Рублевые корпоративные облигации

5 ноября 2009 г.

Аналитический обзор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

УРСИ: комментарий к размещению

УРСИ размещает довольно скромный объем биржевых облигаций

Сегодня межрегиональная компания связи – Уралсвязьинформ (В+/В+) - размещает дебютный выпуск рублевых биржевых облигаций объемом 1 млрд рублей. Мы позитивно оцениваем кредитный профиль эмитента и полагаем, что покупать облигации в ходе размещения стоит по верхнему ориентиру заявленного диапазона доходности.

УРСИ – монополист рынка фиксированной связи – также обладает крепкими позициями на сотовом рынке

УРСИ является одной из крупнейших МРК Связьинвеста по масштабам бизнеса. Компания занимает монопольные позиции в Уральском Федеральном Округе в основных сегментах фиксированной связи и новых услуг, а также занимает существенную долю рынка услуг мобильной связи. Последнее является существенным преимуществом компании перед остальными МРК и, несмотря на снижающийся объем доходов от этого направления, позитивно сказывается на рентабельности компании.

Финансовые результаты УРСИ по МСФО (млн руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, Раз
2007	39 147	12 538	32.0%	26 588	2.1	5.2
1п2008	20 019	7 317	36.6%	27 179	1.9	5.7
2008	40 691	14 156	34.8%	27 691	2.0	5.3
1п2009	20 102	8 082	40.2%	26 704	1.7	5.7

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка в 1п2009 стагнировала, но от падения ее «страхует» быстрорастущий сегмент ШПД

Несмотря на повышение тарифов фиксированной связи во 2кв2009 года выручка УРСИ стагнирует, что помимо присущего всем МРК снижения доходов от внутризональной связи и пропуска трафика, также обусловлено и сокращением доходов от услуг сотовой связи. В условиях высокой конкуренции УРСИ не удалось избежать снижения ARPU в 1п2009 года в сотовом сегменте. Однако сокращение по этим статьям пока что полностью компенсируется ростом выручки в сегменте предоставления ШПД интернет-услуг (+34% год-к-году).

Высокая доля высокомаржинальных доходов и снижение издержек способствуют росту рентабельности

УРСИ продолжает бороться за снижение издержек – в 1п2009 года расходы компании на персонал (основная статья расходов МРК) сократились на 10% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. Такая динамика в совокупности с ростом доли высокомаржинальных услуг помогает УРСИ наращивать рентабельность бизнеса несмотря на снижение доходов – рост ЕБИТДА в 1п2009 составил более 10% год-к-году, а рентабельность по ЕБИТДА превысила 40%.

Долговая нагрузка на приемлемом уровне

Рост ЕБИТДА, а также снижение объема валового долга УРСИ привел к сокращению долговой нагрузки – 1.7x Долг/ЕБИТДА на конец 1п2009 года. Некоторые опасения по поводу краткосрочной ликвидности компании вызывает растущая доля краткосрочных обязательств – порядка 45% долга или более 12 млрд рублей УРСИ необходимо погасить в течение ближайших 12 месяцев. Мы, тем не менее, не склонны переоценивать данный фактор учитывая «проверенную временем» доступность кредитных ресурсов для МРК Связьинвеста в государственных, а также иностранных банках.

Мы не сомневаемся в успехе сегодняшнего размещения УРСИ

Сегодня УРСИ размещает первую серию биржевых облигаций объемом 1 млрд рублей и заявленным ориентиром доходности в 11.3%-11.8% к ofercie в ноябре 2011 года. В целом мы вполне позитивно оцениваем кредитный профиль УРСИ и, поскольку конвергенция доходностей облигаций МРК Связьинвеста в виду их планируемого слияния все еще не рассматривается рынком всерьез (с чем мы в целом согласны), полагаем, что по своим автономным кредитным характеристикам компания могла бы рассчитывать на размещение по верхней границе заявленного диапазона.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.