

Март, 19 2008

Медиа

Alexander Shalagin
Москва (+7 495) 795-36-92
AShalagin@alfabank.ru
www.alfabank.com

РБК: первый выпуск биржевых облигаций

ОАО «РБК Информационные Системы» совместно с ОАО «Альфа-Банк» представляют 1-й транш в рамках зарегистрированной программы биржевых облигаций на общую сумму 12 млрд. рублей. Мы ожидаем существенный интерес инвесторов к данному выпуску ввиду высокого кредитного качества РБК. По результатам 2007 года Эмитент достиг значительных финансовых результатов, подтвердив долгосрочный кредитный рейтинг от S&P на уровне «В+».



Основные положения

- ОАО «РБК «Информационные системы» (РБК) – один из крупнейших медиа-холдингов в России, объединяющий активы в ключевых сегментах рынка:
 - **Телевидение:** РБК ТВ – первый и единственный в России деловой телеканал, покрытие – 65 млн. человек, ежемесячная аудитория – свыше 12 млн. человек, круглосуточное вещание, основные информационные партнеры – CNBC и CNN;
 - **Интернет:** 28 информационных ресурсов, 4500 рекламодателей, свыше 1 300 новостных материалов в день, более 120 тыс. платных клиентов, 6 600 партнерских сайтов;
 - **Издательский бизнес:** 17 изданий, включая «РБК Daily», деловой журнал «РБК» и журнал о дизайне и интерьере «Идеи Вашего Дома». Совокупный тираж изданий превышает 900 тыс. экземпляров.
- В 2006 году Холдинг занял 7-е место среди российских медиа-холдингов, имеет самую большую бизнес-аудиторию в России.
- Клиентская база РБК насчитывает свыше 4 500 рекламодателей.
- 65% рекламодателей РБК входят в Топ-500 крупнейших российских компаний.
- РБК – крупнейший игрок на быстрорастущем рынке веб-хостинга, поддерживает около 115 тыс. сайтов (25% рынка).
- Общая численность сотрудников Холдинга в настоящее время — около 2 500 человек.
- Пять топ-менеджеров РБК заняли первые строчки в рейтинге «Топ-1000 российских менеджеров».
- Рыночная капитализация Компании превысила US\$ 1.4 млрд. в 2007г., выручка достигла US\$ 193 млн., рентабельность EBITDA основного бизнеса составила 30%.
- В декабре 2007г. успешно завершено размещение дополнительной эмиссии 14.8% акционерного капитала на ММВБ и РТС. По результатам размещения РБК удалось привлечь US\$ 187 млн.
- S&P присвоило РБК долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «В+», краткосрочный кредитный рейтинг на уровне «В», прогноз по рейтингам – «стабильный».
- В ноябре 2007 г., согласно данным журнала "BusinessWeek", эксперты компании Interbrand оценили бренд РБК в 215 млн. долл. (22-е место в списке "Самые ценные российские бренды").

Илл.1. Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «РБК ИС»
Кредитный рейтинг (S&P)	«В+»/стабильный
Тип бумаги	Биржевые облигации
Размещение	По номиналу
Номинальная стоимость	1000 рублей
Платежный агент	НП «НДЦ»
Обращение	ЗАО «ММВБ»
Объем выпуска	1 500 000 000 рублей
Дата размещения	март 2008
Срок до погашения	364 дня
Количество купонных выплат	1
Организатор выпуска	ОАО «Альфа-Банк»

Источник: Альфа-Банк

Илл.2. Финансовые показатели, US\$ млн.

Показатели	2005	2006
Внеоборотные активы	54	121
Оборотные активы	95	190
Собственный капитал	106	150
Обязательства и резервы	43	161
ИТОГО АКТИВЫ	149	311
Выручка	119	213
EBITDA	32	57
Рентабельность EBITDA	27%	27%
Чистая прибыль	23	40
Долг/EBITDA	0.6x	1.9x
Чистый долг/EBITDA	< 0	< 0
EBITDA/%%	8.0x	7.1x

Источник: аудированная отчетность по МСФО за 2005 – 2006 гг., включает результаты ОАО «Армада»

Илл.3. Прогнозы Эмитента, US\$ млн.

