

Тест Баффетта: «Вымпелком» 2009

Рискованная экспансия [«Вымпелкома»](#) не подкосила компанию в кризис. Аналитики [«ВТБ капитал»](#), [«Уралсиб капитал»](#) и [Unicredit](#) считают, что агрессивная стратегия развития на рынке связи оправдывает себя. В среднем компания набрала больше 4 баллов, результат теста — Баффетт купит.

Примечание: по каждому вопросу приведен средний балл по пятибалльной шкале на основе оценок трех инвестбанков. Итоговая оценка — среднее из оценок по всем вопросам, умноженных на корректирующие коэффициенты. Повышенный коэффициент (1,3) у вопросов под номерами 3 и 11, пониженный (0,8) — у 4, 5 и 9-го, нейтральный (1) — у остальных. Положительный вердикт выносится, если итоговая оценка больше или равна 4 баллам.

Объект анализа — «Вымпелком»
штаб-квартира — г. Москва
бизнес — услуги сотовой и фиксированной связи
место в отрасли — 2-е (по количеству сотовых абонентов, Россия)
доля рынка — 25%
капитализация — \$16,3 млрд
выручка* — \$10,1 млрд
чистая прибыль* — \$524,3 млн
[генеральный директор](#) — Александр Торбахов
источник: «Вымпелком», [РТС](#), «Уралсиб капитал»
* — за 2008 г. по [US GAAP](#)

1. Достаточно ли информации о бизнесе компании? 4,67

Да, достаточно. Компания выдерживает сравнение с российскими и западными аналогами с точки зрения информационной открытости.

2. Как компания проявила себя за последние годы? 4,33

В целом компания удачно ведет себя на рынке. С приобретением в 2008 г. оператора фиксированной связи «Голден телеком» компания стала первым на российском рынке интегрированным оператором, сделав шаг в сторону изменения телекоммуникационного пространства России. «Вымпелком» стабильно наращивает выручку, показывая динамику лучше рынка.

3. Есть ли долгосрочные перспективы? 4,5

Развитие «Вымпелкома» будет опираться на три основных точки роста. Во-первых, это дальнейший рост потребления услуг абонентами сотовой связи — по нашим оценкам, более чем на 40% в ближайшие три года. Второе направление — фиксированная связь, включая широкополосный доступ в интернет. Здесь ожидается увеличение количества пользователей более чем в три раза за три года. И третье направление — продолжающаяся международная экспансия.

4. Действуют ли менеджеры компании рационально? 4,17

Полностью избежать ошибок сложно, но в целом компания действует достаточно рационально, стратегия верна. Не повезло с экономическим кризисом — крупные

приобретения активов были сделаны накануне, в 2008 г. Это несколько ухудшило [финансовые показатели](#) компании в начале 2009 г. Но в настоящий момент ситуация выправилась и «Вымпелком» готов к дальнейшему развитию бизнеса.

5. Открыты ли менеджеры? 4,67

Вполне открыты. Менеджеры доступны для общения с инвесторами и аналитиками. Получение информации о деятельности компании не представляет проблем. При этом при длительном конфликте акционеров, группы «Альфа» и [Telenor](#), менеджмент не комментировал развитие событий, что для данной ситуации является разумной позицией.

6. Ставят ли менеджеры интересы миноритарных акционеров выше своих? 4

Менеджеры ставят во главу угла интересы развития компании и повышения эффективности ее бизнеса, что отражает интересы акционеров.

7. Насколько рентабельна компания? 4,5

Маржа OIBDA в 2009 г. и в 2010 г. ожидается на уровне 48%. В 2007 г. и 2008 г. она составила 50% и 44%. Это высокий уровень по сравнению с доходностью сотовых операторов в других странах и соответствует уровню российских конкурентов. Кризис почти не сказался на рентабельности сотовых операторов, поскольку львиная часть их доходов и расходов в рублях, чувствительность к колебаниям валютных курсов невелика.

8. Достаточен ли свободный денежный поток для акционеров? 4

Денежный поток на высоком уровне, в 2009 г. году ожидаем около \$2 млрд FCF из-за сокращения капитальных затрат. В 2008 г. показатель был отрицательным в связи с покупкой «Голден телекома» — без учета приобретений он был бы примерно на уровне текущего года.

9. Какова отдача на [вложенный капитал](#)? 3,33

Коэффициент возврата на капитал (ROIC) в 2009 г. может составить 11%. В 2007 г. он составил 23%, в 2008 г. снизился до 11% в связи с покупкой «Голден телекома» и девальвацией прибыли компании из-за падения курса рубля. [МТС](#) показывает более высокий уровень ROIC, но у МТС скромнее темпы роста.

10. Есть ли у компании явное конкурентное преимущество? 3,83

Было до недавнего времени в связи с наличием бизнеса по предоставлению услуг и фиксированной, и мобильной связи. Но МТС приобрела «[Комстар-ОТС](#)», и условия выравнялись — теперь все зависит от качества менеджмента.

11. Какова справедливая цена акций компании и потенциал роста? 4

[Целевая цена](#) GDR «Вымпелкома» (по расчетам Unicredit) — \$18,3 GDR, что почти не предполагает потенциала роста. Сейчас аналитики пересматривают оценку.

Итого: 4,19

Вердикт: Баффетт купит

Отвечали: Виктор Климович, аналитик «ВТБ капитал» (вопросы 1-4), Константин Чернышев, руководитель управления аналитических исследований «Уралсиб кэпитал» (вопросы 5-8), Надежда Голубева, аналитик Unicredit Group (вопросы 9-11).

[Ведомости](#) 02.11.2009