

Июль 2009 г.

Монастыршин Дмитрий
аналитик
+7(495) 777-10-20
Monastyrshin@psbank.ru

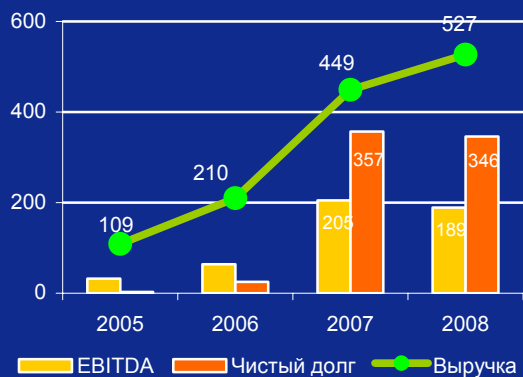
Основные финансовые показатели Группы «Синтерра», млн. \$

	2006	2007	2008	08/07	08/06*
Выручка	210	449	527	17%	58%
ЕБИТДА	64	205	189	-17%	72%
Чистая прибыль	39	141	91	-35%	53%
Активы	228	771	787	2%	86%
Чистый долг	25	357	346	-3%	272%
Капитал	60	173	214	23%	89%
Маржа Ebitda	30%	46%	36%		
Капитал/Активы	0.3	0.2	0.3		
Чистый долг/ЕБИТДА	0.4	1.7	1.8		

08/06* - среднегодовой прирост

Источник: аудированная МСФО отчетность Группы

Динамика ключевых финансовых показателей Группы «Синтерра», млн. \$



Источник: аудированная отчетность Группы

Основные параметры облигационного займа

Эмитент	ЗАО «Синтерра»
Поручитель	ЗАО «ПетерСтар»
Объем эмиссии	3 000 000 000 руб.
Погашение	01.08.2013
Оферта	10.08.09
Купонный период	182 дня
Ставка купона	1,2 купоны - 11% годовых 3,4 купоны - 17,5% годовых
Организаторы	Промсвязьбанк, Дойче Банк
Агент по оферте	Сбербанк

«Синтерра»: стратегический оператор связи с привлекательной доходностью

Группа компаний «Синтерра» – национальный оператор связи.

Инфраструктура Группы компаний «Синтерра» присутствует во всех регионах РФ: наземная магистральная междугородная сеть охватывает 70 регионов страны и имеет общую протяженность более 73,5 тыс. километров, а в 13 регионах развернуты магистральные линии спутниковой связи. На ее базе функционируют сети IP/MPLS, МГ/МН, ЦОДов, ЦОВ, связанные со всеми участниками телекоммуникационного рынка.

Компании группы владеют лицензиями на предоставление услуг местной телефонной связи в 40 регионах РФ, междугородной и международной телефонной связи, услуг связи по передаче данных, телематических услуг связи и услуг по предоставлению в пользование каналов связи на всей территории РФ.

Основные финансовые показатели 2008 г.

- Консолидированная выручка выросла на 17% в валютном исчислении - до \$527 млн. Основными драйверами роста выручки стали увеличение клиентской базы и рост пользования услугами. Среднегодовой темп роста выручки за 2006-2008 гг. составил 58%.
- Показатель ЕБИТДА за 2008 г. составил \$189 млн. Несмотря на снижение, маржа ЕБИТДА продолжает оставаться на достаточно высоком уровне - 36%. Среднегодовой темп роста ЕБИТДА за 2006-2008 гг. составил 72%.
- Чистая прибыль за 2008 г. составила \$91 млн. На снижение прибыльности по сравнению с 2007 г. повлиял рост операционных расходов и убытки от курсовых разниц в размере \$35 млн. Среднегодовой темп роста чистой прибыли за 2006-2008 гг. составил 53%.
- Собственный капитал вырос до 214 млн. Доля собственных средств в источниках финансирования выросла с 22% до 27%, на что оказало положительное влияние капитализация прибыли и сокращение кредиторской задолженности. Среднегодовой темп роста капитала за 2006-2008 гг. составил 89%.
- В 2008 г. и I полугодии 2009 г. «Синтерра» продолжила политику консервативного управления долгом. С учетом ликвидных финансовых инструментов, отраженных в отчетности по МСФО по строке «краткосрочные финансовые вложения», чистый долг на конец 2008 г. составлял \$346 млн., а отношение Чистый долг/ЕБИТДА - 1.8x. Размер финансового долга за 6 мес. 2009 г. снизился с \$408 млн. до \$399 млн.