Показатели	2006	2007	2008
Выручка	133	193	270
EBITDA*	46	58	85
Рентабельность EBITDA	35%	30%	31%
Общий долг	11	150	165
Долг/EBITDA	2.4x	2.6x	1.9x
Чистый долг	< 0	< 0	< 0
EBITDA/%%	7.1x	5.2x	5.6x

Источник: управленческие данные РБК без учета ОАО «Армада», анализ Альфа-Банка; * EBITDA по основному бизнесу РБК, без затрат на start-up проекты

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

РБК Информационные Системы

РБК охватывает крупнейшую деловую аудиторию среди российских СМИ...

...через собственные Интернет, ТВ и печатные ресурсы.

RBC ТВ: круглосуточное вещание, ежемесячная аудитория превышает 12 млн. человек.

РБК – самый крупный игрок российского рынка медийной Интернет-рекламы

Издательский бизнес РБК успешно конкурирует с такими изданиями, как *Ведомости*, *Коммерсант* и *Forbes*

РБК Информационные Системы – один из основных игроков российского медиа-рынка. Компания была создана в 1993 году как информационное агентство, специализирующееся на предоставлении финансово-экономической информации. В настоящее время деятельность РБК ориентирована на предоставлении деловой и специализированной информации своей многочисленной аудитории с помощью собственных медиа-ресурсов: бизнес-телевидения РБК-ТВ, www.rbc.ru и других Интернет-сайтов, журнала «РБК» и газеты «RBC Daily». РБК обладает самой большой деловой аудиторией среди всех российских масс медиа. Кроме того, Холдинг активно развивает линейку массовых Интернет-ресурсов, направленных на широкую аудиторию пользователей. В 2007 году ежемесячная Интернет-аудитория РБК выросла на 112% и достигла 30 млн. уникальных посетителей.

РБК-ТВ – первый и единственный деловой телеканал России, основан в сотрудничестве с CNBC и CNN. Телеканал прошел большой путь со дня своего основания, к ноябрю 2007 г. ежемесячная аудитория телеканала превысила 12 млн. человек. Рост аудитории РБК-ТВ позволил РБК повысить показатели заполняемости рекламного времени в среднем до 50%, а также рекламные расценки на телеканале на 25% в 2007 году.

В дополнение к текущему темпу роста популярности РБК-ТВ, Холдинг планирует расширение зоны охвата аудитории за счет крупнейших городов России. С этой целью РБК приобрел 50% пакет акций телестанции в Ростове-на-Дону и планирует купить ряд других региональных вещателей. В 2008 году, благодаря сотрудничеству с Мостелекомом, РБК также значительно расширит целевую аудиторию за счет общей доступности сигнала в Москве и прилегающих регионах.

РБК является основным игроком российского рынка медийной Интернет-рекламы с долей рынка, равной 38%. Холдинг РБК владеет диверсифицированным портфелем проектов и услуг как в сегменте «коммерческого», так и в сегменте «массового» Интернета. Наиболее популярные ресурсы РБК включают деловые новости, финансово-экономическую информацию, сайты об автомобилях, недвижимости, индустрии hi-tech, туризме, online-службу знакомств и др. В 2007 г. общая аудитория Интернет-ресурсов РБК превысила 29.7 млн. (+112% к 2006г.) уникальных пользователей в месяц. Доходы от Интернет-направления составили US\$ 94 млн. в 2007 году.

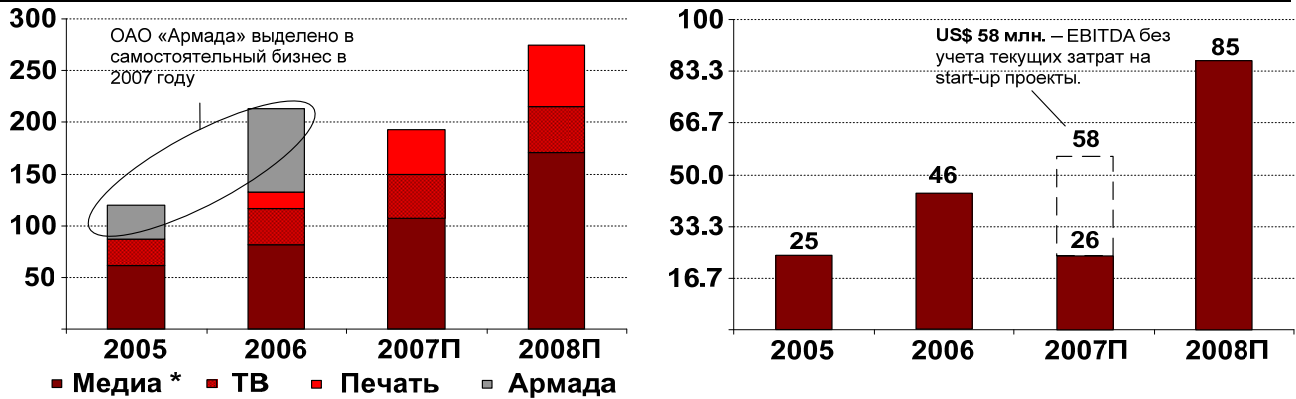
Стратегия развития РБК сфокусирована на активном росте, основанном на покупке контрольных пакетов в масштабных проектах и запуске собственных продуктов в области массовых Интернет-сервисов, таких как социальные сети, бесплатные почтовые службы, обмен фото- и видеофайлами, платежные системы в Интернет, хостинг и др.

В 2006 году РБК вышел на рынок печатных изданий, запустив деловую газету RBC Daily и журнал РБК, которые на сегодняшний день демонстрируют впечатляющие успехи и стабильный рост как выручки, так и количественных показателей постоянной аудитории читателей. В декабре 2007 г. общий ежемесячный тираж 17-ти печатных изданий РБК превысил 900 тыс. экземпляров. Средняя аудитория одного номера газеты RBC Daily в Москве составляет 90 тыс. читателей, что демонстрирует высокий уровень рыночного проникновения, достигнутого в сравнительно короткий промежуток времени по сравнению с конкурентами в сегменте деловой прессы – Ведомостями и Коммерсантом – со средней аудиторией, равной 108 тыс. и 144 тыс. человек соответственно. В сегменте журнальной прессы аудитория ежемесячного журнала РБК составляет порядка 202 тыс. человек в Москве по сравнению с 219 тыс. у Forbes. Газета "РБК Daily" издается в информационном партнерстве с

ведущей немецким финансовым изданием Handelsblatt. Также в 2007 году РБК получил эксклюзивные права на использование материалов международного издательства «The Economist».

Большую часть медиа-выручки Холдинга обеспечивают доходы от рекламы. Клиентская база РБК насчитывает более 4 500 рекламодателей. В то же время на 10 крупнейших рекламодателей приходится не более 15% выручки.

Илл. 4. Структура выручки и прогноз показателя EBITDA до 2008г., US\$ млн.



Источник: Данные РБК; * Направление Медиа в основном состоит из Интернет-рекламы и сервисов, также включает подписку.

С момента выделения ИТ-подразделения (ОАО «Армада») в отдельную компанию в 2007г., стратегические цели Холдинга направлены на создание диверсифицированного медиа-бизнеса, предоставляющего информацию как деловой, так и массовой аудитории через Интернет, телевидение и печать.

В 2007 году соотношение долг/EBITDA по основному бизнесу не более 2.6x

В 2007г. Холдинг показал высокий уровень операционного денежного потока, рентабельность EBITDA до затрат на стар-ап проекты составила 30% и в основном была обусловлена проектами медиа бизнеса. Совокупная выручка РБК в 2007 году составила US\$ 193 млн., в 2008 году ожидается 43% рост до уровня US\$ 265-275 млн. Рост выручки от рекламы и сервисов в Интернет ожидается на уровне около 60%. Темпы роста выручки прессы прогнозируются на уровне около 35%, а РБК-ТВ - около 25-30%. Ожидается, что консолидированный показатель EBITDA с учетом старт-ап проектов, запущенных в 2007 году, достигнет приблизительно US\$ 75-85 млн.

Высокий уровень финансовой устойчивости

Стратегическое управление РБК осуществляется одной из самых профессиональных управленческих команд на российском медиа рынке. В настоящее время Компания развивает старт-ап проекты в сегменте «массового» Интернета, адресованные широкой аудитории в России, странах СНГ и Восточной Европы. Несмотря на то, что некоторые проекты находятся на ранней стадии развития, РБК обладает достаточным уровнем финансовой устойчивости, что объясняется текущим характером инвестиций. Вложения в старт-ап проекты медиа бизнеса в основном формируются текущими расходами и затратами на маркетинг, что позволяет эффективно управлять ликвидностью компании. Поскольку срок выхода таких проектов на точку безубыточности составляет от 1 до 2 лет, РБК планирует существенно увеличить операционную рентабельность в 2008 году.

S&P присвоило РБК кредитный рейтинг B+, прогноз «стабильный»

В октябре 2007, агентство Standard & Poor's присвоило РБК долгосрочный кредитный рейтинг на уровне B+, краткосрочный кредитный рейтинг на уровне B и рейтинг ruA+ по российской шкале, прогноз – «стабильный». Уровень стабильного прогноза поддерживается укреплением рыночной позиции Холдинга, дальнейшим увеличением масштаба ее деятельности и конкурентными преимуществами на динамично развивающемся российском медиа рынке.

Рис. 5: SWOT-анализ деятельности Холдинга РБК

ПЛЮСЫ	+	Единственный Холдинг, занимающий лидирующие позиции в 3-х основных сегментах российского рынка деловой информации: Интернет, телевидение и печатные издания;
	+	РБК-ТВ – первое и единственное деловое телевидение в России, на ноябрь 2007 года ежемесячная аудитория телеканала превысила 12 млн. зрителей;
	+	Сильный бренд с устойчивой репутацией, позволяющий развивать сотрудничество с мировыми лидерами рынка: CNBC, CNN, Handelsblatt, The Economist и Bloomberg;
	+	Традиционно сильные позиции на рынке Интернет-рекламы: 29.7 млн. постоянных посетителей, высокая доля рынка (38% медийной Интернет-рекламы), более 4 500 рекламодателей, 6 000 подписчиков, 6 600 партнерских сайтов;
	+	Диверсифицированный портфель брендов (17) в наиболее прибыльных сегментах издательского бизнеса, общим тиражом в 2007 г. около 900 000 экз.;
	+	Диверсифицированный операционный поток Холдинга;
	+	Собственная служба продаж, обеспечивающая 75% рекламной выручки;
	+	Хорошие экономические показатели: рентабельность EBITDA по основному бизнесу в 2007 году составила 30%.
МИНУСЫ	-	Возможный рост долговой нагрузки, связанный со стратегическими инвестициями в развитие и расходами на start-up проекты в период 2007 – 2008 гг.;
	-	Высокая доля нематериальных активов, во внеоборотных активах – 57%;
ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РОСТА	↑	Контракт с Мостелекомом, позволит охватить 85% московской аудитории к концу 2008 г.;
	↑	Увеличение ежемесячной аудитории Интернет-ресурсов РБК с 29.7 в 2007 г. до 50 млн. человек к концу 2010 г. за счет активных приобретений и развития собственных проектов;
	↑	Рост оборотов и прибыльности издательского направления при основной концентрации компании на наиболее прибыльных Интернет и ТВ-направлениях;
	↑	Увеличение регионального покрытия РБК-ТВ и аудитории за счет локализации контента РБК-ТВ;
ВОЗМОЖНЫЕ ПРОБЛЕМЫ	↓	Сезонность спроса на рекламные услуги, определяющая волатильность выручки в течение года

Источник : данные РБК, анализ Альфа-Банка

Обоснование доходности

Исходя из текущей конъюнктуры рублевого долгового рынка мы оцениваем привлекательный для инвесторов уровень ставки купона биржевых облигаций РБК в диапазоне 12.0-12.5% годовых.

В настоящее время именно эмитенты формируют новые рыночные уровни ставок, тогда как вторичный рынок, несмотря на происходящую на нем переоценку, продолжает отставать по уровням доходности от первичного рынка на 100-300 б.п. Таким образом, размещение новых выпусков проходит выше уровней сопоставимых бумаг на вторичном рынке. Эта разница НЕ ЯВЛЯЕТСЯ премией за первичное размещение, а лишь задает рыночные уровни доходностей для уже торгующихся бумаг.

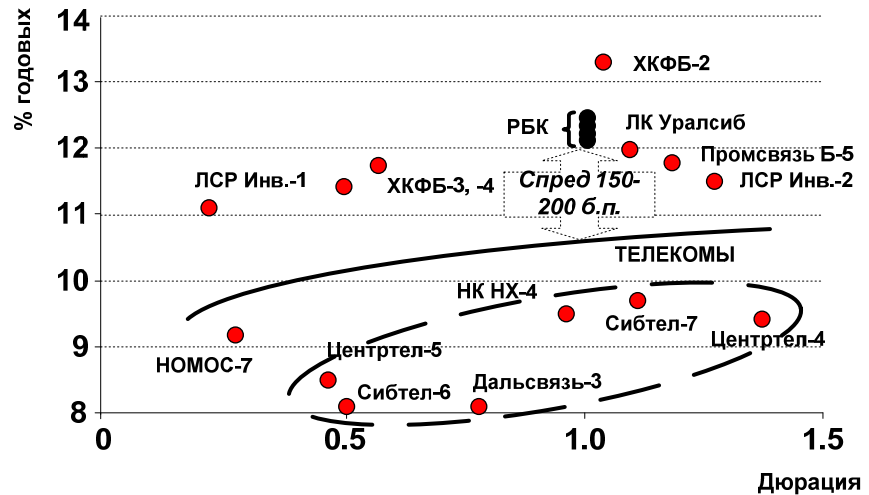
Илл 6. Сопоставление размещений I квартала 2008г. со ставками вторичного рынка

Эмитент	Доходность при размещении	Доходность на вторичном рынке сопоставимого выпуска	Спред, б.п.	Рейтинг эмитента (S&P / Fitch / Moody's)
АИЖК-11	8.45	8.15-8.30	15-30	NA
РСХБ-6	8.94	8.4-8.6	35-50	-- / BBB+ / A3
Трансконтейнер	9.73		+140 (к РЖД)	NA
ВБД-3	9.52	9.1-9.2	30-40	BB- / -- / Ba3
ТГК10-2	9.99	8.55	140-150	NA
ДГК	10.78	9.5	120-130	NA
Макромир-1	14.49	14-17	В рынке	NA
ФК Еврокоммерц-5	16.64	16.0-16.5	15-50	-- / -- / B2
АвтоВАЗ	10.3-11.3	8.5	180-280	-- / -- / --
Русфинансбанк-5	10.5-12.5	10.0-10.6	50-200	BB+ / -- / Baa2

Источник: данные эмитентов, оценки Альфа-Банка

Поскольку на вторичном рынке нет облигаций аналогичных РБК с точки зрения отраслевой принадлежности, оценка приемлемого уровня размещения проводилась на основе кредитного рейтинга компании («В+» по методологии S&P). С учетом указанного спреда при первичном размещении, ставка купона по облигациям РБК при годовом сроке обращения и одной купонной выплате обеспечит доходность в диапазоне 12.0-12.5% годовых.

Илл 7. Текущие доходности по обязательствам компаний с кредитным рейтингом S&P на уровне «В+»



Источник: ММВБ, оценки Альфа-Банка

Контактная информация

Корпоративные финансы	Евгений Молдавски, Управляющий директор, Начальник управления Корпоративных финансов (7 495) 788-65-82
Организация выпусков облигаций	Александр Кузнецов, CFA Директор по работе на долговых рынках капитала (7 495) 785-74-03 Андрей Михайлов, Вице-президент (7 495) 788-03-26
Аналитика	Александр Шалагин (7 495) 795-36-92 Анастасия Сарсон (7 495) 788-64-00
Долговые ценные бумаги и деривативы	Саймон Вайн, Управляющий директор, Начальник управления Долговых ценных бумаг и деривативов (7 495) 792-58-44
Продажи облигаций	Игорь Панков, Вице-президент (7 495) 786-48-92 Владислав Корзан, Вице-президент (7 495) 785-74-03 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09
Торговые операции	Олег Артеменко, Директор по операциям финансирования (7 495) 785-74-05

Адрес 107078 Россия, Москва, пр-т Академика Сахарова, 12

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки как текущего состояния компаний и/или рынков, так и будущих прогнозов, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Настоящий документ может содержать оценочные и прогнозные заявления, к которым, помимо прочего, относятся планы, намерения, цели, стратегии, будущая операционная деятельность и финансовое состояние Заемщика, Поручителей и их оценки. Подобные оценочные и прогнозные заявления характеризуются такими словами как «прогнозы», «оценки», «ожидания», «планы», «возможности», «будет», «намерен», «может» и иными близкими по смыслу выражениями, не вошедшими в указанный перечень. Подобные оценочные и прогнозные заявления несут риск того, что в результате воздействия внешних факторов, изменения обстоятельств фактические результаты операционной и финансовой деятельности Заемщика и Поручителей могут существенно отличаться от обозначенных оценочных и прогнозных заявлений. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк, Заемщик и Поручители не несут ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

Данный материал предназначен для распространения среди профессиональных участников долгового рынка ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Данный материал не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Данный материал не предназначен для распространения гражданам США, а также в США и в Великобритании. Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране.