

# Укртелеком

## Приватизация открывает историю роста

### СКМ – единственный претендент в приватизации

Всего один покупатель подал заявку на участие в приватизации 92.8% акций Укртелекома, согласно сегодняшнему сообщению Интерфакса. Мы думаем, что претендентом является СКМ и ожидаем продажу по цене близкой к стартовой в 60.4 копейки за акцию. Несмотря на вероятную коррекцию акции в связи с новостью о малом количестве претендентов, мы считаем приход частного инвестора в компанию положительным и, учитывая позитивную историю отношения СКМ к миноритариям предприятий группы, рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Укртелекома.

### Частный собственник улучшит эффективность

Новый собственник Укртелекома сможет увеличить эффективность (8% EBITDA маржа в 2009 в сравнении с медианой в 37% среди аналогов), преимущественно за счет сокращения персонала (4.1 сотрудника на тысячу домохозяйств в сравнении со средним 1.7 среди европейских аналогов). Мы оцениваем, что только сокращение персонала на треть к 2015 году позволит увеличить EBITDA маржу на 19 процентных пунктов.

Предоставление широкополосного доступа к интернету и цифровому телевидению существующим 10 млн абонентов будет основным катализатором 8% среднегодового роста выручки Укртелекома в ближайшие пять лет, которую мы оцениваем на уровне в 10.6 млрд грн в 2015 году.

### Потенциал роста в 76%. ПОКУПАТЬ

В нашей модели дисконтированных денежных потоков мы предполагаем стабильность в сегменте фиксированной телефонии, умеренный сценарий роста широкополосного доступа к интернету, закрытие убыточного мобильного оператора и сокращение штата на треть до 2015 года. Мы устанавливаем двухлетний горизонт для нашей целевой цены в 1.12 грн (потенциал роста 76%) вместо стандартных двенадцати месяцев, поскольку не ожидаем в течение года увидеть позитивных эффектов реструктуризации, тогда как очистка баланса вероятно приведет к убыткам в 2011 году.

### Риски: Затраты на персонал

Мы видим ключевой вызов для новой команды менеджмента Укртелекома в сокращении раздутого штата компании. Откладывание приватизации или риск реприватизации также существуют, но мы видим их достаточно низкими, учитывая текущее единство ветвей власти.

*Данный материал является переводом сокращенной версии отчета "Ukrtelecom: Privatization to unlock the triple play story", выпущенного 20 декабря 2010 года. Для получения полной версии отчета, пожалуйста, свяжитесь с отделом продаж по телефону +380 44 391 55 77 или sales@concorde.com.ua*

Дата	20 дек 2010
Bloomberg	UTLM UK
Reuters	UTLM=UA
<b>Рекомендация</b>	<b>ПОКУПАТЬ</b>
Цена (20 декабря 2010), грн	0.635
Целевая цена, 2 года	1.12
Потенциал роста, %	76%

Кол-во акций, млн	18,726.2
Рын. капитализ., млн грн	11,891.2
Изменение за 52 нед.	39%
Мин./макс.за 52 нед., грн	0.435/0.91
Объем торгов, средний за день, 12М, млн грн	3.1
Акции в свободном обр., %	7.2%
Акции в св. обр., млн грн	856.2

Цены по состоянию на 20 дек. 2010

### Финансовые показатели, млн грн

	2009	2010E	2011E	2012E
Продажи	6,925	7,231	8,374	8,808
ЕБИТДА	571	1,263	2,286	2,959
Чистая прибыль	(1,059)	(502)	256	787
Чистый долг	3,321	3,681	3,040	2,595

### Ключевые соотношения

	2009	2010E	2011E	2012E
ЕБИТДА Маржа	8.3%	17.5%	27.3%	33.6%
Чистая Маржа	-15.3%	-6.9%	3.1%	8.9%
ROE	-20.7%	-10.0%	5.1%	14.6%

Коэффициент ликвидности	0.29	0.48	0.66	0.68
Оборот суммарных активов	0.69	0.70	0.83	0.88
Долг/Акц. капитал	70%	83%	68%	53%

### Динамика цены акции, 12М



Источник: Блумберг, УБ

## Контакты

### Конкорд Капитал

ул. Мечникова 2, 16 этаж  
 Бизнес Центр Парус  
 Киев 01601, Украина  
 Тел.: +380 44 391 5577  
 Факс: +380 44 391 5571  
[www.concorde.ua](http://www.concorde.ua)  
 Bloomberg: CONR <GO>

### Генеральный Директор

Игорь Мазепа [im@concorde.com.ua](mailto:im@concorde.com.ua)

### Продажи

#### Международные Продажи

Анастасия Назаренко [an@concorde.com.ua](mailto:an@concorde.com.ua)  
 Марина Мартиросян [mm@concorde.com.ua](mailto:mm@concorde.com.ua)  
 Ростислав Шманенко [rs@concorde.com.ua](mailto:rs@concorde.com.ua)  
 Даша Васильева [vd@concorde.com.ua](mailto:vd@concorde.com.ua)

#### Локальные Продажи

Юрий Пилипенко [up@concorde.com.ua](mailto:up@concorde.com.ua)  
 Алиса Тихомирова [at@concorde.com.ua](mailto:at@concorde.com.ua)

### Аналитический Отдел

#### Директор Аналитического Отдела

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко [syg@concorde.com.ua](mailto:syg@concorde.com.ua)

#### Нефть и Газ

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Телекоммуникации

Егор Самусенко [syg@concorde.com.ua](mailto:syg@concorde.com.ua)

#### Экономика, Банки

Никита Михайличенко [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Долговой Рынок

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)  
 Никита Михайличенко [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Политика

Бред Вэллс [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

#### Редактор

Бред Вэллс [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

## DISCLAIMER

СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНОВИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.