



Укртелеком

2012 год

www.pro-capital.com.ua

Таблица 1
Текущая статистика по компании

	Данные
Текущее значение P/E	21,5962
Ожидаемое значение P/E (12/2012)	14,6625
Прибыль на акцию (у.е.)	0,0109
Ожидаемая прибыль на акцию (у.е.) (12/2012)	0,0160
Капитализация (млн. у.е.)	549,14
Количество акций в обращении (млн.)	18726,25
Стоимость предприятия (млн. у.е.)	765,17
Стоимость предприятия/EBITDA	-
Цена/Баланс	0,8660
Цена/Продажа	0,6524
Тикер	UTLM:UZ

Источник: Bloomberg

Таблица 2
Акционеры компании (начало 2012)

	Доля
Epic Telecom Invest Ltd	92,79%
В свободном обращении	7,21%

«Укртелеком» — украинская частная телекоммуникационная компания, штаб-квартира расположена в Киеве. До 2011 года крупнейшим акционером являлось государство, позднее, в ходе приватизации, новым акционером стала компания ESU (стоимость сделки составила 1,32 млрд. у.е.).

Компания оказывает услуги фиксированной связи, передачи данных, доступа в интернет. Стоит отметить, что Укртелеком – единственный украинский оператор, обладающий лицензией на предоставление услуг связи в новом стандарте 3G.

Укртелеком охватывает около 71% рынка услуг местной телефонной связи (обслуживает более 10 млн. телефонных линий) и 83% рынка услуг междугородной и международной телефонной связи. Обслуживает более 1 млн. пользователей интернет, более 400 тыс. абонентов сотовой связи.

В настоящее время компания создает мощнейшую национальную магистральную сеть передачи данных на базе современной технологии DWDM. Это позволит значительно увеличить качество предоставляемых услуг во всех регионах страны, что положительно отразится на увеличении абонентской базы, и, соответственно – на росте доходов компании.

Компания торгуется на площадке ПФТС (Украина).

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Выручка от реализации продукции	883153	851090	850185
Себестоимость реализованной продукции	-726406	-703823	-684844
Валовая прибыль	156747	147267	165341
Прочие операционные доходы	36829	35965	187063
Операционная прибыль (EBIT)	-4642	-8678	39733
Прибыль до налогообложения	-60283	-35960	-19908
Прибыль/убыток за год	58667	32841	17160

Таблица 4

Отчет о движении денежных средств, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Прибыль до налогообложения	-60283	-35960	-19908
Амортизация	177757	171454	168181
Потоки денежных средств от операционной деятельности	157983	176201	180008
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-89951	-95248	-123956
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-24507	-56897	-56683

Таблица 5

Бухгалтерский баланс, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Активы			
Долгосрочные активы	3940080	4045563	4125045
Краткосрочные активы	256574	200912	222279
Денежные средства и их эквиваленты	61999	27261	26238
Всего активов	4196654	4246475	4347324
Обязательства и акционерный капитал			
Всего акционерного капитала, приходящегося на акционеров	601743	590361	588136
Доля неконтролирующих участников	198975	-260298	-17378
Всего акционерного капитала	800718	330063	570758
Долгосрочные заимствования	371003	251360	807
Другое	26496	22661	37900
Долгосрочные обязательства	397499	274020	38708
Торговая задолженность	86848	41115	65022
Краткосрочные заимствования	9659	14658	-
Начисления и прочая кредиторская задолженность	46497	45110	65649
Краткосрочные обязательства	143004	100884	130671
Всего обязательств	1341221	704967	740136
Всего обязательств и собственного капитала	2141939	1035030	1310894

Источник: финансовая отчетность Укртелеком

В 1 квартале 2012 года чистый доход Укртелекома составил \$205,2 млн., что на 3,9% ниже аналогичного предыдущего периода. Важно, что за счет изменения методики начисления амортизации, Укртелеком снизил квартальные отчисления почти на треть – \$13,1 млн., что отразилось на текущих финансовых показателях, в то же время чистая прибыль составила всего \$0,7 млн.

**В 1 квартале
2012 года
чистый доход
Укртелекома
составил
\$205,2 млн.**

Стоит отметить, что негативная квартальная тенденция также зафиксирована во всех основных направлениях деятельности Укртелекома. В то же время, в ежегодных измерениях видно существенное сокращение доходов от междугородной и международной связи в среднем на 3,9% в год, незначительный рост поступлений от направления интернет на 2,1% в год, а также рост доходов от городской (на 8,1%) и сельской связи (на 25,8% в год).

Укртелеком продолжает оптимизацию своей расходной части, что в долгосрочном периоде представляет собой серьезный катализатор для роста стоимости акции. Однако в данный момент, принимая во внимание медлительность изменений, резкие корректировки акций компании маловероятны.



