



ДОЛГОВОЙ РЫНОК ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

А. Ермак aermak@regnm.ru
К. Комиссаров komissarov@regnm.ru

	Доходность, % годовых	Цена, % от номинала
Текущая	7.91	100.73
Справедливая	7.61	101.40
«Upside»	-30 б.п.	0.67%

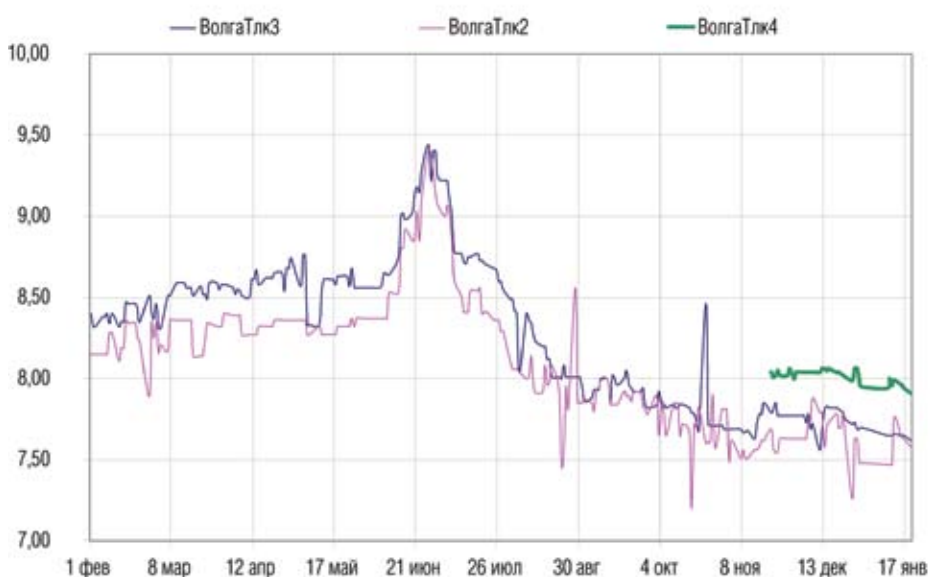
ВОЛГАТЕЛЕКОМ-4: В ОЖИДАНИИ ЛИСТИНГА

Около двух месяцев назад на ФБ ММВБ вне списка началось вторичное биржевое обращение облигаций ОАО «ВолгаТелеком» 4-го выпуска. В настоящее время «спрэд» данного выпуска к предыдущим выпускам того же эмитента составляет порядка 31–34 б.п. при сопоставимых сроках до погашения/оферты. Основной причиной данной диспропорции в ценообразовании облигаций ВолгаТелекома является включение 2-го и 3-го выпусков в котировальный лист уровня «А1» ФБ ММВБ, что существенно расширяет круг потенциальных инвесторов. С учетом высокой вероятности в краткосрочной перспективе включения 4-го выпуска облигаций ВолгаТелекома в котировальный список А1 мы оцениваем потенциал снижения данного выпуска по доходности на 30 б.п. до 7,61% годовых, что в настоящий момент соответствует росту цены на 0,67% до 101,4% от номинала; рекомендация — «покупать».

Выпуск	Волга Телеком, 4
Рейтинг ГК «РЕГИОН»	АА
Объем	3 млрд. руб.
Дата погашения/оферты	03.09.2013/08.09.2009
Купоны	1–12 купоны — 7,99% годовых, 13–28 купоны — определяет эмитент
Период. выплаты купонов	4 раза в год

Около двух месяце назад на ФБ ММВБ вне списка началось вторичное биржевое обращение облигаций ОАО «ВолгаТелеком» 4-го выпуска. В настоящее время «спред» данного выпуска к предыдущим выпускам того же эмитента составляет порядка 31-34 б.п. при сопоставимых сроках до погашения /оферты.

ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ ВОЛГАТЕЛЕКОМ



Источник: ФБ ММВБ, ГК «РЕГИОН».

Кроме того, 2 и 3 выпуски облигаций ВолгаТелекома торгуются со спредом порядка 20–30 б.п. к сопоставимым по срокам облигациям других межрегиональных телекоммуникационных компаний, в т.ч. имеющих аналогичный кредитный рейтинг от международных рейтинговых агентств.

