

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

экспресс-оценка финансового состояния

ЮТК. Предварительные итоги 2005 г.

Показатель, млн. руб.	2004	2005	Темп, %
Выручка	16 753	18 133	8,2%
Операционная прибыль	3 394	4 181	23,2%
ЕБИТДА	4 288	4 808	12,1%
Активы*	43 366	43 242	-0,3%
Долг	30 609	30 108	-1,6%

* 9 мес. 2005 г. РСБУ.

Рост выручки в 2005 г. составил 8,3%, ЕБИТДА выросла на 12,1%, операционная прибыль - на 23,2%. Маржа ЕБИТДА выросла до 26,5%, маржа операционной прибыли - до 23,1%.

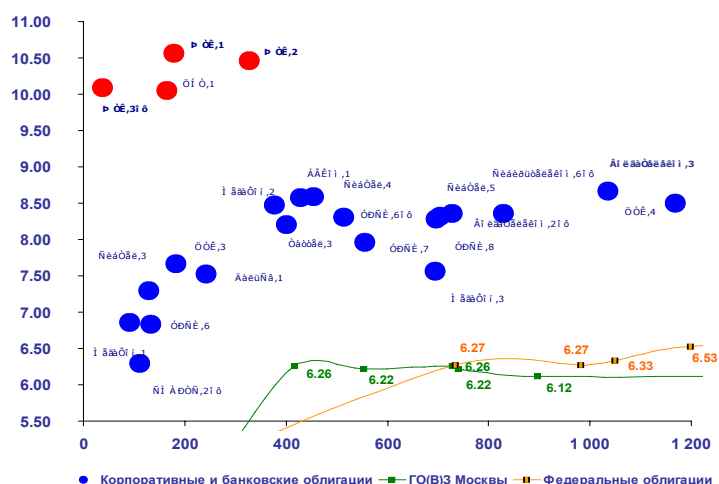
На наш взгляд, рост операционной рентабельности и сокращение объемов капвложений должны в 2006 г. позитивным образом сказаться на долговой нагрузке компании.

У ЮТК присутствуют резервы по увеличению операционного денежного потока, который, во-первых, можно будет направить на сокращение долговой нагрузки, а, во-вторых, за счет него можно будет финансировать текущие капзатраты, не увеличивая тем самым долговое бремя компании.

Одновременно с этим компания нужно стремиться провести ребалансировку долгового портфеля за счет сокращения доли краткосрочных займов.

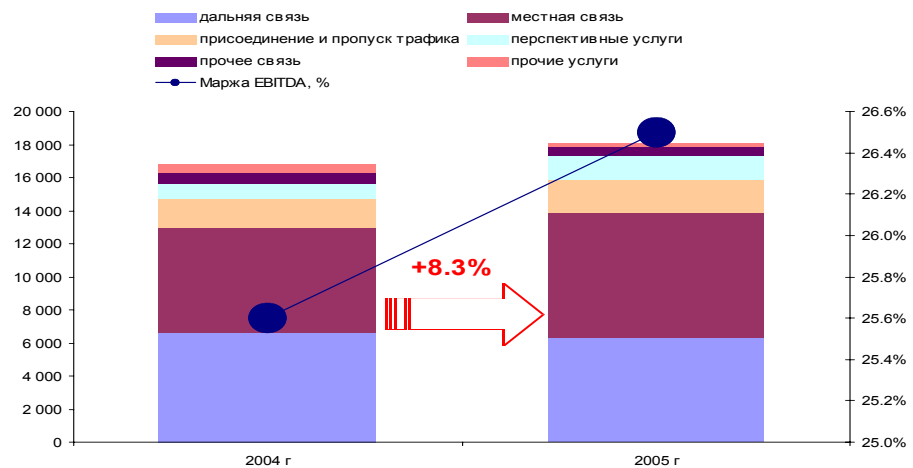
Выпуск	Объем эмиссии,	Дата погашения/оферты
ЮТК,1	1 500	14.09.06
ЮТК,2	1 500	07.02.07
ЮТК,3	3 500	10.10.09/13.04.06
ЮТК,4	5 000	09.12.09

Выпуск	Цена	Доходность, %
ЮТК,1	101,95	10,56
ЮТК,2	100,13	10,59
ЮТК,3	100,19	9,90
ЮТК,4	99,44	10,84



Рост выручки в 2005 г. составил 8,3%; рост выручки от оказания перспективных услуг - 68%.

В конце февраля ЮТК опубликовала предварительные финансовые данные за 2005 г. Согласно отчетности, выручка компании в 2005 г. выросла на 8,2% и достигла 18 133 млн. руб. EBITDA выросла на 12,1% и составила 4 808 млн. руб. Рентабельность по EBITDA увеличилась на 0,9 п.п. и составила 26,5%. Наиболее сильный рост продемонстрировала выручка от предоставления т.н. "перспективных услуг" (услуги передачи данных, услуги доступа в сеть Интернет, услуги терминации трафика IP-телефонии, услуги цифрового телевидения), которая в 2005 г. увеличилась на 68,2%. Вклад данной статьи в совокупную выручку составил 8,2% против 5,2% в прошлом году. Доходы от услуг местной связи увеличились на 19,1% до 7 594,6 млн. руб., в связи с приростом основных телефонных аппаратов в количестве 88,5 тыс. шт. и повышением тарифов в сентябре 2005 года. Доходы от услуг дальней связи снизились на 4,9% в связи со снижением тарифов на предоставление междугородного телефонного соединения по ряду тарифных зон в сентябре 2005 года, а также уменьшением объемов трафика дальней связи (междугородного - на 6% до 1 758 млн. мин., международного - на 1,6% до 112 млн. мин.).



Структура выручки, млн. руб. Источник: данные компании, оценки ГК "РЕГИОН".

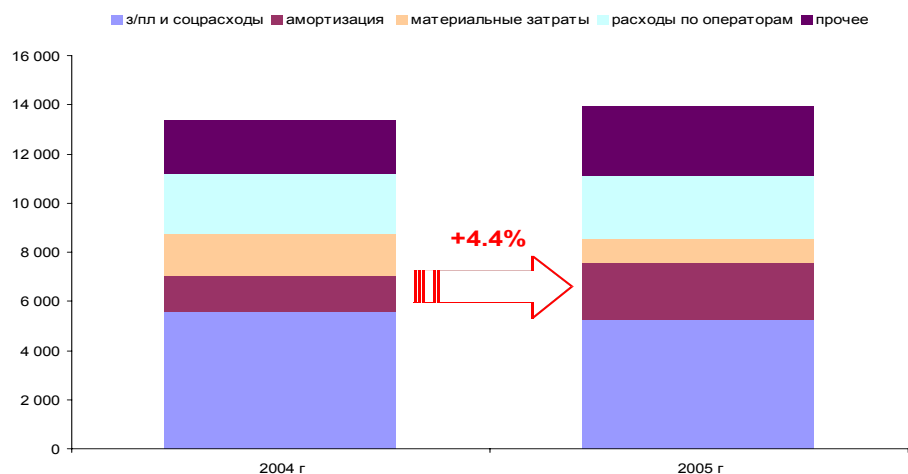
В предыдущем обзоре по компании (<http://www.region.ru/upload/ideas/utk1.pdf>) мы отмечали, что ЮТК имеет четкую сфокусированную стратегию развития перспективных направлений, в частности широкополосного доступа в Интернет. Согласно прогнозам Мининформсвязи, потенциал роста рынка от предоставления услуг по передаче данных в 2006 г. оценивается в 45-50%. Причем, новый импульс к развитию телекоммуникационной отрасли могут придать именно Интернет-провайдеры. По нашим оценкам, в 2006 г. рост выручки от предоставления перспективных услуг у компании будет так же происходить опережающими темпами; его доля в совокупной выручке, по нашим оценкам, должна увеличиться до 10-12%.

Дополнительная выручка ЮТК от введения принципа "платит вызывающая сторона", по нашим оценкам, в 2006 г. составит 100-200 млн. руб.

На прошлой неделе президент Путин подписал закон, в соответствии с которым платить за услуги связи в России должна будет вызывающая сторона. Закон вступит в силу 1 июля, и вызываемые абоненты больше не будут платить за эти вызовы, за тремя незначительными исключениями. Реальные изменения коснутся звонков с городских телефонов на мобильные. В настоящее время российские операторы сотовой связи в большинстве случаев взимают плату за входящие вызовы на мобильные телефоны с городских телефонов. Теперь за эти звонки взимать плату должны будут операторы проводной телефонной связи. Вслед за введением этого принципа операторы проводной телефонной связи могут обратиться в Федеральную службу по тарифам с просьбой о введении новых тарифов на местные вызовы с городских телефонов на мобильные, которые могут составить 1,8 руб./мин. В результате региональные операторы в 2006 г. могут получить около 40 млн. USD дополнительной выручки.

Жесткий контроль над затратами привел к увеличению маржи EBITDA до 26,5%.

В 2005 г. компания проводила политику жесткого контроля издержек. Операционные расходы по итогам года увеличились на 4,4% и составили 13 952 млн. руб. Наибольшая статья издержек - расходы на персонал сократились на 5,6%. Сокращение издержек произошло в результате снижения численности персонала на 4,7% до 38,5 тыс. чел. Материальные затраты сократились на 40,3%. Правда амортизация возросла на 55,4%. В целом в 2005 г. ЮТК показала хорошие результаты контроля издержек. На наш взгляд, у ЮТК еще остаются серьезные возможности для оптимизации затрат, особенно в статье издержек на персонал. В среднесрочной перспективе сокращение издержек будет способствовать росту рентабельности компании, а, соответственно, и денежного потока, который можно будет направить на сокращение долговой нагрузки.