Основные корпоративные события в 2008 г. и I полугодии 2009 г.

- 30 июня 2009 г. НРА присвоило рейтинг кредитоспособности ЗАО «Синтерра» на уровне «А-», что позволяет облигациям продолжать обращаться в котировальном списке А1 на ФБ ММВБ.
- Компании присуждено звание «Лучший поставщик услуг связи для государственных и муниципальных нужд».
- В 2008 г. «Синтерра» ввела в эксплуатацию одну из самых мощных в РФ сетей передачи данных и доступа в Интернет на базе оборудования Juniper Networks.
- Запущена сеть мг/мн телефонной связи.
- Запущена сеть центров обработки данных в городах: Москва, Краснодар, Новосибирск, Ставрополь, Томск, Мурманск.
- Инвестиции Группы «Синтерра» в развитие инфраструктуры в 2008 г. составили \$127 млн.
- Совместно с консультантами Roland Berger разработана стратегия развития Группы «Синтерра» до 2012 г., нацеленная на рост доходов в размере от 17% в год, что превышает среднегодовой прогнозируемый темп роста рынка услуг связи в России.
- По облигационному займу «Синтерра» серии 01 ставка 3, 4 купонов установлена в размере 17,5% годовых.
- Для исполнения 10.08.2009 г. оферты «Синтерра» аккумулировала более 1 млрд. руб. на расчетных счетах и получила одобрение Сбербанка о предоставлении кредитной линии на 1,6 млрд. руб.

Операционная деятельность Группы «Синтерра»

Развитие инфраструктуры Группы и структура доходов по услугам

На текущий момент протяженность собственной магистральной сетевой инфраструктуры Группы составляет 73,5 тыс. км. Эффективное развитие магистральной инфраструктуры позволило «Синтерре» стать вторым по протяженности магистральной сети оператором РФ после «Ростелекома».

Динамика расширения волоконно-оптических линий связи «Синтерра»

	2006 г.	2007 г.	бмес2009 г.
Протяженность (км)	18 414	59 527	73 500
Количество узлов (шт.)	215	530	652

Источник: данные Компании

Беспроводная составляющая магистральной сети Группы имеет более 40 узлов доступа в 13 регионах РФ. Для предоставления услуг задействованы ресурсы спутников Экспресс, Ямал, Интелсат в различных частотных диапазонах.

На базе магистральной сети Группы в начале 2008 г. «Синтеррой» была введена в эксплуатацию одна из самых мощных национальных сетей передачи данных, построенная на оборудовании одного производителя - Juniper Networks. Это позволило Группе поднять на новый уровень оказание услуг передачи данных и доступа в интернет, централизованно управляя и услугами, и качеством их предоставления. Интернет-сегмент «Синтерры» в рейтинге связности российских провайдеров RU&UA занимает одно из ведущих мест. На магистральной части сети, проходящей по городам: Москва, Санкт-Петербург, Самара, Нижний Новгород, Казань, Ростов-на-Дону, Новосибирск, Екатеринбург, Челябинск и Владивосток, скорость передачи данных осуществляется на скоростях от 10 Гбит/с до 40 Гбит/с с возможностью расширения до 100 Гбит/с.

В июне 2008 г. «Синтерра» открыла первый региональный ЦОД в Томске. На середину 2009 г. национальная сеть ЦОД Группы включала пять дата-центров - в Москве, Новосибирске, Ставрополе, Краснодаре, Томске, Мурманске. Благодаря наличию собственной телекоммуникационной инфраструктуры и привязке к ней каждой площадки каналами суммарной пропускной способностью 40 Гбит/с Группа имеет самой большой в стране распределенный ЦОД, общая площадь которого превышает 2 тыс. кв. м.

