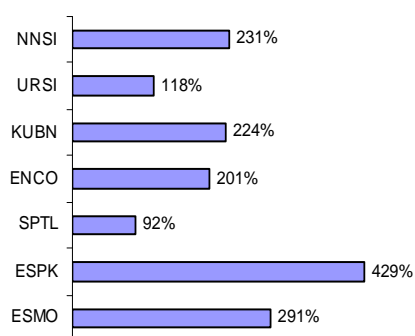


## МРК – накануне перемен

Компания	EV/S'09	EV/EBITDA'09
ЦентрТелеком	1.4	3.5
Дальсвязь	0.9	2.6
Сев.-Зап. телеком	1.0	2.3
Сибирьтелеком	0.9	2.6
ЮТК	1.2	3.5
Уралсвязьинформ	1.2	3.4
ВолгаТелеком	0.9	2.3

Рост цен на ММВБ с начала года  
(в рублях)



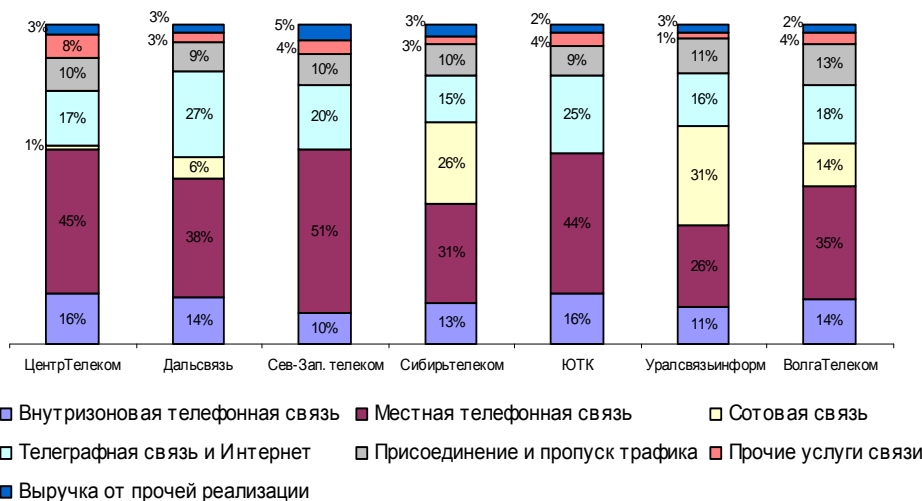
- Отрасль телекоммуникаций – одна из наиболее устойчивых к кризисным явлениям в экономике. Услуги связи, прежде всего фиксированной телефонной связи, относятся если не к базовым, то к приближенным к ним потребностям населения, поэтому спрос на них сохраняется даже в условиях сокращения доходов, что обеспечивает устойчивость доходов компаний связи. Основным же драйвером роста выручки рассматриваемых нами межрегиональных компаний связи (МРК) по-прежнему остаются доходы от предоставления доступа в Интернет.
- Стабильные операционные потоки денежных средств наряду с не самой высокой долговой нагрузкой позволили телекоммуникационным компаниям достойно пережить сложные времена на долгом рынке, ни одна из МРК не допустила дефолта по своим облигациям. Среднее значение долг/EBITDA у МРК по итогам 1 полугодия 2009 года находится на уровне 1,7.
- Исходя из анализа фундаментальных показателей и рыночных мультипликаторов МРК мы выделяем акции «Дальсвязи», «Сибирьтелекома», «ВолгаТелекома» и «Северо-Западного Телекома» как наиболее недооцененные и рекомендуем их для долгосрочных инвестиций.
- Одной из наиболее обсуждаемых тем в телекоммуникационной отрасли на протяжении многих лет остается реорганизация «Связьинвеста». И в текущем году был сделан очередной шаг в этом направлении. Комиссия по транспорту и связи одобрила концепцию реорганизации «Связьинвеста», предусматривающую объединение дочерних компаний холдинга и создание единого госоператора связи на базе «Ростелекома». Наиболее вероятным вариантом реформы является присоединение МРК к «Ростелекому» и переход на единую акцию. Коэффициенты конвертации акций, как ожидается, будут рассчитаны в ноябре текущего года.
- Потенциально объединение может способствовать росту эффективности работы, фундаментальной и рыночной стоимости компании. Однако процесс реорганизации и интеграции займет не один год. В связи с этим, мы рекомендуем инвесторам, нацеленным на краткосрочные и среднесрочные инвестиции, продавать акции МРК.