Структура издержек, млн. руб. Источник: данные компании, оценки ГК "РЕГИОН"

Объем капвложений сократился на 71%.

Как уже отмечалось в предыдущем обзоре, в 2005 г. ЮТК приняла программу сокращения капитальных издержек. Дело в том, что в предыдущие годы компания активно модернизировала производственную базу, результатом чего стал "взрывной" рост капзатрат, финансируемый преимущественно за счет привлеченных средств. Согласно предварительным данным, объем капвложений ЮТК в 2005 г. составил 3 522,7 млн. руб., что на 71,3% ниже показателя 2004 г. (12 262 млн. руб.). Стоит отметить, что объем капитальных вложений, финансируемых за счет собственных средств в 2005 г. увеличился до 57,4% с 19,6%. На наш взгляд, способность сократить объем капитальных вложений при одновременном развитии ряда перспективных направлений с самой лучшей стороны характеризует менеджмент компании.

Рост рентабельности привел к улучшению коэф. покрытия.

Согласно предварительным данным, объем совокупного долга составил 30 108 млн. руб., что на 1,6% ниже, чем в 2004 г. В пресс-релизе компания не раскрыла данных по бухгалтерскому балансу, поэтому пока мы можем только подчеркнуть ключевые факты, основываясь на промежуточной отчетности за 9 мес. 2005 г. по РСБУ. На наш взгляд, в 2005 г. можно выделить две ключевые тенденции:

" С одной стороны, рост операционной рентабельности привел к определенному улучшению коэф. покрытия. В частности, покрытие процентных платежей прибылью до уплаты налогов и процентов возросло до 2,05 против 1,75 в сопоставимом периоде прошлого года. Отношение совокупного долга к EBIT сократилось до 4,66 против 6,21 в сопоставимом периоде 2004 г.

" С другой стороны, текущая ликвидность компании продолжает оставаться на очень низком уровне. В частности коэф. ликвидности сократился до 0,24 против 0,36, а коэф. мгновенной ликвидности до 0,02 против 0,03 в 2004 г. Основной причиной такой ситуации явился сильный рост краткосрочных займов (+73,8%) при одновременном сокращении долгосрочных заимствований (-43,5%). Судя по всему, это было связано с переходом значительной части долгосрочных займов в разряд краткосрочных. Тем не менее, доля краткосрочных займов в совокупном долговом портфеле в 2005 г. увеличилась до 68,7% против 41,6% в 2004 г.

	9 мес. 2004	9 мес. 2005
Долг/EBIT	6.21	4.66
EBIT/%	1.74	2.05
Долг/Активы	0.45	0.47
К. ликвидности	0.36	0.24
К. мгновенной ликвидности	0.03	0.02

Группа компаний "РЕГИОН"

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО "БК РЕГИОН"), депозитарной деятельности (ЗАО "ДК РЕГИОН"), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА - высокая степень надежности), журнала "Деньги", а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: (095) 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303;
e-mail: golyshev@regnm.ru),
Виктория Скрыпник (доб.301;
e-mail: vvs@regnm.ru),
Елена Шехурдина (доб.463;
e-mail: lenash@regnm.ru),
Новикова Валентина (доб.543;
e-mail: valentine@regnm.ru),

Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433;
e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471;
e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;
e-mail: kia@regnm.ru)

Операции с акциями

Руководитель департамента

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru),
Маргарита Петрова (доб.333;
e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдеры:

Алексей Цырульник (доб.147;
e-mail: alexiz@regnm.ru),
Марина Муминова (доб.157;
e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (прямой),
Никита Фраш (доб.137; e-mail: frash@regnm.ru),
Рифат Летфуллин (доб.504;
e-mail: letfullin@regnm.ru).

Организация программ долгового финансирования

Олег Дулебенец (доб.584;
e-mail: dulebenets@regnm.ru);
Константин Ковалев (доб.547;
e-mail: kovalev@regnm.ru)
e-mail: valentine@regnm.ru),
e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Аналитическое и информационное обслуживание

Директор по аналитике и информации

Анатолий Ходоровский (доб.538;
e-mail: khodorovsky@regnm.ru).

Анализ финансовых рынков:

Александр Ермак - долговой рынок
(доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru).
Комиссаров Константин-долговой рынок
(доб.428; e-mail: komissarov@region.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru),
Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru),
Ольга Вышегородцева (доб.412;
e-mail: ollga81@regnm.ru).

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы "РЕГИОН". Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.