

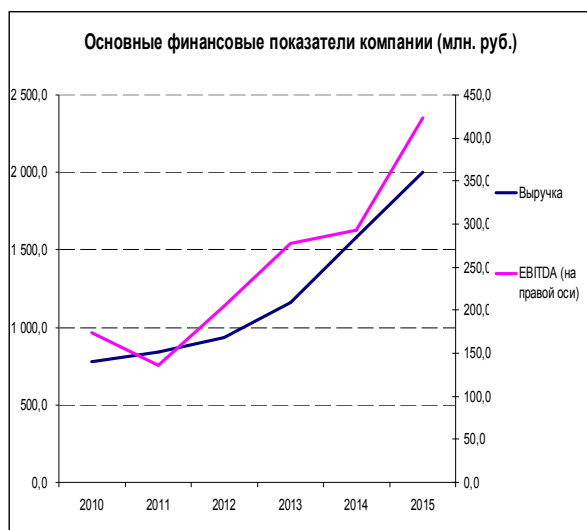
Наука-Связь – присвоение рекомендации

Мы начинаем покрывать компанию Наука-Связь с рекомендации **Покупать**. Посчитанная нами справедливая цена составляет 1211 рублей за акцию и подразумевает потенциал на уровне 129% от текущей цены на рынке.

Наука-Связь	
Тикер ММВБ	NSVZ
Текущая цена, рублей за акцию	527
Кол-во акций в обращении, тыс.	1205
Рыночная капитализация, млн. руб.	635
EV, млн. руб.	872
Целевая цена, рублей за акцию	1211
Потенциал роста, %	129%
Рекомендация	Покупать

Млн. руб.	2011	2012 (ож.)	2013 (ож.)
Выручка	841	930	1160
ЕБИТДА	136	205	277
Чистая прибыль	65	42	84
CAPEX	102	134	108
P/E	9,8	15	7,5
EV/ЕБИТДА	6,4	4,25	3,15
P/S	0,75	0,68	0,55

- Наука-связь - это крупный универсальный оператор рынка телекоммуникационных услуг для бизнеса, концентрирующийся на комплексном обслуживании клиентов в ключевых быстрорастущих секторах: интернет, телефония, системная интеграция, цифровое телевидение, специализированные услуги и предоставление в пользование каналов связи другим компаниям.
- Ожидаемая нами выручка, ЕБИТДА и FCF компании в ближайшие 3 года будет расти с CAGR на уровне 25%, 29% и 63% соответственно, благодаря вводу в 2012 году волжской ВОЛС и реализации ряда региональных проектов.
- Структуру выручки компании можно признать относительно устойчивой к кризисным явлениям. Так, порядка 80% выручки компании генерируется из текущей абонентской платы существующих и новых клиентов за телефонию и Интернет, что делает выручку относительно стабильной в случае кризисной ситуации.
- Фокусирование развития компании на опережающее развитие интегрированных телекоммуникационных услуг (новые услуги телефонии и IP- услуги) для бизнеса (бизнес-центры класса В и корпоративные клиенты), в первую очередь, в индустриально- и финансово-перспективных регионах с невысоким уровнем проникновения качественных телекоммуникационных услуг, позволит в долгосрочной перспективе (за пределами 2015 года) выйти на уровень выше 30% рентабельности по ЕБИТДА.
- Среди негативных моментов надо признать относительно слабую географическую диверсификацию бизнеса. Так, несмотря на работу в 10 регионах, по сути, бизнес компании сосредоточен в Московском регионе и южной части ЦФО. Это может, например, привести в среднесрочной перспективе к снижению рентабельности в высококонкурентном Московском регионе.

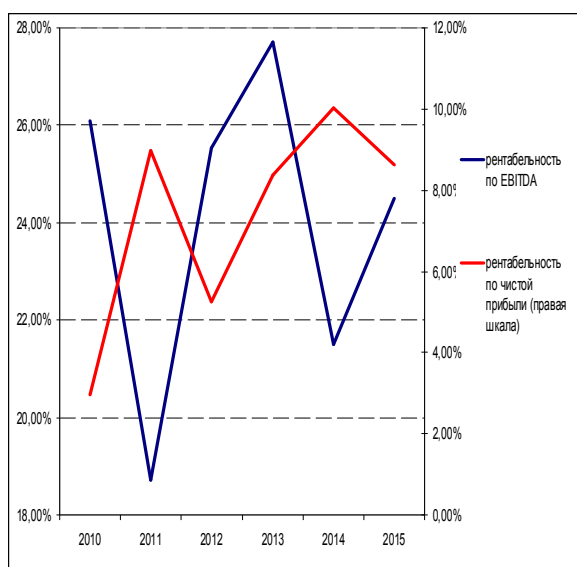


- Компания имеет сбалансированную стратегию развития, включающую как органический рост, так и M&A. В частности, для развития в регионе Волги и юга России строится ВОЛС Москва-Воронеж-Белгород общей протяженностью на уровне 1075 км, с заходом в крупные города и далее либо на юг России, либо на Украину и ожидаемым IRR на уровне 42% в год. Кроме того, компания имеет портфель из 30 новых проектов на ближайшие 2-3 года, который призван ускорить рост выручки компании в диапазоне 2013-2015 годов.

- Компания проводит грамотную политику в сфере M&A. Так, были приобретены компании Мегаполис-Лайн и Агентство Электросвязи, что позволило быстро выйти на локальные рынки и расширить клиентские базы. Также стоит отметить выгодные продажи двух дочерних компаний в 2011 году в Иваново и на Украине. Так, в частности, Наука-Связь Иваново была продана стратегу за 2,2 выручки и порядка 7 годовых EBITDA.