Наличие современной инфраструктуры и активная политика продаж позволили вывести услуги передачи данных, предоставление VPN и доступа в Интернет на лидирующее позиции в структуре выручке Группы (43%). Без учета компании РТКОММ, проданной в середине 2008г. фактические продажи Группы в этом секторе выросли за 2008 г. на 100%. Второй по значимости статьей в доходах Группы в 2008 году стали услуги по аренде каналов связи (29%). По оценкам аналитического агентства IKS-Consulting Группа занимает около 20% российского рынка магистральных каналов связи.

Инвестиции Группы «Синтерра» в развитие инфраструктуры в 2008 г. составили \$127 млн.

Клиентская база Группы

В 2008 г. «Синтеррой» были реализованы такие проекты, как создание телекоммуникационной инфраструктуры для государственной системы паспортно-визовых документов, проекты для ФГУП «Почта России», обеспечение доступа к сети Интернет учебных и воспитательных учреждений. В 2008 г. Группа создала VPN-сети и обеспечивала доступом в Интернет ряд спецпотребителей, Росохотрыболовсоюз, «Банк Москвы», «Промсвязьбанк», ОГК-2, ОГК-6, а также ряд значимых российских промышленных предприятий - тракторный завод «Уралтрак», холдинг «СоюзПищепром», российское производство холдинга FAREVA, выпускающего товары под брендами L'Oreal, Persil, Henkel, российский завод корпорации Nissan. Также Группа выполнила проекты для ряда крупных операторов: Orange Business Services, «Вымпелком», «Голден Телеком», «Комстар ОТС», «Мегафон», МТС, МТТ, «Скай Линк» и пр.

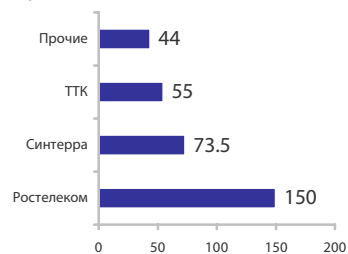
В феврале 2009 г. «Синтерра» выиграла аукцион на продолжение оказания услуг связи в рамках единой информационно-телекоммуникационной инфраструктуры государственной системы изготовления, оформления и контроля паспортно-визовых документов нового поколения. Сумма контракта превышает 564 млн. руб. Услуги связи будут оказываться на всей территории России для 834 объектов семи ведомств: Министерства обороны, ФСБ, Пограничной службы ФСБ, МВД, МИД, Федерального агентства морского и речного транспорта, Федеральной миграционной службы.

M&A-политика и региональное развитие Группы

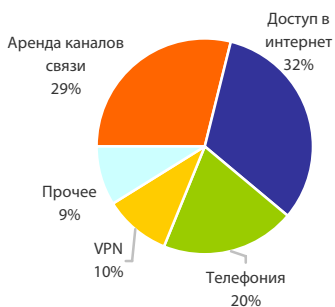
M&A-политика «Синтерры» в 2008 г. была направлена на расширение присутствия в ключевых регионах деятельности Группы – на Северо-Западе, Урале и Юге.

Расширение присутствия в СЗФО: Компания «ПетерСтар» - лидер рынка телекоммуникационных услуг в Северо-Западном регионе, в 2008 г. завершила сделки по консолидации 100% акций 5 региональных активов (ООО «Газинтернет», ООО «Евро-Телеком», ЗАО «ТД-Телеком», ЗАО «ИНАР», ОАО «Псковская городская телефонная сеть»), что позволило опера-

Протяженность ВОЛС, тыс. км.



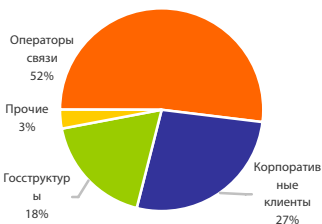
Структура выручки в 2008 г. (по видам предоставляемых услуг)



Структура валовой прибыли в 2008 г.



Структура выручки в 2008 г. (по типам клиентов)



«Синтерра» выполняет проекты федерального масштаба для операторов связи (Связьинвест, Сонник-Дуо, МТС, Вымпелком, Ростелеком и др.), корпораций национального масштаба (Сбербанк, Альфа Банк, Банк Москвы, Промсвязьбанк, МДМ, Юниаструм Банк, Росгострах, ВСК, Сибнефть, Русал), государственных структур.