Компания	Тикер	Количество		Цена об., \$	Цена пр., \$	MCap., \$млн	EV, \$млн.
		обыкновенных акций	привилегированных акций				
ЦентрТелеком	ESMO	1 578 006 833	525 992 822	0.50	0.42	1006	1689
Дальсвязь	ESPK	95 581 421	31 168 901	2.94	2.00	343	498
Сев-Зап. Телеком	SPTL	881 045 433	250 369 337	0.40	0.32	432	903
Сибирьтелеком	ENCO	12 011 401 829	3 908 420 014	0.03	0.02	481	1158
ЮТК	KUBN	2 960 512 964	972 151 838	0.07	0.06	264	896
Уралсвязьинформ	URSI	32 298 782 020	7 835 941 286	0.02	0.02	825	1629
ВолгаТелеком	NNSI	245 969 590	81 983 404	1.76	1.38	547	950

**Стабильный спрос на услуги связи  
– залог устойчивости доходов МРК**

Отрасль телекоммуникаций многие годы являлась одной из наиболее динамично развивающихся в российской экономике. И что более важно в текущих условиях, она является одной из наиболее устойчивых. Услуги связи, прежде всего фиксированной телефонной связи, относятся если не к базовым, то к приближенным к ним потребностям населения, поэтому спрос на них сохраняется даже в условиях сокращения доходов.

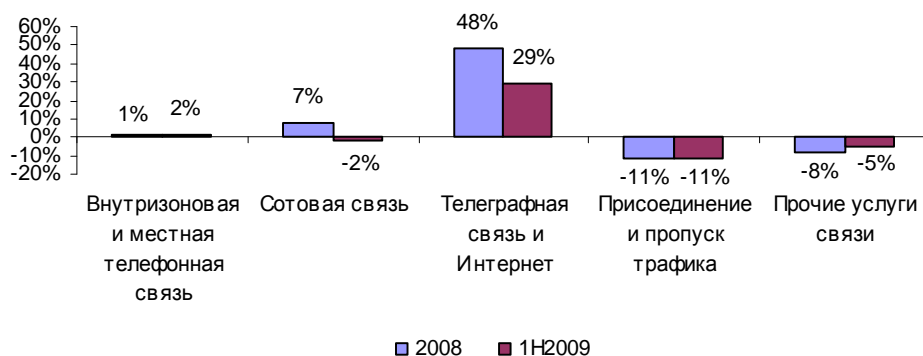
Выручка от голосовых услуг местной и внутризоновой телефонной связи составляет основную долю доходов МРК, что служит своего рода защитой от резкого изменения совокупной выручки в зависимости от экономических условий. Помимо спроса, залогом устойчивости доходов операторов от услуг фиксированной связи служит также то, что тарифы устанавливаются государством.

**Структура выручки МРК в 1 полугодии 2009 года**

Источник: данные компаний

**Выручка растет в основном за счет  
доходов от услуг доступа в  
Интернет**

Основным драйвером роста выручки МРК в 2008 году было увеличение доходов от предоставления доступа в Интернет. Прошлый год был удачным с точки зрения развития рынка широкополосного доступа, даже несмотря на некоторое ухудшение ситуации в 4 квартале из-за начавшегося снижения платежеспособного спроса населения. В 1 полугодии 2009 года данное направление также демонстрировало наиболее высокие темпы роста выручки, хотя и уменьшившиеся по сравнению с прошлым годом.

**Изменение доходов МРК (год-к-году)**

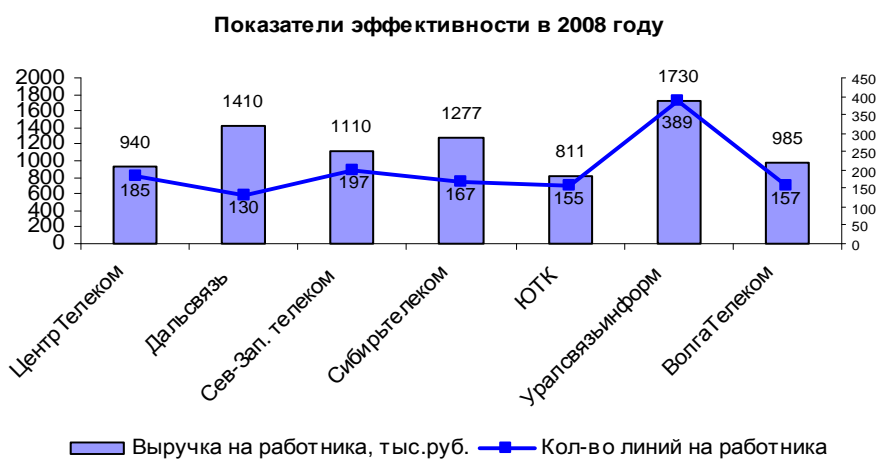
Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

Услуги доступа в Интернет, цифрового телевидения и т.п. являются весьма перспективными, и компании планируют развивать это направление. Например, «Дальсвязь» в текущем году завершила проект строительства волоконно-оптической линии связи на Сахалине, связавший населенные пункты в единую сеть, а недавно компания заявила о намерении в 2010 году приступить к строительству участка «Сахалин-материк». Согласно заявлению «Связьинвеста», контролирующего акционера МРК, холдинг по итогам 2009 года планирует увеличить количество абонентов широкополосного доступа в Интернет с 2,6 млн. до 4,5 млн.