Диаграмма 1
Динамика котировок акций компании за год



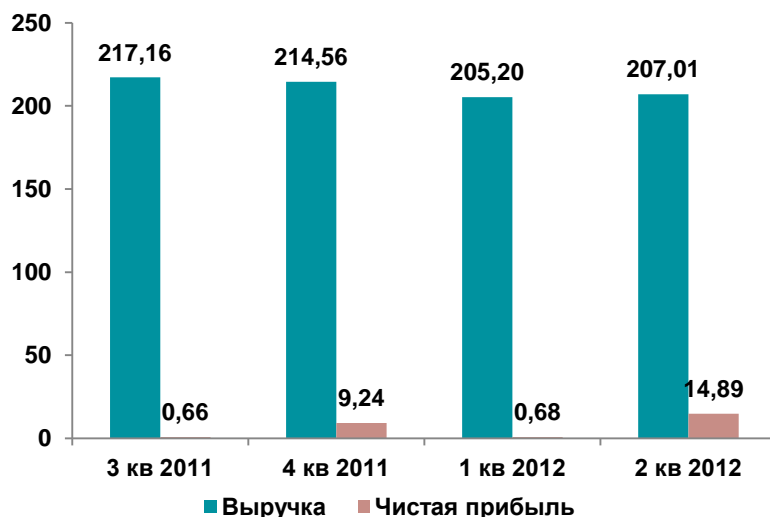
Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Стоит отметить, что на текущий момент, Укртелеком является единственной украинской публичной компанией в сфере телекоммуникаций. За последний год цена ее акций упала на 60%, что привело к снижению капитализации до 550 млн. у.е.

В целом, выделяются следующие основные причины, спровоцировавшие падение стоимости акций. Во-первых – это расплывчатость в вопросах стратегического развития и финансовых прогнозах компании. Во-вторых – общая слабость украинского индекса UX, который также просел на 51% за исследуемый период. И в-третьих – это общее снижение интереса игроков к акциям компании в связи с сокращающимися объемами торгов.

Проблемным моментом в деятельности Укртелекома является отток клиентов из-за увеличения стоимости услуг (например, доступ в интернет, а также фиксированную связь). Также телекоммуникационному оператору не удалось продать свой бизнес 3G даже в 2012 году, хотя информация о завершении сделки ожидалась еще в конце 2011.

Диаграмма 2
Отчет о доходах компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Во втором квартале 2012 года, компания продемонстрировала рост выручки до 14,9 млн. у.е., что значительно выше показателей 1 квартала (около 0,7 млн. у.е.). Стоит также отметить, что телекоммуникационный оператор вот уже 4 квартал к ряду демонстрирует положительную чистую прибыль при относительно постоянных показателях выручки.

Увеличение доходности предприятия объясняется следующими причинами – увеличением стоимости обслуживания фиксированной связи и доступа в Интернет, а также из-за оптимизации зарплатного фонда (за последний год было сокращено около 15% от общего количества сотрудников).

Стоит отметить, что благодаря проведению политики оптимизации расходов, Укртелекому удалось повысить рентабельность. В ближайшее время основным источником дохода оператора может стать – предоставление услуг ШПД доступа в Интернет.



Диаграмма 3



Показатели чистого долга компании являются относительно стабильными. Тем не менее, ожидается, что Укртелеком, в ближайшее время будет частично реструктуризировать накопленную задолженность. К рискам можно отнести незначительный уровень оборотных средств по сравнению с объемом текущих обязательств. Однако в начале июня 2012 года UKRA присудила компании кредитный рейтинг по долговым обязательствам (облигации на сумму 75 млн. у.е., срок погашения 2017 г.), значение uaA. В свою очередь, это указывает на отсутствие предпосылок для его корректировки на протяжении года.

Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Компания также имеет достаточно серьезную дебиторскую задолженность – около 100 млн. у.е. (в начале 2012 года), часть которой в середине года была передана коллекторам. Стоит также отметить, что принятие долгосрочной стратегии развития, положительно отразится на кредитном рейтинге Укртелекома.



Александр Соколов
Директор Аналитического департамента
a.sokolov@pro-capital.com.ua

Alexander Sokolov
Director of Analytical department
a.sokolov@pro-capital.com.ua

ООО «Группа компаний «Pro Capital Group»

Group of companies «Pro Capital Group»

www.pro-capital.com.ua
Украина, 03150, г. Киев,
ул. Предславинская 11-13
Тел./факс: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

www.pro-capital.com.ua
11-13 Predslavinskaya Street
Kyiv - 03150, Ukraine
Tel: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

© 2012 ООО «Группа компаний «Pro Capital Group». Все права защищены.

Данный документ был подготовлен аналитиками компании исключительно в информационных целях, и ни в какой мере не является официальным предложением для принятия каких-либо решений, а также покупки или продажи каких либо ценных бумаг, прав, объектов или товаров. Обзор не предполагает полного описания прав, объектов, рынков и событий, имеющих отношение к теме документа.

Информация, на которой основывается анализ, происходит из источников, которые, по мнению аналитика, можно считать надежными и адекватными.

Компания, аналитик и уполномоченное лицо имеет право использовать представленную ниже информацию и материалы, на основе которых она подготовлена.

Данный документ не должен рассматриваться как единственно верный для принятия решений его Получателем