тору расширить зону своего присутствия на всю территорию СЗФО.

Расширение присутствия в УФО: В 2008 г. компания «Синтерра»-Урал открыла новые филиалы в Кургане, Тюмени, Сургуте, Перми и приобрела компанию ЗАО «Кам-Телеком» (Пермь). Таким образом, на сегодняшний день в результате активной экспансии на рынки регионов УФО Группа предоставляет услуги связи во всех наиболее экономически активных городах УФО и Пермского края: в Челябинске, Магнитогорске, Екатеринбурге, Кургане, Перми, Сургуте и Тюмени.

Расширение присутствия в ЮФО: Осенью 2008 г. на базе дочернего предприятия ЗАО «Синтерра» - ООО «Волгодонск Телеком» была создана операционная структура «Синтерра»-Юг. Она объединила все активы и филиалы «Синтерры» в ЮФО. Штаб-квартира компании была перенесена в столицу региона - Ростов-на-Дону, и ей были подчинены филиалы в Волгограде, Волгодонске, Краснодаре и Ставрополе.

Продажи: В июне 2008 г. «Синтерра» продала пакет акций 68,41% в ОАО «РТКОММ.РУ».

Финансовые результаты Группы «Синтерра» за 2008 г.

Выручка Группы за 2008 г. составила более \$527 млн., что превышает показатели предыдущего года более чем на 17%. Без учета переоценки валютного долга по долгосрочным кредитам, выплаты по которым приходятся на 2010 и 2011 годы, чистая прибыль компании составила в отчетном периоде более \$117 млн. С учетом же отрицательных курсовых разниц чистая прибыль составила более \$91 млн. Показатель EBITDA достиг \$189 млн., а рентабельность по EBITDA составила 36%.

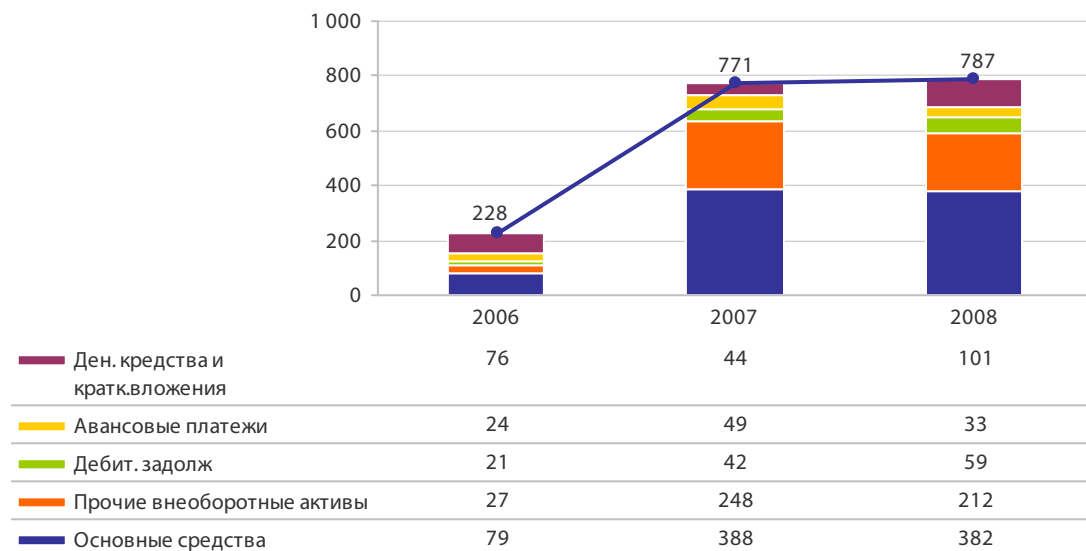
В 2008 году произошло существенное перераспределение долей в выручке Группы «Синтерра» между входящими в нее активами, из-за продажи крупнейшего актива Группы – компании РТКОММ (на который приходилось порядка 50% выручки Группы в 2007 г.). Это привело к необходимости изменения средств реализации стратегии Группы «Синтерра» для замещения дохода генерируемого выбывшей компанией. Причем по условиям сделки по продаже РТКОММ «Синтерра» должна была привлекать заказчиков на открытом рынке, не работая с клиентской базой проданного оператора.