Что касается услуг сотовой связи, то влияние этого направления на доходы МРК пока не столь велико, прежде всего за счет того, что не все компании его развивают. Выделить можно «Урасвязьинформ» и «Сибирьтелеком», которым предоставление услуг сотовой связи обеспечило в 1 полугодии 2009 года 31% и 26% выручки соответственно. Отметим, что здесь развитие в настоящее время несколько более ограничено, в немалой степени из-за сильной конкуренции на рынке, прежде всего со стороны «большой тройки» сотовых операторов.

## Эффективность деятельности

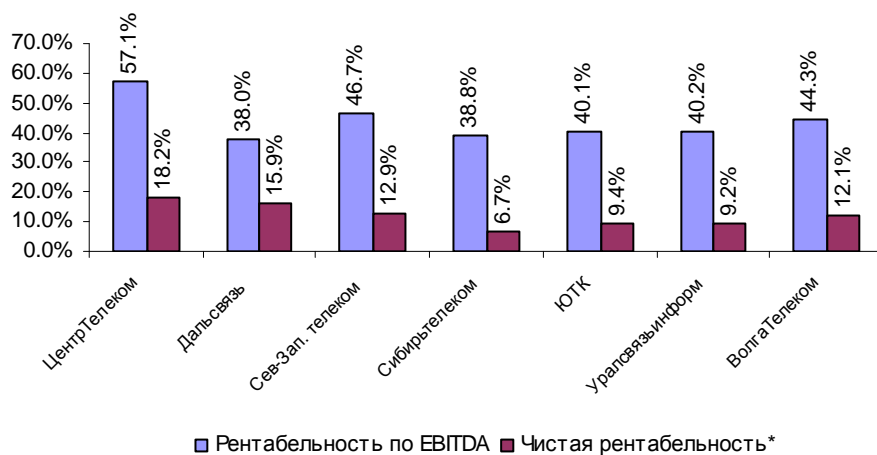
Для оценки операционной эффективности деятельности МРК можно рассмотреть такие показатели как выручка на работника и количество линий на работника. По этим показателям наилучшие результаты в 2008 году продемонстрировал «Уралсвязьинформ».



Источник: Связьинвест, данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

По показателю рентабельности по EBITDA наиболее эффективными из МРК являются «ЦентрТелеком», «Северо-Западный Телеком» и «ВолгаТелеком».

## Показатели рентабельности МРК в 1 полугодии 2009 года



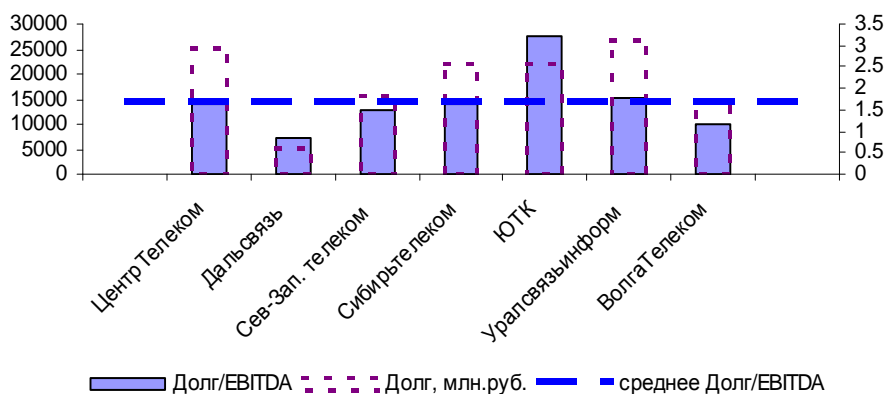
\*скорректированная на убыток от курсовых разниц и долю миноритариев  
Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

## Долговая нагрузка

Отрасль телекоммуникаций оказалась одной из наиболее устойчивых к кризисным явлениям на долговом рынке. Ни одна из МРК не допустила дефолта по своим облигациям, даже несмотря на то, что компании связи исторически были весьма активными участниками долгового рынка. В среднем по отрасли долговая нагрузка не чрезмерная, что наряду с достаточно стабильными операционными потоками способствовало финансовой устойчивости компаний связи. Кроме того, большинство обязательств МРК являются рублевыми, что позволило компаниям избежать существенного увеличения стоимости долга при девальвации рубля.

Среднее значение долг/ЕБИТДА у МРК по итогам 1 полугодия 2009 года находится на уровне 1,7

## Долговая нагрузка МРК по итогам 1 полугодия 2009 года



Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

Из рассматриваемых нами МРК наиболее высокую долговую нагрузку имеет «Южная Телекоммуникационная Компания», по итогам 1 полугодия 2009 года соотношение долг/ЕБИТДА у нее было на уровне 3,2. Наименее обременены долгами среди МРК «Дальсвязь», «Северо-Западный Телеком» и «ВолгаТелеком».

