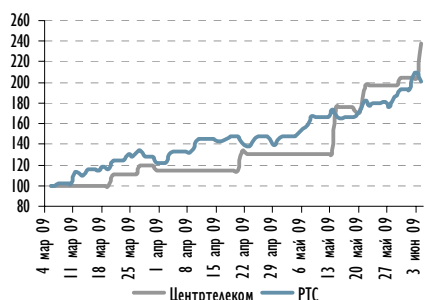



ГАЗПРОМБАНК

Результаты Центртелекома по МСФО за 2008 год – нейтральны для котировок

Сравнительная динамика акций Центртелекома и индекса ММВБ с начала 2008 года (04 мар.=100%)



Источник: Bloomberg

Основные производственные показатели	Центртелеком
Количество линий местной связи, тыс.	6 690
Количество абонентов ШПД, тыс.	820
Рост выручки в 2008 г.	4%
Долг/ЕБИТДА, х	1.8

Источник: данные Компании, оценки Газпромбанка

Центртелеком вчера опубликовал отчетность по МСФО 2008 год. Выручка компании в рублях выросла на 4%, ЕБИТДА – на 8%, чистая прибыль снизилась на 3%.

Финансовые результаты Центртелекома в целом совпали с ожиданиями рынка, превысив консенсус-прогноз по выручке и ЕБИТДА на 1–2%, по чистой прибыли – на 8%.

Рост доходов на уровне ожиданий. Как и прогнозировалось, основным драйвером роста выручки стали новые услуги и Интернет. Доходы (в рублях) по этой статье увеличились на 44% по сравнению с 2007 г. на фоне более чем двукратного роста абонентской базы ШПД. Доходы от услуг местной связи выросли на 1% г/г (компания не проводила индексацию тарифов), внутризоновой – на 5%. Выручка от пропуска трафика операторов снизилась на 15% по сравнению с 2007 г. в результате изменений в регулировании и оттока трафика в сети сотовой связи.

Рентабельность по ЕБИТДА выросла на 1 п.п. до 36% г/г благодаря эффективному контролю затрат, в том числе снижению расходов по социальному обеспечению персонала, сдерживанию роста межоператорских расходов (последние увеличились на 2% г/г по сравнению с 4%-ным увеличением выручки). В то же время компания продемонстрировала значительный рост прочих операционных расходов (на 40% г/г) в связи с расширением проекта предоставления универсальной услуги связи, а также ростом выплат поставщикам услуг.

Убытки от прочей деятельности достигли 26% от операционной прибыли. Неоперационный убыток Центртелекома увеличился на 43% по сравнению с 2007 г. на фоне роста процентных расходов (на 13%), а также признания значительного убытка от курсовых разниц (1 млрд руб.). Рост амортизационных отчислений на 23% г/г в связи с расширением инвестиционной программы также негативно повлиял на финансовый результат за год.

Высокая долговая нагрузка сохраняется. Консолидированный долг увеличился на 13% г/г до 24,3 млрд руб. на конец 2008 г. При этом доля краткосрочной задолженности в общей структуре увеличилась с 30% до 48% (11,6 млрд руб.). В августе 2009 г. компании предстоит погасить рублевые облигации в объеме 5,5 млрд руб. Отношение долга к ЕБИТДА на конец 2008 г. составило 1,8Х.

Мы оцениваем финансовые результаты Центртелекома как нейтральные для ценных бумаг, учитывая, что они в целом совпали с ожиданиями рынка, а также ввиду того, что акции всех семи МРК торгуются на ожиданиях предстоящей реорганизации Связьинвеста. Учитывая, что государство уже фактически утвердило сценарий консолидации на базе Ростелекома, мы считаем, что в среднесрочной перспективе акции МРК подвержены значительным рискам в связи с угрозой превращения этих компаний в центр затрат нового операционного холдинга. При этом мы не исключаем возможности того, что в ходе реорганизации акции МРК могут быть оценены с премией к рынку.

Финансовые результаты Центртелекома за 2008 год, млн руб.

	2008	2007	% изм., г/г	2008П, консенсус	% изм., г/г
Выручка	1399	1308	6,9%	1365	2%
Операционные расходы (искл. амортизацию ОС)	892	851	4,8%	864	3,2%
ЕБИТДА	507	457	10,8%	500	1%
Чистая прибыль	170	170	0,0%	157	8,3%
Рентабельность по ЕБИТДА	36,2%	34,9%	1,3%	36,7%	-0,4%
Рентабельность по чистой прибыли	12,1%	13,0%	-0,8%	11,5%	0,7%

Источник: данные Компании, Bloomberg



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках Нефть и газ, электроэнергетика

Андрей Богданов
Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdykevich@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
Степан Чугров
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789
Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
начальник департамента
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков
директор
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Продажи
Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru
Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Трейдинг
Александр Семенников
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи
Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Трейдинг
Валерий Левит
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Евгений Терещенко
+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Мария Братчикова
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.