В результате основной доход в 2008 г. генерировался базовой структурой Группы – ЗАО «Синтерра» (46%), ЗАО «ПетерСтар» (24%) и ООО «Синтерра-Урал» (11%), доходы этих активов в отчетном периоде выросли по сравнению с 2007 годом на 57%, 9% и 31% соответственно.

Основная выручка в 2008 году генерировалась от работы на межоператорском рынке (52%), услуг, предоставляемых корпоративным клиентам (27%) и государственным структурам (18%).

Стоимость Активов Группы «Синтерра» на 01.01.2009 г. составила \$787 млн., рост за 2008 г. +2%. В связи с продажей 68% пакета акций компании «РТКомм.Ру», а также после переоценки гудвилл внеоборотные активы Группы сократились на \$42 млн., при этом денежные средства и краткосрочные финансовые вложения выросли на \$57млн. Дебиторская задолженность составляет менее 8% от общей стоимости активов. Риск неисполнения обязательств по задолженности мы оцениваем как минимальный.

Динамика и структура активов Группы «Синтерра», млн. \$



Источник: консолидированная отчетность Группы «Синтерра»

Консолидированная выручка за 2008 г. выросла на 17% в валюте - до \$527 млн.

В структуре пассивов на 01.01.2009 г. собственные средства составляют 27%, доходы будущих периодов 4%, долгосрочный долг 32%, краткосрочный долг 20%, кредиторская задолженность 17%. За счет капитализации прибыли в 2008 г. собственный капитал вырос на \$41 млн. Задолженность перед поставщиками в 2008 г. снизилась на \$52 млн.

Долговая нагрузка

В 2008 г. и I полугодии 2009 г. «Синтерра» продолжила политику консервативного управления долгом. С учетом ликвидных финансовых инструментов, отраженных в отчетности по МСФО по строке «краткосрочные финансовые вложения», чистый долг на конец 2008 г. составлял \$346 млн. (по сравнению с \$357 млн. на конец 2007 г.), а отношение Чистый долг/ЕБИТДА - 1.8х.

Размер финансового долга за 6 мес. 2009 г. снизился с \$408 млн. до \$399 млн.

В общем объеме финансового долга на 30.06.2009 г. наибольшую долю занимает долгосрочный долг – 63%.

Структура финансового долга Группы «Синтерра» на 30.06.2009, млн. \$

	Кратк.	Долгоср.	Всего	Валюта	Ставка, %
ЮниКредит	-	152	152	USD	Libor + 3,75%
Сбербанк	33	86	119	RUR	11%
Облигации	82	-	82	RUR	11%
Прочие	33	13	46		
Всего	148	251	399		

Источник: данные Компании

Позиционирование облигационного займа Группы «Синтерра»

Наличие собственной магистральной сети связи во всех регионах РФ и стратегический характер бизнеса позволяет позиционировать облигации «Синтерра» рядом с кривой доходности облигаций ведущих операторов телекоммуникационного рынка. В пользу позиционирования бумаг «Синтерры» рядом с облигациями крупных операторов связи свидетельствует и тот факт, что в перспективе не исключено вхождение «Синтерры» в состав одного из федеральных операторов.