Отметим, что если в течение первой половины 2009 года компании связи сокращали величину долга, то в 3 квартале вновь стали привлекать заемные средства. В частности, «Дальсвязь» в июле разместила биржевые облигации на 1,5 млрд.руб., а «Северо-Западный Телеком» в августе - облигации на 3 млрд.руб. Привлекали компании и кредиты, например, «Южная Телекоммуникационная Компания» в сентябре подписала с Банком Москвы договор на предоставление займа в размере 3 млрд.руб. на 3 года.

### Дивидендная доходность

В текущем году акции МРК принесли инвесторам неплохой доход не только за счет роста курсовой стоимости. Дивидендная доходность по выплатам за 2008 год составила по обыкновенным акциям от 3,4% до 7,9%, а по привилегированным – от 8,1% до 17,1%. Наиболее высокие дивиденды выплатила по своим акциям компания «Дальсвязь».

#### Дивиденды МРК за 2008 год

Компания	Дивиденды руб/акция		Дивидендная доходность на дату закрытия реестра		Всего дивиденды, млн.руб.		Доля в прибыли по МСФО	
	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.
ЦентрТелеком	0.246	0.492	5.5%	12.9%	387.8	258.5	9.2%	6.1%
Дальсвязь	2.724	5.477	7.9%	17.1%	260.3	170.7	12.6%	8.2%
Сев-Зап. Телеком	0.617	1.281	7.5%	16.4%	543.6	320.7	21.2%	12.5%
Сибирьтелеком	0.026	0.053	5.0%	13.3%	316.1	206.9	20.7%	13.5%
ЮТК	0.028	0.057	3.8%	8.1%	83.6	55.7	-12.5%	-8.3%
Уралсвязьинформ	0.012	0.034	3.4%	12.8%	401.7	267.8	15.8%	10.6%
ВолгаТелеком	1.800	3.601	6.9%	14.8%	442.8	295.2	15.2%	10.2%

Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

Дивидендная политика МРК предусматривает направление на дивиденды по привилегированным акциям 10% чистой прибыли по РСБУ. На дивиденды по обыкновенным акциям компании по итогам 2008 года направили 15% неконсолидированной чистой прибыли. Доля дивидендных выплат в прибыли по МСФО составила в среднем (за исключением показателей «ЮТК») 16% по обыкновенным акциям и 10% по привилегированным.

Для прогноза размера дивидендов за 2009 год мы использовали прогноз чистой прибыли по МСФО и долю прибыли, направленную на дивиденды в 2008 году. Для «ЮТК» доля прибыли, направленная на дивиденды по обыкновенным акциям, прогнозируется на уровне 15%, а по привилегированным – 10%.

## Прогноз дивидендных выплат МРК за 2009 год

Компания	Дивиденды руб/акция		Дивидендная доходность по текущей цене акций		Всего дивиденды, млн.руб.		Доля в прибыли по МСФО	
	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.	обыкн.	привилег.
ЦентрТелеком	0.266	0.532	1.8%	4.2%	419.8	279.9	9.2%	6.1%
Дальсвязь	2.937	5.906	3.3%	9.8%	280.7	184.1	12.6%	8.2%
Сев-Зап. телеком	0.373	0.775	3.1%	7.8%	329.0	194.1	21.2%	12.5%
Сибирьтелеком	0.034	0.069	3.6%	9.5%	413.4	270.6	20.7%	13.5%
ЮТК	0.045	0.091	2.1%	5.0%	132.3	88.2	15.0%	10.0%
Уралсвязьинформ	0.013	0.035	1.9%	6.8%	405.7	270.5	15.8%	10.6%
ВолгаТелеком	2.029	4.058	3.8%	9.4%	499.0	332.7	15.2%	10.2%

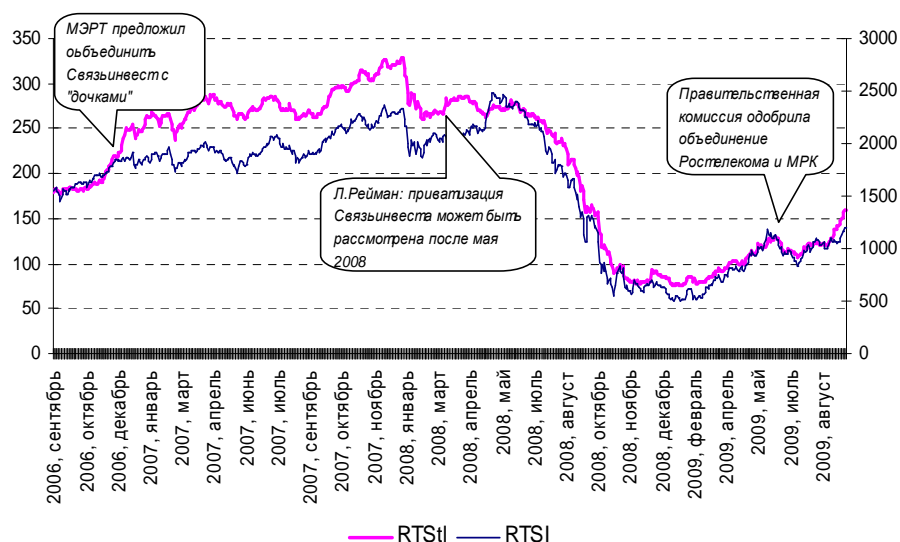
Источник: Bloomberg, прогнозы и расчеты ИК «Проспект»

