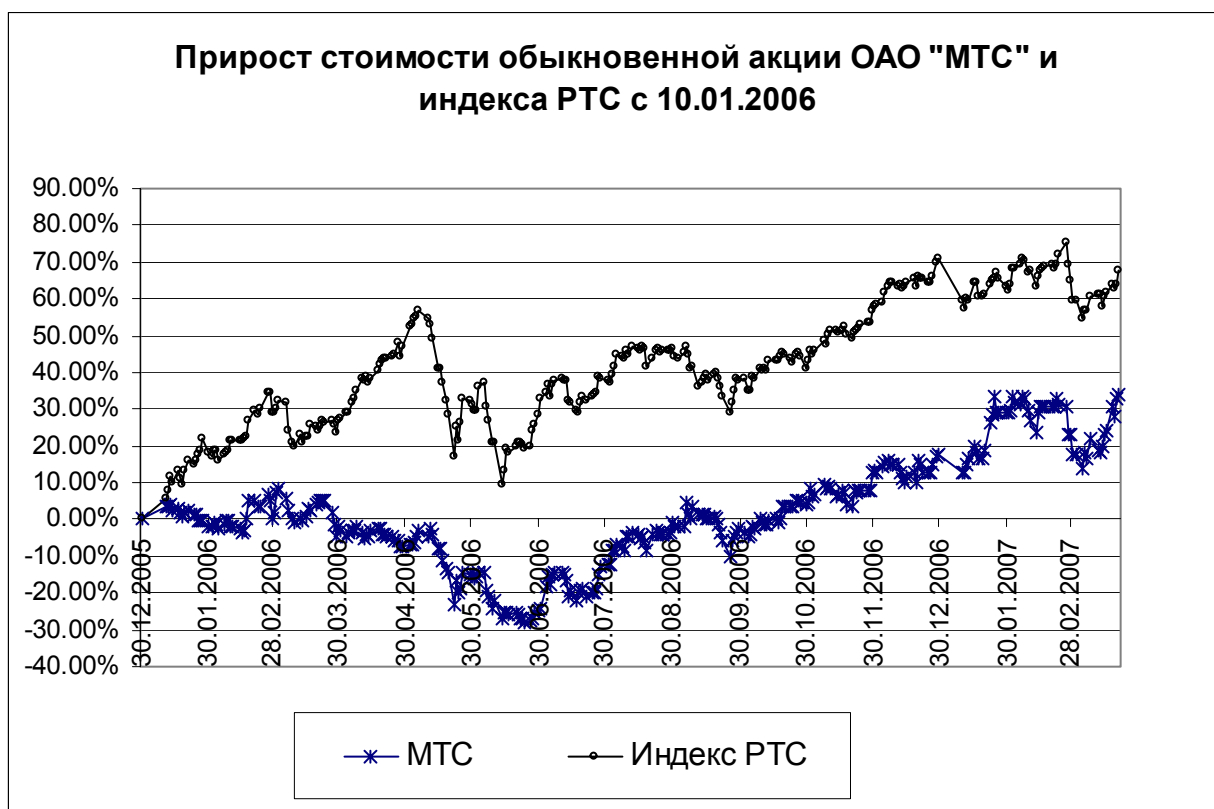


Табл.18. Прирост стоимости акций ОАО МТС и индекса РТС

Прирост стоимости	в 2004 г.	в 2005 г.	в 2006 г.	с начала 2007 г. по 22.03.2007
Акции ОАО МТС	70.8%	0.3%	17.8%	13.5%
Индекса РТС	8.3%	83.3%	70.7%	-1.7%

Рекомендации инвестиционных компаний

В нижеследующей таблице приводятся фундаментальная стоимость депозитарных расписок на акции ОАО МТС от ведущих инвестиционных компаний.

Табл.19.

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Credit Suisse First Boston	53.1	-5.38
Deutsche UFG	70	24.73
ING Group	53.4	-4.85
Merrill Lynch	58	3.35
UBS	59	5.13
Альфа-Банк	55	-2
АТОН ИГ	64	14.04
Банк ЗЕНИТ	46	-18.03
Банк Москвы	67.1	19.57
БрокерКредитСервис ИК	58.4	4.06
МДМ-Банк	67.3	19.92
Метрополь ИФК	75	33.64
Тройка Диалог	80	42.55
УРАЛСИБ ФК	61	8.7

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 22-03-2007)

Настоящий обзор был подготовлен отделом информационного сопровождения дилерских операций ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» не несет ответственности за точность представленных данных. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
197376, Санкт-Петербург, пр. Медиков, 10,
Тел.: + 7 (812) 329-81-81, факс: + 7 (812) 329-81-80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление брокерских и дилерских операций	+ 7 (812) 329-81-95 + 7 (812) 329-81-99
Артем Бондарев, Начальник управления брокерских и дилерских операций	a.bondarev@bfa.ru
Сергей Подузов, ведущий специалист отдела информационного сопровождения дилерских операций	s.poduzov@bfa.ru
Клиентский отдел (брокерское и депозитарное обслуживание)	+ 7 (812) 329-81-81 client@bfa.ru
Виктория Константинова, Начальник клиентского отдела	+ 7 (812) 329-81-91 victoriak@bfa.ru
Элина Стрельцова	+ 7 (812) 329-81-71 elina@bfa.ru
Екатерина Кукушкина	+ 7 (812) 329-81-96 katyak@bfa.ru
Елена Багаева	+ 7 (812) 329-81-74 elenab@bfa.ru
Екатерина Гайдабура	+ 7 (812) 329-81-73 e.gaydabura@bfa.ru