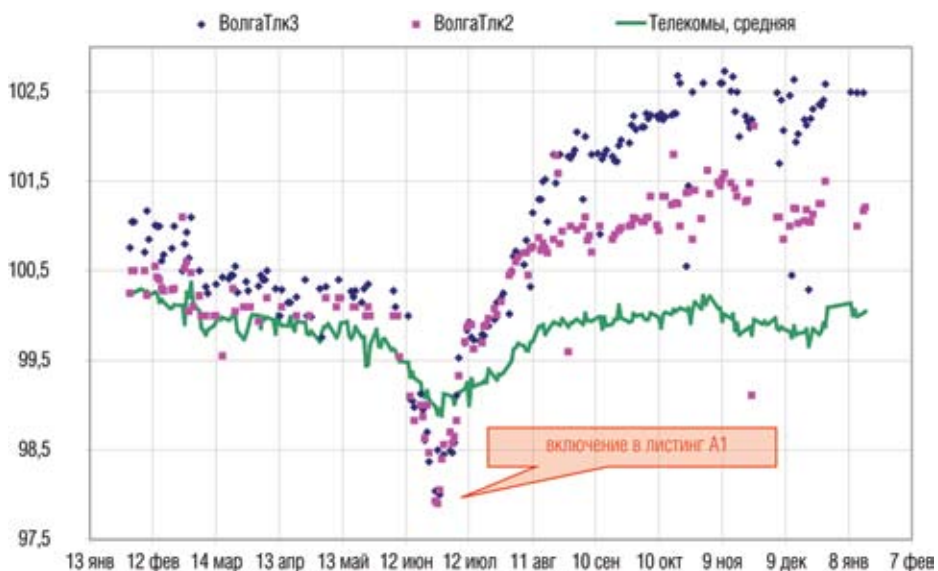
ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ КОМПАНИЙ СВЯЗИ

Выпуск	Объем, млн.руб.	Оферта		Погашение		Доходность, %		Рейтинг по межд. шкале	
		дата	дюрация, лет	дата	дюрация, лет	к оферте	к погашению	S&P	Fitch
ВлгТлкВТ-2	3000	02.12.08	1.76	30.11.10	-	7.58	-	BB-/Ст	
ВлгТлкВТ-3	2300	-	-	30.11.10	2.58	-	7.62	BB-/Ст	
ВлгТлкВТ-4	3000	08.09.09	2.39	03.09.13	-	7.92	-	BB-/Ст	
ДальСвз2об	2000	02.06.10	2.91	30.05.12	-	7.93	-		
ДальСвз3об	1500	-	-	03.06.09	1.62	-	7.91		
СЗТелек2об	1500	-	-	03.10.07	0.48	-	7.49	BB-/Ст	
СЗТелек3об	3000	24.02.11	1.07	06.03.08	-	7.31	-	BB-/Ст	
СЗТелек4об *	2000	-	-	08.12.11	3.51	-	8.35	BB-/Ст	
СибТлк-4об	2000	-	-	05.07.07	0.46	-	7.24		В+/Ст
СибТлк-5об	3000	-	-	25.04.08	1.21	-	7.74		В+/Ст
СибТлк-6об	2000	18.09.08	1.56	16.09.10	-	7.62	-		В+/Ст
СибТлк-7об	2000	-	-	20.05.09	2.14	-	8.01		В+/Ст
УралСвзИн4	3000	-	-	01.11.07	0.76	-	7.41	BB-/Ст	В+/Ст
УралСвзИн5	2000	-	-	17.04.08	1.18	-	7.77	BB-/Ст	В+/Ст
УрСИ сер06	2000	20.11.08	1.73	17.11.11	-	7.80	-	BB-/Ст	В+/Ст
УрСИ сер07	3000	17.03.09	1.97	13.03.12	-	7.93	-	BB-/Ст	В+/Ст
ЦентрТел-4	7000	-	-	21.08.09	2.18	-	7.81	В/Ст	В-/Пз
ЦентрТел-5	3000	02.09.08	1.51	30.08.11	-	7.66	-	В/Ст	В-/Пз
ЮТК-02 об.	1500	-	-	07.02.07	0.05	-	7.52	В-/Ст	
ЮТК-03 об.	3500	09.10.07	0.70	10.10.09	-	7.83	-	В-/Ст	
ЮТК-04 об.	5000	-	-	09.12.09	1.69	-	8.26	В-/Ст	

Источник: ФБ ММВБ, рейтинговые агентства, ГК «РЕГИОН».