Также мы рассчитали дивидендную доходность акций исходя из ожидаемых дивидендов и текущей рыночной цены бумаг. Акции МРК в последние месяцы демонстрировали существенный рост, так что по текущим ценам ожидаемая доходность уже не столь заманчива.

## Реорганизация Связьинвеста

«Связьинвест» является контролирующим акционером семи межрегиональных компаний связи («ЦентрТелеком», «Северо-Западный Телеком», «ВолгаТелеком», «ЮТК», «Уралсвязьинформ», «Сибирьтелеком», «Дальсвязь»). Помимо этого, в состав холдинга входят ОАО «Гипросвязь», ОАО «Ростелеком», ОАО «Центральный телеграф», ОАО «Дагсвязьинформ» и финансовая компания «Связь». Основным акционером «Связьинвеста» является государство в лице Росимущества (75% минус 1 акция), остальной частью акционерного капитала (25% плюс 1 акция) владеет АФК «Система» через свою дочернюю компанию «Комстар - ОТС».

Реорганизация «Связьинвеста» на протяжении многих лет остается одной из наиболее обсуждаемых тем в телекоммуникационной отрасли. И новости, касающиеся возможных вариантов реформы, не раз становились драйверами роста цен акций компаний связи.



В мае 2009 года Комиссия по транспорту и связи одобрила концепцию реорганизации «Связьинвеста», предусматривающую объединение дочерних компаний холдинга и создание единого госоператора связи на базе «Ростелекома». Среди основных задач предполагается укрепление позиций «Связьинвеста» на рынке мобильной связи, а также рост предоставления доступа в Интернет.

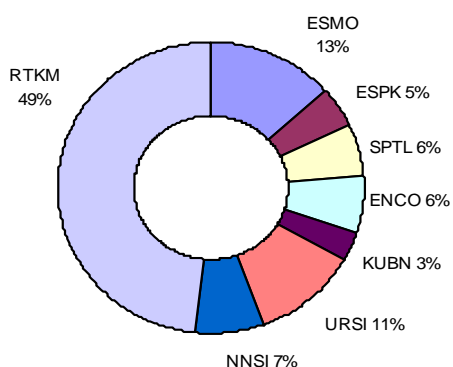
В сентябре Правительство одобрило обмен телекоммуникационными активами между государством и АФК «Система». Согласно условиям сделки, «Система» передаст блокпакет «Связьинвеста» Внешэкономбанку и 100% сотового оператора «Скай Линк» «Ростелекому» (сейчас АФК принадлежит только 50% этой компании, другие 50% она выкупит у холдинга Russian Telecommunications Development Corporation). Взамен «Система» получит 28% голосующих акций МГТС и избавление от долга перед Сбербанком на 26 млрд.руб., который она передаст ВЭБу. Государство же, получив 100%-й контроль над «Связьинвестом», сможет вплотную заняться реорганизацией холдинга.

Конкретная схема консолидации телекоммуникационных активов должна появиться в ближайшее время. Наиболее вероятным вариантом реформы является присоединение МРК к «Ростелекому» и переход на единую акцию. Для оценки активов и расчета коэффициентов обмена «Связьинвест» привлек компанию Ernst&Young. Совет директоров «Связьинвеста» 20 октября рассмотрит план реорганизации холдинга, а 30 октября он должен быть представлен на заседании правительственной комиссии по транспорту и связи. Коэффициенты конвертации акций МРК в бумаги «Ростелекома», как ожидается, будут рассчитаны в ноябре текущего года.

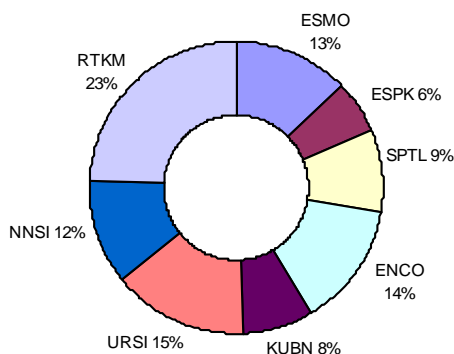
Если судить по текущим котировкам, то «Ростелеком» оценивается рынком примерно на уровне совокупной стоимости семи МРК, в то время как его доля в совокупных финансовых показателях (к примеру, выручка и EBITDA) существенно меньше.

