

ЦЕНТРТЕЛЕКОМ

18.06.2008 ОАО «ЦентрТелеком» (ЦТК) опубликовало аудированную отчетность по МСФО за 2007 год. Все основные финансовые показатели продемонстрировали положительную динамику:

- выручка компании составила 33,45 млрд.руб. (+13,6% к 2006 году),
- EBITDA достигла 12,11 млрд.руб. (+17,1%),
- чистая прибыль составила 4,3 млрд.руб. (+49,9%).

По итогам 2007 года у ЦТК улучшилась структура капитала, снизилась долговая нагрузка и повысились показатели рентабельности.

Катализатором роста денежных потоков ЦТК в 2007 году выступили:

- внутризоновая связь (доходы в этом сегменте увеличились на 53,6% за счет роста F2M трафика),
- передача данных (+40,5% за счет активного продвижения ШПД в Интернет под брендом DOMOLINK – абонентская база ЦТК выросла в 2007 году более чем в 1,5 раза и составила 300 тыс.человек – при этом по прогнозам менеджмента компании в 2008 году она превысит 730 тыс.человек),
- местная связь (+13,1% после повышения тарифов в начале 2007 года и за счет роста абонентской базы).

Одновременно компания продолжила жестко контролировать операционные расходы – в частности, крупнейшая статья расходов любой российской МРК – расходы на оплату труда – у ЦТК в 2007 году выросла всего на 4,7%, что в немалой степени способствовало повышению рентабельности бизнеса оператора (EBITDA margin 36,2%).

Вместе с тем, ЦТК существенно увеличила прогноз по инвестициям в развитие (CAPEX) на 2008 год. Вместо 6,588 млрд руб., заявленных ранее, они составят 13,448 млрд руб. При этом в 2007 году CAPEX составил только 5,3 млрд руб. В этом году ЦТК планирует вложить:

- 2,17 млрд руб. в мероприятия по приведению своей телекоммуникационной инфраструктуры в соответствие с требованиями нормативных актов к построению сетей электросвязи и пропуску трафика;
- 495,35 млн руб. на выполнение обязательств по заключенным договорам на оказание универсальных услуг связи и 6,86 млрд руб. по договорам, заключение которых планируется в текущем году;
- 14,64 млн руб. на реализацию программы обеспечения доступа к сети Интернет общеобразовательным учреждениям в рамках национального проекта "Образование".

Финансирование капвложений в оборудование по оказанию универсальных услуг связи ЦТК планирует осуществить преимущественно за счет финансовой аренды. Между тем, из-за роста капиталовложений компании, S&P 30.04.08 пересмотрело прогноз по корпоративному рейтингу ЦТК с «позитивного» на «стабильный».



ОАО "ЦентрТелеком" — крупнейшая телекоммуникационная компания фиксированной связи, осуществляющая свою деятельность на территории Центрального Федерального округа (ЦФО), на территории которого проживает более 20% населения России. Компания предоставляет населению и организациям широкий спектр телекоммуникационных услуг, в том числе услуги местной и внутризоновой телефонной связи, высокоскоростного доступа в Интернет с использованием технологии xDSL, передачи данных, проводного и эфирного радиовещания, обеспечивает трансляцию программ кабельного телевидения, а также оказывает услуги присоединения и услуги по пропуску трафика другим операторам связи.

Доля ЦТК на телекоммуникационном рынке ЦФО в сегменте:

	%
Местная связь	87%
Внутризоновая связь	89%
Интернет-услуги	54%

Источник: данные компании

Ключевые финансовые показатели ЦТК	2006	2007	%
Доходы, млн. руб	29 458	33 452	13,6%
EBITDA, млн. руб	10 343	12 111	17,1%
Прибыль от операционной деятельности, млн. руб	6 755	7 862	16,4%
Прибыль до налогообложения, млн. руб	4 092	6 116	49,5%
Чистая прибыль, млн. руб	2 874	4 309	49,9%
Текущая ликвидность, x	0,61	0,50	
Коэфф. автономии, %	29,7%	35,6%	
Платный долг / EBITDA, x	2,18	1,77	
EBITDA / % к уплате, %	3,87	5,56	
Рентабельность по EBITDA, %	35,1%	36,2%	
Рентабельность по чистой прибыли, %	9,8%	12,9%	

Источник: отчетность компании по МСФО, расчеты банка

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Доходы ЦТК от предоставления услуг местной телефонной связи увеличились в 2007 году на 13,1% до 15 393 млн. рублей по сравнению с 13 614 млн. рублей в 2006 году. Рост доходов произошел за счет увеличения абонентской базы пользователей традиционных телекоммуникационных услуг, а также повышения тарифов на услуги местной телефонной связи с 1 февраля 2007 года. Как видно из представленной таблицы, большая часть абонентов компании находится на самом «дорогом» - абонентском тарифном плане:

Тарифный план	Доля абонентской базы*, %	Тариф для абонента**
Абонентский	72,37%	260 руб.
Повременный	24,89%	123 руб. + 0,22 руб. за минуту соединения
Комбинированный	2,74%	205 руб. + 0,18 руб. за минуту соединение сверх включенных 375 мин.

* по состоянию на 01.07.2007

** в среднем по ЦТК для населения ГТС

Источник: данные компании

Между тем, потенциал дальнейшего роста тарифов на фиксированную связь во многом ограничен - в начале апреля этого года Федеральная служба по тарифам (ФСТ) заявила, что предельные тарифы на услуги фиксированной связи в ближайшие три года вырастут не более чем на 7,0-7,5% в 2009 и 6% в 2010 и 2011 годах (а сами МРК одновременно с этим решением разом отказались от ранее анонсированного повышения безлимитного тарифа). Учитывая, что потенциал роста абонентской базы в сегменте фиксированной связи у большинства МРК практически исчерпан (что следует из резкого сокращения числа неудовлетворенных заявок на установку телефона у большинства МРК), выручка компаний от услуг местной связи в среднесрочной перспективе будет расти весьма скромными темпами (в лучшем случае на уровне инфляции).

С 1 июля 2006 года в соответствии с «Правилами оказания услуг местной, внутризоновой, междугородной и международной телефонной связи» вступил в силу принцип «платит звонящий» (СРР). Для МРК это означает новый источник дохода – трафик с фиксированных аппаратов на мобильные (F2M) – ранее он был бесплатным. Следует отметить, что цена F2M звонка (1,5 руб./мин., из которых 0,95 руб. идет мобильным операторам) ниже, чем средний звонок M2M, что стимулирует рост F2M трафика и, соответственно, доходов МРК. Внедрение СРР привело к увеличению доходов от услуг внутризоновой связи ОАО «ЦентрТелеком» в 2007 году на 53,56% до 5 665 млн. рублей (3 689 млн. рублей в 2006 году).

Однако, основным стратегическим направлением роста денежных потоков компании является дальнейшее развитие проекта широкополосного доступа в Интернет по ADSL-технологии под маркой DOMOLINK. Благодаря активной маркетинговой политике и расширению в течение 2007 года географии проекта продвижения услуг широкополосного доступа в Интернет по технологии ADSL 2+ количество абонентов услуги в 2007 году выросло более чем на 160% и составило более 304 000 пользователей. Динамичный рост абонентской базы создал предпосылки для существенного увеличения доходов от сегмента новых телекоммуникационных услуг: с 2 419 млн. рублей до 3 398 млн. рублей (на 40,5%). Следует отметить, что по оценкам менеджмента компании к концу 2008 года абонентская база компании в этом сегменте составит 730 тыс. человек (2,4х к 2007 году).

Структура выручки ЦТК	2006	2007	%
Местная связь	13 614	15 393	13,1%
Присоединение и пропуск трафика	5 028	4 745	-5,6%
«Новые услуги»	2 419	3 398	40,5%
Внутризоновая связь	3 689	5 665	53,6%
Услуги по договорам содействия	1 475	1 223	-17,1%
Радиосвязь, радиовещание, ТВ	742	710	-4,3%
Прочие услуги связи	1 934	1 652	-14,6%
Прочие доходы	557	666	19,6%
Итого выручка:	29 458	33 452	13,6%

Источник: отчетность компании по МСФО, расчеты банка

Внутризоновая связь	1Q07	2Q07
Объем F2M трафика, млн.мин.	488,2	551,5
Доходы от предоставления F2M трафика, млн.руб.	754,8	866,9
Расходы за пропуск F2M трафика, млн.руб.	399,7	461,1
Прибыль от предоставления F2M трафика, млн.руб.	355,1	405,8

Источник: данные компании, расчеты банка

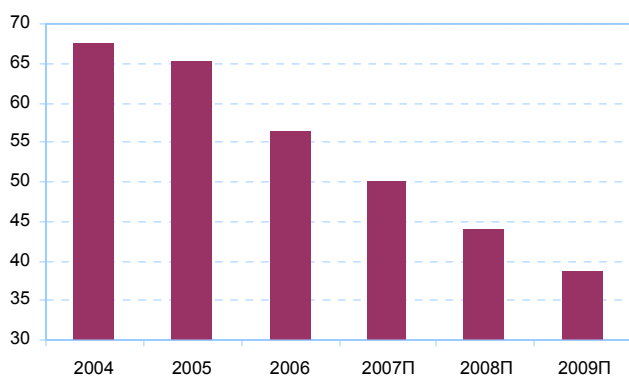
Вероятнее всего, не менее востребован среди физических лиц будет и спектр услуг IP-TV. Это технология, позволяющая передавать телевизионный канал с помощью интернет-протокола. В отличие от традиционных видов цифрового телевидения (эфирного, кабельного и спутникового) IP-TV - полностью интерактивный сервис с возможностью персонального вещания и выбора контента по желанию зрителя. Абонент получает доступ не только к вещательному телевидению (федеральные, региональные и тематические каналы), но и к различным интерактивным сервисам: видео по запросу, управление просмотром телепередач (в т.ч. и архивных), дистанционное управление видеомagneтофоном, поддержка нескольких ТВ-камер и многое другое. Принципиальное преимущество цифрового ТВ-вещания, прежде всего, в его высоком качестве и возможности устойчиво транслировать несколько десятков телевизионных и радиопрограмм.

В сегменте бизнес-клиентов ЦТК делает ставку на комплексные телекоммуникационные решения, которые учитывают индивидуальные потребности потребителей. В первую очередь это создание виртуальных частных сетей (VPN) и совершенствование услуги высокоскоростной передачи данных.

Таким образом, учитывая низкие темпы роста в сегменте «местная связь», основными катализаторами роста денежных потоков ЦТК в среднесрочной перспективе выступают внутризональная связь и, в особенности, «новые услуги».

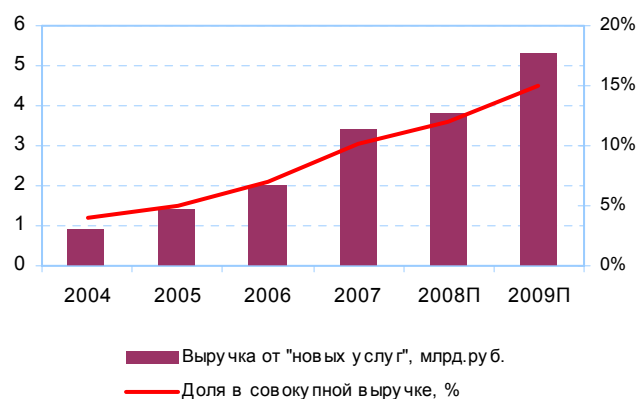
Одновременно с наращиванием выручки, ЦТК жестко контролирует расходы. В первую очередь это относится к расходам на персонал – сейчас это крупнейшая статья себестоимости любой российской МРК. Именно поэтому переход на новые технологии и оборудование позволяющие снизить численность персонала, является одной из основных задач любой российской МРК. Если в среднем для наших МРК показатель «число линий на работника» составляет 100-150 шт, то для зарубежных телекоммуникационных компаний нормой является уровень в 400 линий и более. Это говорит о том, что у наших МРК есть еще существенный потенциал снижения удельных издержек.

Численность персонала ЦТК, тыс.чел.



Источник: данные компании

"Новые услуги" - будущее ЦТК



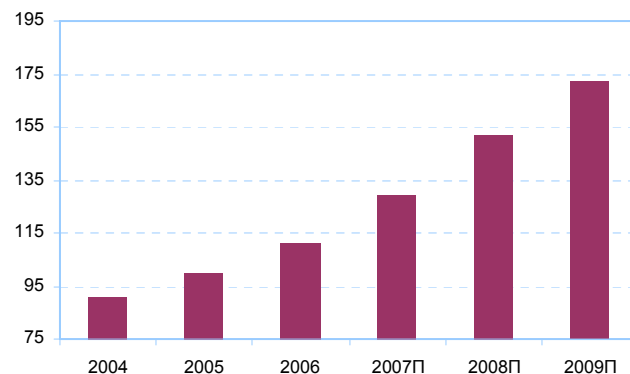
Источник: данные компании

Итоги 2007 года в сегменте «новых услуг» значительно превысили предварительные прогнозы менеджмента ЦТК, поэтому прогноз на 2008-2009 гг. вероятнее всего также будет скорректирован в сторону увеличения (особенно на фоне заявленного в 2008 году роста абонентской базы по ШПД в 2,4 раза).

Структура себестоимости	2006	2007	%
Заработная плата	-10 511	-11 007	4,72%
Износ и амортизация	-3 588	-4 249	18,42%
Материалы, ремонт и обслуживание	-2 751	-2 583	-6,11%
Налоги, за исключением налога на прибыль	-728	-799	9,75%
Расходы по услугам операторов связи	-1 986	-3 083	55,24%
Восстановление резерва по сомнительным долгам	972	379	
Убыток от выбытия ОС и НА	-323	-165	-48,92%
Прочие операционные расходы	-3 788	-4 083	7,79%
Итого операционные расходы:	-22 703	-25 590	12,72%

Источник: отчетность компании по МСФО, расчеты банка

Количество линий на сотрудника ЦТК, шт.



Источник: данные компании

В 2007 году расходы на ФОТ увеличились только на 4,72% (при совокупном росте операционных расходов на 12,72%). Это можно расценивать как явный успех менеджмента в контроле над издержками.

Крупнейшей статьёй расходов ЦТК после затрат на ФОТ, являются амортизационные отчисления. В 2007 году эта статья выросла на 18,42%. На наш взгляд, в основном это связано с технической модернизацией ЦТК и приобретением нематериальных активов (таких как Oracle E-Business Suite или Amdocs Billing Suite). В любом случае амортизационные отчисления остаются в компании, поэтому их рост не сказывается на свободных денежных потоках ЦТК, хотя и способствует снижению прибыли.

Значительный рост в 2007 году продемонстрировали расходы по услугам операторов связи (+55,24%). По заявлению ЦТК, в основном это связано с изменением системы межоператорских взаиморасчетов.

В результате опережающего роста доходов компании над операционными расходами, в 2007 году выросли показатели рентабельности ЦТК: EBITDA margin теперь составляет 36,2%, Net Income margin 12,9%.

В 2007 году ЦТК снизила долговую нагрузку – показатель «платный долг / EBITDA» снизился до 1,77х, а коэффициент «EBITDA / проценты к уплате» вырос до 5,56х. Безусловно, это позитивная динамика, однако, как уже отмечалось, в 2008 году ожидается резкое увеличение CAPEX, что потенциально может привести к существенному росту долговой нагрузки на ЦТК. Основная причина роста инвестиционных расходов – необходимость модернизации телекоммуникационной инфраструктуры (у ЦТК самый низкий показатель цифровизации сетей среди МРК – притом, что к концу 2010 года все МРК должны выйти на 100% цифровизацию), а также реализация заключенных договоров по оказанию универсальных услуг связи (УУС).

Согласно закону «О связи» в каждом населенном пункте РФ должны быть обеспечены УУС — как минимум работа таксофона, а в более крупных селах с населением свыше 500 человек - и поддержка Интернета в пункте коллективного доступа (ПКД). Таким образом, к концу 2008-го на территории России не должно остаться ни одного нетелефонизированного населенного пункта. Между тем, окупаемость подобных инвестиций находится под большим вопросом.

В целом мы достаточно высоко оцениваем кредитное качество ЦТК. У компании хорошие перспективы роста денежных потоков – в первую очередь за счет активного развития «новых услуг». ЦТК жестко контролирует расходы и тем самым способствует росту показателей рентабельности. Единственным существенным риском является анонсированный резкий рост CAPEX в 2008 году, что может спровоцировать существенное увеличение долговой нагрузки на ЦТК.

Основные фин.показатели	2006	2007
Оборачиваемость активов, х	0,66	0,70
Текущая ликвидность, х	0,61	0,50
Мгновенная ликвидность, х	0,20	0,12
Коэфф. автономии, %	29,7%	35,7%
Доля долгосрочных пассивов в платном долге, %	77,1%	70,4%
Платный долг / EBITDA, х	2,18	1,77
EBITDA / % к уплате, %	3,87	5,56
Рентабельность по EBITDA, %	35,1%	36,2%
Рентабельность по чистой прибыли, %	9,8%	12,9%

Источник: отчетность компании по МСФО, расчеты банка

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1
Тел.: +7(495) 228-36-42
E-mail: sviaz-bank@sviaz-bank.ru
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01
IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42
IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)
emission@sviaz-bank.ru

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)
emission@sviaz-bank.ru

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)
emission@sviaz-bank.ru

Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)
sales@sviaz-bank.ru

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)
sales@sviaz-bank.ru

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)
broker@sviaz-bank.ru

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)
broker@sviaz-bank.ru

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)
broker@sviaz-bank.ru

Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)
research@sviaz-bank.ru

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)
research@sviaz-bank.ru

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)
research@sviaz-bank.ru

Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)
CR@sviaz-bank.ru