Основной причиной данной диспропорции в ценообразовании облигаций ВолгаТелекома является включение с 27 июня 2006 года 2-го и 3-го выпусков в котировальный лист уровня «А1» ФБ ММВБ, что существенно расширило круг потенциальных инвесторов, в первую очередь, за счет институциональных инвесторов, и обусловило опережающий рост цен данных выпусков относительно рынка телекоммуникационных компаний в целом.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕН 2 И 3 ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ ВОЛГАТЕЛЕКОМ И ОБЛИГАЦИЙ КОМПАНИЙ СВЯЗИ В ЦЕЛОМ



ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ КОМПАНИЙ СВЯЗИ	
Выпуск	Уровень листинга ФБ ММВБ
ВлгТлкВТ-2	A1
ВлгТлкВТ-3	A1
ВлгТлкВТ-4	Вн
ДальСвз2об	Вн
ДальСвз3об	Вн
СЗТелек2об	Вн
СЗТелек3об	Вн
СибТлк-4об	Вн
СибТлк-5об	Вн
СибТлк-6об	Вн
СибТлк-7об	Вн
УралСвзИн4	A1
УралСвзИн5	Вн
УрСИ сер06	Вн
УрСИ сер07	Вн
ЦентрТел-4	Б
ЦентрТел-5	Вн
ЮТК-02 об.	A2
ЮТК-03 об.	A2
ЮТК-04 об.	Вн

* Вн — внесписочные бумаги.

Напомним, что основными требованиями при включении и поддержании облигаций в Котировальном списке ФБ ММВБ «А» первого уровня являются:

1. Объем выпуска — не менее 1 млрд. руб.
2. Ежемесячный объем сделок, заключенных с облигациями за последние 3 месяца — не менее 10 млн. руб.
3. Срок существования эмитента — не менее 3 лет.
4. Отсутствие убытков по итогам 2 лет из последних 3.
5. Наличие годовой финансовой (бухгалтерской) отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP), в отношении которой был проведен аудит и раскрытие ее вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке.

Очевидно, что облигации 4-го выпуска ОАО «ВолгаТелеком» удовлетворяют все вышеперечисленным требованиям (объем выпуска превышает 1 млрд. рублей, срок существования эмитента превышает 3 года, эмитент не имеет убытков за последние 3 года, имеет аудированную отчетность по международным стандартам), за исключением 2-го пункта. По итогам первых двух месяцев обращения (с 20 ноября 2006 г.) ежемесячные обороты на основной сессии ФБ ММВБ превышали 150–200 млн. рублей, и оснований для существенного падения оборотов в третий месяц мы не видим.

С учетом высокой вероятности в краткосрочной перспективе включения 4-го выпуска облигаций ВолгаТелекома в котировальный список А1, мы ожидаем повышения спроса на облигации данного выпуска, в первую очередь, со стороны российских институциональных инвесторов, что может привести к снижению доходности и опережающему рынок в целом росту цены.

С учетом вышесказанного, мы оцениваем потенциал снижения доходности 4-го выпуска на 30 б.п. до 7,61% годовых, что в настоящий момент соответствует возможному росту цены на 0,67% до 101,4% от номинала; рекомендация — «покупать».