### Структура совокупных показателей МРК и «Ростелекома»

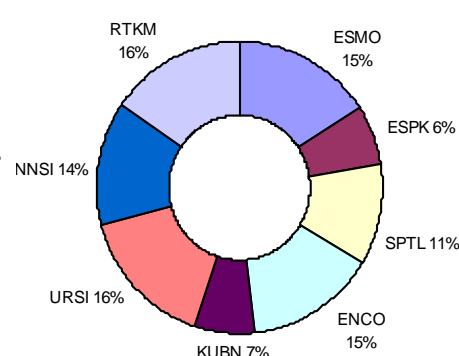
Рыночная капитализация



Выручка за 2008 год



EBITDA за 2008 год



\* рыночная капитализация рассчитана с учетом привилегированных акций  
Источник: данные компаний, ММВБ, расчеты ИК «Проспект»

В связи с этим, мы полагаем, что коэффициенты обмена, рассчитанные на основе фундаментальной стоимости акций, должны отличаться от рыночного соотношения стоимости «Ростелекома» и МРК.

Исходя из рыночных мультипликаторов, акции «Ростелекома» также торгуются значительно дороже бумаг межрегиональных компаний связи. Отметим, что при расчете мультипликаторов мы использовали показатель стоимости компании (EV), а не рыночную капитализацию. Связано это прежде всего с тем, что долг большинства МРК сравним или превосходит величину капитализации, и использование стоимости компании, включающей чистый долг, позволяет более корректно провести сравнительный анализ. И капитализация, и совокупная стоимость компании рассчитаны с учетом привилегированных акций.

Компания	Тикер	МCap, \$млн	EV, \$млн.	EV/S'08	EV/S'09	EV/EBITDA'08	EV/EBITDA'09
ЦентрТелеком	ESMO	1006	1689	1.2	1.4	2.9	3.5
Дальсвязь	ESPK	343	498	0.8	0.9	2.2	2.6
Сев.-Зап. телеком	SPTL	432	903	0.9	1.0	2.2	2.3
Сибирьтелеком	ENCO	481	1158	0.8	0.9	2.2	2.6
ЮТК	KUBN	264	896	1.0	1.2	3.8	3.5
Уралсвязьинформ	URSI	825	1629	1.0	1.2	2.9	3.4
ВолгаТелеком	NNSI	547	950	0.7	0.9	1.9	2.3
Ростелеком	RTKM	3650	3332	1.2	1.5	5.9	7.3

Источник: Bloomberg, данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

По мультипликаторам EV/S и EV/EBITDA наиболее недооцененными среди МРК выглядят акции «Дальсвязи», «Сибирьтелекома», «ВолгаТелекома» и «Северо-Западного телекома».

Следует отметить, что российские МРК существенно недооценены по сравнению с зарубежными телекоммуникационными компаниями. По мультипликаторам EV/S и EV/EBITDA дисконт составляет 40-50%.

#### Сравнение с мультипликаторами зарубежных аналогов

	Мcap, \$млн	EV, \$млн	EV/S'08	EV/S'09	EV/EBITDA'08	EV/EBITDA'09
<b>Развитые рынки</b>						
BT Group plc	16108.3	35051.2	1.0	1.1	5.5	4.1
Deutsche Telekom	60081.8	136723	1.5	1.4	5.2	4.6
France Telecom	70025.9	123089	1.6	1.6	4.4	4.9
Portugal Telecom	10057.3	20247.2	2.1	2.1	6.0	5.8
Telecom Italia	30551.1	83603.1	1.9	2.0	5.0	5.0
Telefonica	133887	202719	2.4	2.4	6.0	6.2
Telenor	20631.1	27783.1	1.6	1.6	5.1	5.4
Telekom Austria	8003.4	12753.8	1.7	1.8	6.7	4.7
<b>Среднее</b>			<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>5.5</b>	<b>5.1</b>
<b>Развивающиеся рынки</b>						
Bezeq	5811.24	7177.5	2.1	2.1	5.6	5.4
Magyar Telecom	4657	6628.1	1.7	1.9	4.2	4.8
Telekomunikacja Polska	7933	7135.9	0.9	1.2	2.2	3.2
Telecom Malaysia	3218.5	4387.4	1.7	1.8	2.9	5.0
Telefonos di Mexico	15540.1	22106	2.0	2.4	4.3	5.4
Telkom South Africa	3131.7	4812.3	1.2	1.0	н/д	3.4
Telecom Egypt	5555.92	5566.98	3.0	2.9	6.9	5.8
Brasil Telecom	6768.2	8563.2	1.4	1.3	3.9	4.0
Sri Lanka Telecom	723.61	781.07	1.8		4.4	
<b>Среднее</b>			<b>1.7</b>	<b>1.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>
<b>Российские МРК</b>						
ЦентрТелеком	1006	1689	1.2	1.4	2.9	3.5
Дальсвязь	343	498	0.8	0.9	2.2	2.6
Сев-Зап. телеком	432	903	0.9	1.1	2.2	2.3
Сибирьтелеком	481	1158	0.8	0.9	2.2	2.6
ЮТК	264	896	1.0	1.2	3.8	3.5
Уралсвязьинформ	825	1629	1.0	1.2	2.9	3.4
ВолгаТелеком	547	950	0.7	0.9	1.9	2.3
<b>Среднее</b>			<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>
<b>Дисконт к развитым</b>			<b>-46%</b>	<b>-38%</b>	<b>-53%</b>	<b>-43%</b>
<b>Дисконт к развивающимся</b>			<b>-47%</b>	<b>-40%</b>	<b>-40%</b>	<b>-37%</b>

