

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
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
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
 Bloomberg: CONR <GO>

Генеральный Директор

Игорь Мазепа im@concorde.com.ua

Продажи

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
 Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
 Даша Васильева vd@concorde.com.ua

Локальные Продажи

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
 Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Директор Аналитического Отдела

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Телекоммуникации

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Экономика, Банки

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
 Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс 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.