- Компания является очень интересным объектом, с точки зрения покупки её одним из мейджоров. Учитывая историю покупок на промежутке 2008-2011 гг., можно констатировать, что компания может быть продана с существенной премией к текущим котировкам (на уровне 9-10 EV/EBITDA против 6,4 сейчас).

- Стоит отметить определенный интерес игроков на рынке к акциям компании. Так, акции компании выросли в первые же дни торгов на 35%.



Расчет дисконтированного денежного потока и стоимости по DCF

(тыс руб)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Выручка	763,8307	842,7126	776,1088	841,3774	930,769	1160,021	1580,022	2000,301
Затраты	-719,8087	-818,5474	-770,4207	-783,1433	-876,0207	-1053,204	-1459,627	-1767,907
Прямые затраты (себестоимость)	-630,7545	-706,222	-682,7065	-672,2476	-743,6844	-896,6958	-1298,496	-1598,24
Административные затраты, налоги, НДС	-89,05422	-112,3254	-87,71412	-110,8957	-132,3363	-156,5081	-161,1314	-169,6662
Итого затраты	-719,8087	-818,5474	-770,4207	-783,1433	-876,0207	-1053,204	-1459,627	-1767,907
ЕБИТДА (на правой оси)	130,9456	122,4482	174,5312	135,7831	204,769	277,0012	293,0064	422,6724
Прибыль (ЕБИТ)	44,02198	24,16521	5,688156	58,23414	54,74829	106,8172	120,3951	232,3943
Маржа ЕБИТ	5,76%	2,87%	0,73%	6,92%	5,88%	9,21%	7,62%	11,62%
Налог на прибыль	-5,468044	-7,747614	-4,614349	-7,975584	-7,001485	-22,33221	-34,16366	-37,15506
Чистая прибыль	11,21503	36,27437	19,90001	65,08637	42,09561	83,76885	136,6546	148,6202
Амортизация	17,34389	49,86831	57,50345	58,85361	67,97562	70,86433	77,26709	77,05811
Капзатраты	-77,34657	-144,2617	-90,59133	-102,1412	-134,4872	-107,7817	-101,0018	-110,3291
Итого капзатраты	-77,34657	-144,2617	-90,59133	-102,1412	-134,4872	-107,7817	-101,0018	-110,3291
Чистый денежный поток от текущей деятельности	-6,177164	-32,9454	31,37836	30,28122	42,5178	126,5392	127,55	229,1414

Расчет стоимости акционерного капитала

Безрисковая ставка (принята = доходности Россия-30)	9,00%
Company-specific premium	1,00%
Equity Risk Premium	5,50%
Equity beta	1,2474
Стоимость капитала	13,50%
Стоимость заемного финансирования	12,11%

Perpetual Growth Rate (рост в постпрогножном периоде)	Приведенная средняя стоимость постпрогнозног о периода (TV)	Полная стоимость (PV+TV) по методу DCF
2,0%	1224	1615
2,5%	1286	1677
3,0%	1354	1745
средневзвешен ная стоимость	1288	1679

	Стоимость по методу торгуемых аналогов:	Стоимость по методу сравнимых сделок	Стоимость по DCF	Средневзвешенная стоимость	цена 1 акции
Стоимость по прогнозу на конец 2011 г. (млн. руб)	632	2099	1679	1460	1212

Примечание: веса по средневзвешенной стоимости - 30% DCF, по 35% каждый из методов аналогов

Год сделки	Объект приобретения	Покупатель	P/E	EV/EBITDA	EV/S
Сделки с крупными котируемыми альтернативными операторами (2005-2010)					
2005	Комстар-ОТС	IPO	25,34	8,06	3,32
2006	МГТС	Комстар-ОТС	14,68	6,58	3,19
2007	Комстар-ОТС (опцион)	Access Industries	19,67	8,83	3,73
Средняя по крупным альтернативным операторам (2005-2007)			19,90	7,82	3,41
2008	Golden Telecom	Вымпелком	27,63	16,75	5,19
2009	Комстар-ОТС	МТС	14,27	5,73	2,35
2009	Комстар-ОТС	МТС	13,10	5,36	2,20
Средняя по крупным альтернативным операторам (2008-наст. время)			18,33	9,28	3,25
Средняя по крупным альтернативным операторам за весь период			19,23	8,45	3,34
Средняя по альтернативным операторам (2008-2010)			24,00	9,80	5,60

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363**Потавин Александр**

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

Самарец Ольга

Потребительский сектор
доб. тел.: 6170
samarets@prsp.ru

Солодин Дмитрий

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

Егишянц Сергей

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

Наумов Александр

Аналитик по электроэнергетике
доб. тел.: 2455
anaumov@prsp.ru

Трейдинг + 7 (495) 937 3363**Лобанов Александр**

Начальник отдела
lobjr@prospect.com.ru

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prospect.com.ru

Хмельник Михаил

hop@prospect.com.ru

Синельщикова Екатерина

skat@prsp.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prospect.com.ru

Билялов Энвер

bilyalov@prospect.com.ru

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»

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

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

www.prospect.com.ru

www.itinvest.ru

www.prospect.com.ua

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 «Ай Ти Инвест - 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 «Ай Ти Инвест - 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 «Ай Ти Инвест - Проспект».

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