Источник: Bloomberg, данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

## Инвестиционная привлекательность

Если исходить из предположения, что реорганизация «Связьинвеста» все же состоится на этот раз, и МРК будут присоединены к «Ростелекому», то основным фактором инвестиционной привлекательности той или иной компании станут коэффициенты обмена. Это, безусловно, вносит некую дополнительную неопределенность в перспективы изменения котировок МРК. Однако пока нет информации о конкретной схеме объединения, мы рекомендуем прежде всего ориентироваться на фундаментальные показатели компаний связи и их оценку рынком по сравнению с аналогами.

**Мы выделяем акции «Дальсвязи», «Сибирьтелекома», «ВолгаТелекома» и «Северо-Западного Телекома» как наиболее недооцененные по фундаментальным показателям и рекомендуем их для долгосрочных инвестиций.**

Отметим, что с учетом предстоящей реорганизации, возрастает важность такого фактора, как горизонт инвестиций. Потенциально объединение может способствовать росту фундаментальной и рыночной стоимости компании за счет увеличения эффективности, роста конкурентоспособности и т.д. Однако следует учитывать, что этот процесс интеграции займет не один год. Как ожидается, только юридические действия по реорганизации будут завершены весной 2011 года, а до того, как в полной мере проявится эффект от операционного объединения, может пройти еще больше времени.

**В связи с этим, мы рекомендуем инвесторам, нацеленным на краткосрочные и среднесрочные инвестиции, продавать акции МРК.**

## Основные финансовые показатели МРК, млн.руб.

		2007	2008	1H2009
ЦентрТелеком	<b>Выручка</b>	33457	34794	18212
	<b>ЕБИТДА</b>	12285	14270	10408
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	36.7%	41.0%	57.1%
	<b>Чистая прибыль</b>	4335	4222	2927
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	4136	5228	3307
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	12.4%	15.0%	18.2%
Дальсвязь	<b>Выручка</b>	15001	16109	8544
	<b>ЕБИТДА</b>	4667	5734	3243
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	31.1%	35.6%	38.0%
	<b>Чистая прибыль</b>	1272	2071	1351
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	1270	2073	1362
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	8.5%	12.9%	15.9%
Северо-Западный Телеком	<b>Выручка</b>	24226	25176	13035
	<b>ЕБИТДА</b>	9045	10110	6083
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	37.3%	40.2%	46.7%
	<b>Чистая прибыль</b>	10113	2561	1219
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	9954	3320	1677
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	41.1%	13.2%	12.9%
Сибирьтелеком	<b>Выручка</b>	35246	37674	19070
	<b>ЕБИТДА</b>	12286	13095	7407
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	34.9%	34.8%	38.8%
	<b>Чистая прибыль</b>	2659	1529	851
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	2551	2759	1279
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	7.2%	7.3%	6.7%
ЮТК	<b>Выручка</b>	20231	21300	10898
	<b>ЕБИТДА</b>	7044	5935	4368
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	34.8%	27.9%	40.1%
	<b>Чистая прибыль</b>	1562	-671	525
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	1250	536	1024
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	6.2%	2.5%	9.4%
Уралсвязьинформ	<b>Выручка</b>	39147	40691	20102
	<b>ЕБИТДА</b>	12771	14156	8082
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	32.6%	34.8%	40.2%
	<b>Чистая прибыль</b>	2297	2535	1658
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	2297	2934	1846
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	5.9%	7.2%	9.2%
ВолгаТелеком	<b>Выручка</b>	30036	32063	16112
	<b>ЕБИТДА</b>	11265	12149	7140
	<i>Рентабельность по EBITDA</i>	37.5%	37.9%	44.3%
	<b>Чистая прибыль</b>	3006	2906	1853
	Прибыль без учета дохода/убытка от изменения курсов валют	2963	3071	1944
	<i>Скорректированная чистая рентабельность</i>	9.9%	9.6%	12.1%

Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

Основные балансовые показатели, млн.руб.