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИЙ СВЯЗИ														
Динамика абсолютных показателей, млн. руб.	ВолгаТелеком		Дальсвязь		СЗТелеком		Сибирьтелеком		УралСИ		Центртелеком		ЮТК	
	2005	9м 06	2005	9м 06	2005	9м 06	2005	9м 06	2005	9м 06	2005	9м 06	2005	9м 06
Валовая выручка (В)	21 348	15 758	10 513	7 480	20 383	14 930	21 907	16 597	30 295	24 479	27 594	20 480	18 133	12 867
ЕВИТДА	8 565	6 242	2 694	2 868	5 776	5 924	5 537	6 144	10 352	8 942	9 709	8 517	6 466	5 558
ЕВИТ	4 244	3 887	1 513	1 660	3 393	3 523	2 287	3 904	5 527	5 097	3 750	4 516	3 113	3 482
Чистая прибыль (ЧП)	2 261	2 408	852	1 042	1 844	2 169	708	2 273	2 195	2 469	669	1 924	305	1 408
Проценты к уплате	829	540	262	269	661	530	1 071	882	2 085	1 544	2 350	1 686	2 416	1 602
Активы (А)	31 824	33 809	12 057	14 133	29 554	30 304	29 174	30 043	47 304	49 396	45 179	44 979	43 469	41 633
Собственный капитал (СК)	16 823	18 699	5 882	6 369	16 821	18 116	12 168	13 335	17 718	19 271	16 264	18 736	13 464	14 509
Финансовый долг (ФД)	9 630	9 302	2 507	4 646	9 202	7 899	11 921	12 286	20 782	20 872	20 970	18 563	20 354	19 218
Чистый долг (ЧД)	8 496	9 091	2 361	3 089	9 058	7 460	11 521	11 543	20 412	20 242	20 018	17 926	19 625	18 958
Коэффициенты														
Показатели эффективности деятельности														
Рентабельность продаж, %	28,2%	27,4%	16,3%	22,6%	18,7%	21,6%	13,8%	19,0%	24,5%	24,9%	23,0%	26,5%	23,1%	27,1%
Рентабельность по ЕВИТДА, %	40,1%	39,6%	25,6%	38,4%	28,3%	39,7%	25,3%	37,0%	34,2%	36,5%	35,2%	41,6%	35,7%	43,2%
ROA, %	7,5%	9,9%	7,4%	9,0%	6,7%	8,0%	2,6%	7,3%	5,0%	6,7%	1,5%	4,5%	0,7%	3,6%
ROE, %	14,2%	18,3%	15,6%	19,2%	11,5%	13,7%	6,1%	16,9%	13,0%	17,6%	4,2%	11,7%	2,3%	10,8%
Показатели структуры капитала														
Текущая ликвидность	0,77	1,03	0,6	1,3	1,25	0,78	0,7	0,78	0,56	0,53	0,32	0,44	0,29	0,38
Срочная ликвидность	0,5	0,76	0,3	1,04	0,8	0,53	0,38	0,55	0,27	0,37	0,17	0,24	0,12	0,18
Абсолютная ликвидность	0,3	0,2	0,13	0,63	0,5	0,21	0,14	0,21	0,1	0,14	0,09	0,09	0,08	0,08
Коэффициент финансовой независимости	0,53	0,55	0,49	0,45	0,57	0,6	0,42	0,44	0,37	0,39	0,36	0,42	0,31	0,35
Показатели покрытия долга														
Выручка /Фин.долг	2,22	1,69	4,19	1,61	2,22	1,89	1,84	1,35	1,46	1,17	1,32	1,10	0,89	0,67
Фин. долг/ЕВИТДА	1,12	1,49	0,93	1,62	1,59	1,33	2,15	2,00	2,01	2,33	2,16	2,18	3,15	3,46
ЕВИТ/%	5,12	7,2	5,78	6,17	5,14	6,65	2,13	4,43	2,65	3,3	1,6	2,68	1,29	2,17
Показатели деловой активности														
Оборачиваемость А, об-в	0,71	0,66	0,91	0,8	0,74	0,69	0,8	0,77	0,69	0,69	0,62	0,62	0,42	0,42
Оборачиваемость ДЗ, об-в	13,04	9,27	10,79	8,18	12,67	10,95	9,19	8,76	10,38	10,09	11,22	10,47	13,28	12,85
Оборачиваемость КЗ, об-в	4,12	4,63	3,94	4,28	5,68	6,06	5,08	5,4	3,83	4,32	4	4,25	2,28	2,56
Рейтинг по методике ГК «РЕГИОН»	AA	AA	BBB	AA	AA	AA	BBB	A	BBB	A	BB	BBB	B	BB

Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН».

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

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

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),
(095) 264 4372 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; email: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; email: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; email: lenash@regnm.ru),

Крищенко Богдан (доб. 580; email: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; email: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; email: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; email: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Долговой рынок:

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshhev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; email: she_dv@regnm.ru)

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: (495) 777 29 64

Факс: (495) 975 24 48

www.region.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.