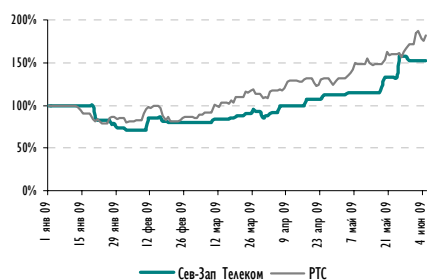



ГАЗПРОМБАНК

Результаты Северо-Западного Телекома по МСФО за 2008 год – негативные

Сравнительная динамика акций Северо-Западного Телекома и индекса ММВБ с начала 2008 года (01 янв. = 100%)



Источник: Bloomberg

Основные производственные показатели Северо-Западного Телекома

	Северо-Западный Телеком
Количество линий местной связи, тыс.	4 464
Количество абонентов ШПД, тыс.	700
Рост выручки в 2008 г.	4%
Долг/ЕБИТДА	1,5

Источник: данные Компании, оценки Газпромбанка

Северо-Западный Телеком вчера опубликовал слабые финансовые результаты по МСФО за 2008 год, ЕБИТДА компании сократилась на 12% г/г, чистый денежный поток перешел в отрицательную зону.

Северо-Западный Телеком опубликовал негативные результаты. Хотя выручка и чистая прибыль превысили консенсус-прогноз (на 4% и 54% соответственно), ЕБИТДА оказалась на 17% ниже ожиданий рынка.

Рост доходов несколько выше ожиданий. Консолидированная выручка СЗТ выросла на 4% г/г до 25,2 млрд руб. Как и ожидалось, основным драйвером роста стали новые услуги и Интернет. Доходы (в рублях) по этой статье увеличились на 39% по сравнению с 2007 г. на фоне двукратного роста абонентской базы ШПД. Доходы от услуг местной связи выросли на 1% г/г (компания не проводила индексацию тарифов), внутризональной – на 9%. Выручка от пропуска трафика операторов снизилась на 19% по сравнению с 2007 г. в результате изменений в регулировании и оттока трафика в сети сотовой связи.

Рентабельность по ЕБИТДА упала на 5 п.п. вследствие опережающего роста расходов. Операционные расходы до амортизации выросли на 13% г/г, значительно опередив рост выручки (4%). Расходы на персонал возросли на 8% г/г, материальные затраты – на 28%, общие и административные расходы – на 15%. В результате, ЕБИТДА сократилась на 12% по сравнению с 2007 г. до 7,5 млрд руб. Мы связываем слабую динамику ЕБИТДА, прежде всего, с резким ростом затрат компании по программе универсальной услуги связи. Убыток от оказания универсальной услуги в 2008 г. составил 2,4 млрд руб. по сравнению с 370 млн руб годом ранее. Чистая прибыль сократилась с 10,1 млрд руб. в 2007 г. до 2,6 млрд руб. за отчетный период. При этом чистая прибыль за 2007 год включает в себя дополнительную прибыль от продажи пакета акций Телекоминвеста в размере 9,6 млрд руб.

Негативная динамика операционного и чистого денежного потоков. Операционный денежный поток СЗТ сократился на 30% г/г до 5,6 млрд руб. на фоне снижения ЕБИТДА, а также увеличения дебиторской задолженности и ТМЗ. При этом капитальные затраты увеличились на 54% г/г до 15 млрд руб. в связи с агрессивными инвестициями в цифровизацию местных сетей связи. В результате, чистый денежный поток СЗТ в 2008 г. перешел в отрицательную зону (-2,3 млрд руб.), предполагая доходность акций по ЧДП в -25%.

Структура долга пока не вызывает опасений. Несмотря на значительный рост задолженности в 2008 г (на 48% г/г до 16 млрд руб.), структура баланса Северо-Западного Телекома остается в безрисковой зоне. По состоянию на конец 2008 г. краткосрочный долг компании составил менее 20% от общих обязательств (2,7 млрд руб.), из них половина номинирована в рублях. Отношение долга/ЕБИТДА составило 1,5X.

Мы считаем финансовые результаты Северо-Западного Телекома негативными. Результаты за 2008 г. в целом продемонстрировали слабую способность компании контролировать рост операционных затрат в условиях низкого роста выручки и обеспечивать комфортный уровень денежного потока, что вызывает опасения в отношении динамики финансовых показателей в текущем году (рост рублевой выручки в 2009 г. ожидается на уровне 6-7%). Кроме того, по нашему мнению, слабые результаты за 2008 г. по МСФО означают повышение риска низкой оценки фундаментальной стоимости компании в ходе предстоящей реорганизации Связьинвеста. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам сокращать свои позиции в акциях СЗТ в краткосрочной перспективе.

Финансовые результаты Сев-Зап Телекома за 2008 год, млн долл.

В млн руб	2008	2007	Изм. г/г	2008П	Изм. г/г
Выручка	25 176	24 226	3,9%	24 182	4,1%
Операционные расходы (искл. амортизацию ОС)	17 653	15 687	12,5%	15 077	17,1%
ЕБИТДА	7 523	8 539	-11,9%	9 106	-17,4%
Чистая прибыль	2 561	10 113	-74,7%	1 667	53,6%
Рентабельность по ЕБИТДА	29,9%	35,2%	-5,4%	37,7%	-7,8%
Рентабельность по чистой прибыли	10,2%	41,7%	-31,6%	6,9%	3,3%

Источник: данные Компании, Блумберг



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

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

Металлургия

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

Транспорт и машиностроение

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

Нефть и газ, электроэнергетика

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

Телекоммуникации и медиа

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

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

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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**Евгений Терещенко**
+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Mana.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.