		2007	2008	1H2009
<b>ЦентрТелеком</b>	<b>Активы</b>	48197	55091	59917
	<b>Финансовый долг</b>	21467	24335	25114
	долгосрочный	15121	12758	14461
	краткосрочный	6346	11577	10653
	<b>Чистый долг</b>	20898	23765	21364
	<b>Долг/Активы</b>	0.45	0.44	0.42
<b>Дальсвязь</b>	<b>Активы</b>	19459	20885	21618
	<b>Финансовый долг</b>	6884	5687	5245
	долгосрочный	4929	3206	2394
	краткосрочный	1955	2481	2851
	<b>Чистый долг</b>	6542	5133	4844
	<b>Долг/Активы</b>	0.35	0.27	0.24
<b>Северо-Западный Телеком</b>	<b>Активы</b>	50000	54186	54134
	<b>Финансовый долг</b>	10898	16092	15649
	долгосрочный	5652	13366	8427
	краткосрочный	5246	2726	7222
	<b>Чистый долг</b>	10395	15091	14717
	<b>Долг/Активы</b>	0.22	0.30	0.29
<b>Сибирьтелеком</b>	<b>Активы</b>	51094	54885	52579
	<b>Финансовый долг</b>	21579	24022	21987
	долгосрочный	12792	12802	11809
	краткосрочный	8787	11220	10178
	<b>Чистый долг</b>	20196	22913	21183
	<b>Долг/Активы</b>	0.42	0.44	0.42
<b>ЮТК</b>	<b>Активы</b>	37318	38161	37067
	<b>Финансовый долг</b>	21097	23322	21804
	долгосрочный	13504	9582	12853
	краткосрочный	7593	13740	8951
	<b>Чистый долг</b>	20535	21781	19792
	<b>Долг/Активы</b>	0.57	0.61	0.59
<b>Уралсвязьинформ</b>	<b>Активы</b>	57377	62333	63029
	<b>Финансовый долг</b>	26588	27691	26704
	долгосрочный	15466	17334	14587
	краткосрочный	11122	10357	12117
	<b>Чистый долг</b>	25883	26596	25134
	<b>Долг/Активы</b>	0.46	0.44	0.42
<b>ВолгаТелеком</b>	<b>Активы</b>	51482	54813	53677
	<b>Финансовый долг</b>	15616	17027	14992
	долгосрочный	8347	9486	7892
	краткосрочный	7269	7541	7100
	<b>Чистый долг</b>	15121	15349	12604
	<b>Долг/Активы</b>	0.30	0.31	0.28

Источник: данные компаний, расчеты ИК «Проспект»

## Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363

### Потавин Александр

Начальник отдела  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
доб. тел.: 6188  
[potavin@itinvest.ru](mailto:potavin@itinvest.ru)

### Парфенов Дмитрий

Металлургия  
доб. тел.: 6139  
[parfenov@prospect.com.ru](mailto:parfenov@prospect.com.ru)

### Габбасов Роман

Электроэнергетика  
доб. тел.: 6156  
[gabbasov@prsp.ru](mailto:gabbasov@prsp.ru)

### Самарец Ольга

Потребительский сектор  
доб. тел.: 6170  
[samarets@prsp.ru](mailto:samarets@prsp.ru)

### Солодин Дмитрий

Технический анализ  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[solodin@itinvest.ru](mailto:solodin@itinvest.ru)

### Егишянц Сергей

Макроэкономика, мировые рынки  
тел.: +7 (495) 933-32-34  
[egishynts@itinvest.ru](mailto:egishynts@itinvest.ru)

## Трейдинг + 7 (495) 937 3363

### Лобанов Александр

Начальник отдела  
[lobjr@prospect.com.ru](mailto:lobjr@prospect.com.ru)

### Хмельник Михаил

[hop@prospect.com.ru](mailto:hop@prospect.com.ru)

### Зуев Дмитрий

[zouev@prospect.com.ru](mailto:zouev@prospect.com.ru)

### Гусев Николай

[ngusev@prospect.com.ru](mailto:ngusev@prospect.com.ru)

### Кузнецова Ирина

[kuznetsova@prospect.com.ru](mailto:kuznetsova@prospect.com.ru)

### Синельщикова Екатерина

[skat@prsp.ru](mailto:skat@prsp.ru)

### Билялов Энвер

[bilyalov@prospect.com.ru](mailto:bilyalov@prospect.com.ru)

## Брокерская группа «Проспект»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (095) 937 3363

Факс: +7 (095) 937 3360

[www.prospect.com.ru](http://www.prospect.com.ru)

[www.itinvest.ru](http://www.itinvest.ru)

[www.prospect.com.ua](http://www.prospect.com.ua)

[www.plasma-prospect.com](http://www.plasma-prospect.com)

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Проспект».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Проспект» не допускается.