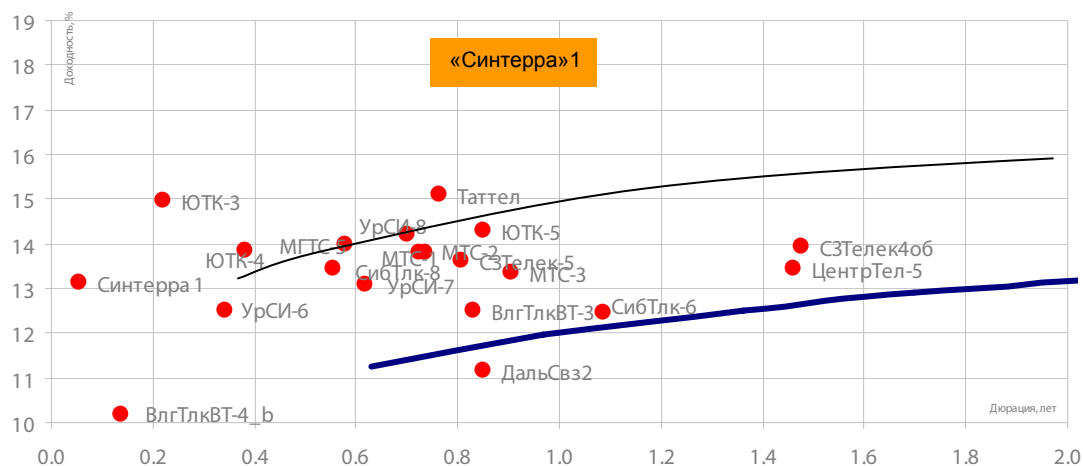
Факторы инвестиционной привлекательности

1. Сильные позиции на растущем телекоммуникационном рынке.
2. «Синтерра» обладает новейшими технологиями в отрасли и занимает 2 место в РФ по протяженности магистральной цифровой сети.
3. Большая часть выручки не зависит от тарифного регулирования, что обеспечивает высокую рентабельность.
4. Устойчивое финансовое положение.
5. Поддержка со стороны сильных акционеров.
6. В перспективе не исключено вхождение «Синтерры» в состав одного из федеральных операторов.
7. Рейтинг на уровне «А-» от НРА обеспечивает включение облигаций в список А1 на ФБ ММВБ. В планах компании получение международного кредитного рейтинга.

Фактором, ограничивающим привлекательность выпуска облигаций «Синтерры» является отсутствие бумаг в Ломбардном списке ЦБ РФ.

На наш взгляд справедливый уровень доходности первого выпуска облигаций «Синтерры» находится на 200-250 б.п. выше логарифмической кривой доходности облигаций МРК. С учетом новой ставки купона в размере 17,5%, покупка долга «Синтерры» с доходностью 18,3% годовых к оферте через 1 год представляется интересной инвестиционной идеей.

Карта доходности облигаций операторов связи.



Источник: Данные по торгам на ММВБ 22.07.2009 г.

«Синтерра» располагает денежными средствами на р/с и неиспользованными кредитными линиями, достаточными для успешного прохождения оферты по облигационному займу.

Размещения облигаций операторов связи

Выпуск	Объем, млн. руб.	Размеще- ние	Оферта	Купон	Доходность
СЗТ, 6 (планируется)	3 000	05.08.2009	05.08.2011	15-15.4%	15.5-16%
Дальсвязь, БО-5	1 500	23.06.2009	21.07.2011	15.00%	15.56
ВымпелКом-Инвест,3	10 000	14.07.2009	14.07.2011	15.20%	15.78%
МТС, 4	15 000	19.05.2009	19.05.2011	16.75%	14.42%

Источник: Cbonds

Финансовые показатели операторов связи за 2008 г., млн. \$

	Синтерра	Таттелеком	Дальсвязь	ЮТК	СЗТ
Выручка	527	213	648	856	1012
Ebitda	189	72	235	198	387
Чистая прибыль	91	24	91	-27	103
Активы	787	403	711	1524	1844
Чистый долг	346	115	162	741	548
Капитал	214	184	357	522	1054
Маржа Ebitda	36%	34%	36%	23%	38%
Маржа чистой прибыли	17%	11%	14%	-3%	10%
Капитал/Активы	0.3	0.5	0.5	0.3	0.6
Чистый долг/ Ebitda	1,8	1.6	0.7	3.7	1.4
	Курс доллара США к рублю на конец периода				29.38
	Средний курс доллара США к рублю за год				24.87

Источник: МСФО отчетность компаний

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

E-mail: ib@psbank.ru**Руководство**

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Товарные рынки	70-47-75
Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Облигации РМОВ	70-47-31
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 150-506-020	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич Pinaev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой

право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru