



## КРЕДИТНЫЙ ОБЗОР

### АГРОХОЛДИНГ КУРИЦА КУРИЦЕ РОЗНЬ

Агрохолдинг – один из крупнейших российских производителей мяса птицы. Предприятия Холдинга являются ключевыми игроками на региональных рынках, занимая от 5 до 45%, а также выполняют важную социальную роль по обеспечению занятости в регионах России, что дает им право на субсидирование процентной ставки по части привлекаемых кредитных ресурсов.

Построение замкнутой вертикально-интегрированной цепочки производства обеспечивает Агрохолдингу высокое качество конечной продукции и хорошую рентабельность бизнеса за счет снижения издержек на каждом этапе создания добавленной стоимости продукции.

Компания подготавливает консолидированную финансовую отчетность и обладает высокой степенью прозрачности, нехарактерной для эмитентов сельскохозяйственной отрасли.

Прогнозируемое компанией временное снижение рентабельности операций и связанное с ним ухудшение показателей долговой нагрузки обусловлено неблагоприятной ситуацией, сложившейся в этом году в отрасли.

С другой стороны, инвесторам предоставляется отличная возможность приобрести облигации качественного заемщика аграрного сектора с премией в расчете на ожидаемое экспертами скорое восстановление отрасли и улучшение финансовых показателей Агрохолдинга.

#### Почему купить?

- Один из крупнейших российских производителей мяса птицы
- Крупнейший региональный производитель мяса птицы в Курской, Тульской, Орловской областях и республике Чувашии
- Растущая доля выручки от продажи продукции с высокой добавленной стоимостью, получаемой за счет глубокой переработки мяса птицы
- Выстроенная цепочка бизнеса – от производства комбикормов до поставки мяса птицы непосредственным потребителям
- Косвенная господдержка предприятий Группы, создающих рабочие места в регионах присутствия, а также вхождение компании Агрохолдинга в состав национального проекта

#### Почему не купить?

- Вступление в ВТО вынудит Россию пойти на уступки и снизить объем дотаций в агросекторе
- Высокая волатильность цен на продукцию отрасли
- Региональная привязка птицефабрик и плотная конкуренция на региональных рынках сбыта, осложнена экспансия на неохваченные Компанией рынки сбыта
- Консолидированная отчетность компании подготовлена за один отчетный период и не дает возможности оценить динамику

#### Агрохолдинг '09

Дата размещения	21 июля 2006 г.
Эмитент	ООО «Агрохолдинг-Финанс»
Поручители	ОАО «Красная поляна», ООО «Тульский бройлер», ООО «Железнодорожный комбикормовый завод»
Объем выпуска	1 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Купон	квартальный, 1-4 купоны - определяются на конкурсе, 5-12 купоны - определяются эмитентом
Оферта	1 год по цене 100%
Организатор и Андеррайтер	ФК «УРАЛСИБ»
Ведущий Со-организатор	Банк Зенит



финансовых показателей по группе

- Довольно высокий и постоянно растущий уровень долговой нагрузки эмитента
- Отсутствие единого узнаваемого бренда у Группы компаний

## Профиль компании

Агрохолдинг – один из крупнейших агропромышленных комплексов отрасли, включающий в себя три направления: птицеводство и связанное с ним производство комбикормов, свиноводство, а также бизнес по оптовой и розничной торговле. Общий объем выручки группы компаний «Агрохолдинг» составил в 2005г. 3,57 млрд руб.

Группа компаний Агрохолдинг включает в себя более 50 различных компаний. Единственным бенефициаром Холдинга выступает частное лицо – господин А.В. Четвериков.

## Описание отрасли

Российский рынок мяса птицы можно разделить на два равноправных самостоятельных сегмента: импорт и внутреннее производство. Согласно данным Росптицесоюза в 2005г. объем импортируемого замороженного мяса птицы, в том числе так называемых «ножек Буша», составил 48%, охлажденная и замороженная продукция, произведенная российскими производителями – 52%.

Отрасль птицеводства несет для российских производителей повышенные бизнес-риски. С одной стороны, производители отечественной продукции вынуждены конкурировать с демпинговыми ценами импортеров замороженной курятины, обладающих неприкосновенностью благодаря договоренностям России и США – основного поставщика замороженного мяса птицы. С другой стороны, продукция российских производителей несет более высокую, нежели импортеры, себестоимость производимой продукции.

Основной тенденцией отрасли, развивающейся параллельно с ростом уровня жизни граждан России, является сокращение доли потребления замороженного мяса птицы и растущий спрос на охлажденную продукцию и продукцию глубокой переработки.

Охлажденная продукция, производимая из мяса птицы, а также полуфабрикаты обладают более высоким качеством, несут несущественно большую себестоимость, чем произведенные тушки мяса птицы, однако обладают высокой добавленной стоимостью на выходе.

Недостатком производства такого вида продукта является недолгий срок хранения, и, следовательно, привязка рынка сбыта к месту производства.

Одновременно данную ситуацию можно рассматривать и как преимущество сегмента, поскольку данный вид продукции невозможно импортировать вследствие ограниченного срока его хранения.

## Текущее состояние отрасли

В настоящий момент в отрасли проходит процесс консолидации – происходит постепенное вытеснение локальных разрозненных участников и последующая их скупка более крупными и конкурентоспособными игроками. Наряду с общей тенденцией слияний и поглощений, причиной консолидации является тяжелая конкурентная среда, а также падение отпускных цен на мясо птицы.

В конце 2005г. и до сегодняшнего дня большой объем ввезенного в Россию куриного мяса, высокие объемы производства российских производителей, а следовательно усиление конкуренции на рынке и опасения птичьего гриппа вызвали заметное снижение спроса на

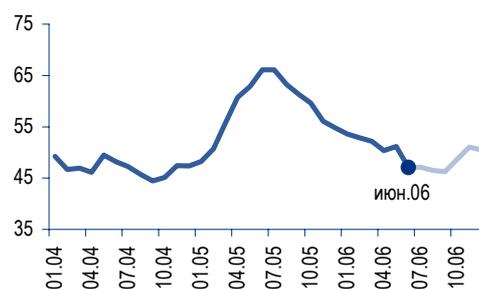
**Общий объем выручки группы компаний «Агрохолдинг» составил в 2005г. 3,57 млрд руб.**

## Предложение куриного мяса в России, тыс. т.



Источник: Росптицесоюз

## Динамика цен на мясо птицы в 2004-2006 гг.



Источник: Агрохолдинг

Данные за июль-декабрь 2006г. - прогноз Агрохолдинга



мясо птицы, приведшее к падению цен на замороженную и охлажденную продукцию, а также к затовариванию складов импортеров и производителей.

Однако в последнее время на рынке наблюдается обратная ситуация – потребление мяса птицы в России восстанавливается и имеет стабильную тенденцию к росту. Согласно данным исследований Romir Monitoring и Magram Market Research, потребление мяса птицы в июне 2006 г. по сравнению с маем 2006 г. увеличилось на 4%.

**Российские производители**

Рынок российских производителей курятины сильно фрагментирован, доли отдельных компаний составляют 1-2% от общего рынка, а доля 10 крупнейших производителей составляет 18,1% от общего объема производства. Согласно данным Минсельхоза РФ, доля только двух крупнейших птицефабрик, входящих в состав Агрохолдинга, по состоянию на конец 2004г. составляла 3,2%.

Основными конкурентами Группы являются компании Продо, Куриное царство, Приосколье, Белгранкорм и Моссельпром, осуществляющий производство продукции из мяса птицы в Московской области.

Птицефабрики компании Куриное царство расположены в Липецкой и Воронежской областях, общая численность населения которых составляет около 3,5 млн чел. Производство Белгранкорма и Приосколья сосредоточено в Белгородской области с населением в 1,5 млн чел.

Агрохолдинг является крупнейшим региональным производителем мяса птицы в Курской, Тульской, Орловской областях и республике Чувашия, в которых проживает свыше 5 млн чел. Таким образом, Компания обладает более широким по сравнению с некоторыми конкурентами рынком сбыта готовой продукции.

**Риски отрасли**

**Птичий грипп**

Одним из основных бизнес-рисков Агрохолдинга, который нельзя недооценивать, является угроза попадания вируса птичьего гриппа на территорию птицефабрик Группы.

Однако несмотря на существование такой угрозы, менеджментом Группы предпринимаются все усилия по минимизации вероятности заболевания птиц.

Все птицефабрики Агрохолдинга работают в режиме закрытого типа. Птица содержится в помещениях на клеточном и напольном оборудовании. Вода для питья берется только из скважин, где проходит этапы дезинфекции хлором. Корма поступают только гранулированные, после температурной обработки, в закрытых специализированных кормовозах.

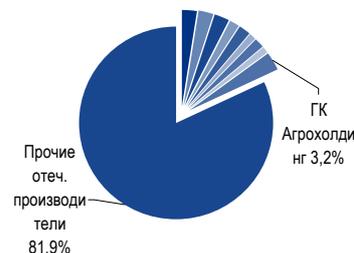
**Вступление в ВТО**

11 июля 2006г. (согласно газете Коммерсант за 11.07.06) глава Минэкономразвития Герман Греф заявил, что переговоры с США о вступлении России во всемирную торговую организацию могут быть завершены 14 июля 2006г. Среди требований, выдвинутых США – вопрос сокращения господдержки агропроизводства.

Для многих российских компаний аграрного сектора господдержка, пускай и несравнимая с поддержкой, оказываемой США и ЕС своим сельхозпроизводителям, является важным фактором повышения конкурентоспособности компаний. Сокращения дотаций в отрасль может больно ударить по российским производителям аграрного сектора.

**Потребление мяса птицы в июне 2006 г. по сравнению с маем 2006 г. увеличилось на 4%**

**Доли крупнейших производителей на российском рынке мяса птицы в 2004 г.**



Источник: Министерство сельского хозяйства РФ

**Доля Агрохолдинга в 2005 г. на региональных рынках**





## Структура компании

На сегодняшний день Группа Компаний «Агрохолдинг» объединяет более 50 компаний, представляющих различные стадии в рамках торгового и производственного бизнеса Корпорации.

Большинство предприятий Группы осуществляют прямое или перекрестное владение акциями или долями других предприятий, входящих в Группу.

Основным видом деятельности, составляющим 68% от общей выручки и 85% прибыли (ЕБИТДА) Группы, является направление Птицеводство и Хлебопродукты, предприятия которого выступают эмитентом и поручителями по займу.

Основной вид деятельности направления – производство мяса птицы, полуфабрикатов и прочих продуктов глубокой переработки. Прочие виды деятельности – производство яиц и комбикормов.

Цикл производства в рамках направления Птицеводство включает всю цепочку создания стоимости – от производства собственных комбикормов до поставки продуктов глубокой переработки мяса птицы конечным потребителям, что помогает Агрохолдингу эффективнее управлять себестоимостью продукции и снижать издержки на всех этапах создания стоимости, а также обеспечивает более высокое качество конечной продукции.

## История

Компания начинала свою деятельность в 1992г. с торговых операций с зерном. Развитие бизнеса Компании происходило вверх по вертикали – с операций с зерном к производству комбикормов, далее к птицеводству и, в конечном итоге, выход на производство продуктов глубокой переработки мяса птицы и их реализацию.

Планомерное развитие Агрохолдинга привело в 1995г. к реализации проекта по широкомасштабному производству кормов. Следующим этапом развития Компании стало приобретение птицефабрик. В 1996г. в состав Агрохолдинга вошла птицефабрика «Красная поляна+» – ключевой актив направления и безусловный лидер производства в Курской области.

## Сегодня

В состав ГК «Агрохолдинг – Птица» на сегодняшний день входят следующие птицефабрики: «Красная поляна +», «Западная» (Курская область), «Тулеский бройлер» (Тулеская область), «Чувашский бройлер» (Чувашская Республика), «Заречная +» (Пензенская область), «Волгоградский бройлер», «Ерзовская» (Волгоградская область), а также «Орловский бройлер» (Орловская область).

## Продукция Холдинга

В ассортимент продукции, выпускаемой Эмитентом, входит более 180 наименований фасованной продукции, основную долю которой составляют полуфабрикаты цыпленка бройлера, субпродукты, куриный фарш.

В 2005г. Компанией произведено 34,5 тыс. тонн мяса птицы в убойном весе. По итогам 2006г. года ожидается увеличение производства до 42 тыс. тонн.

## Ценовая политика

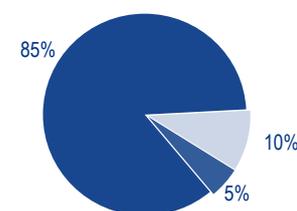
Основным конкурентным преимуществом Группы является ценовая политика, которая учитывает следующие факторы:

- безубыточность ценовых решений для Группы;
- соответствие цен на продукцию уровню среднерыночных цен основных конкурентов;

## Структура выручки



## Структура ЕБИТДА



Источник: Агрохолдинг

**В 1996г. в состав Агрохолдинга вошла птицефабрика «Красная поляна+» – безусловный лидер производства в Курской области**



– приемлемость уровня цен с точки зрения покупателя (восприятие ценности продукта).

Наиболее перспективное и растущее направление деятельности Агрохолдинга – продукты глубокой переработки (полуфабрикаты, колбасные изделия и копченые продукты), доля которых в общей выручке направления на сегодняшний день составляет 47% и постоянно увеличивается.

### Комбикорма

Основной задачей комбикормовых заводов, входящих в состав Группы, является удовлетворение потребностей Агрохолдинга в высококачественном комбикорме.

Тем не менее, закупка комбикорма птицефабриками производится исходя из оценки конкурентоспособности собственных кормов, т.е. птицефабрикам разрешено делать закупки у сторонних комбикормовых заводов и рекомендовано руководствоваться критериями создания конкурентоспособной продукции, а не приоритетом собственных комбикормов перед конкурентами.

Кроме того, комбикормовые заводы также являются поставщиками кормовой продукции иным предприятиям, не входящим в состав Холдинга.

Производство комбикормов заводами Холдинга составило в 2005г. 108 тыс. тонн. В 2006г. в планах Агрохолдинга увеличение производства до уровня 139 тыс. тонн.

### Каналы сбыта

Агрохолдинг обладает диверсифицированными каналами сбыта своей продукции – 67% продукции реализуется крупным (30%, крупным оптом реализуются только тушки цыплят бройлеров) и мелким (37%, обеспечивает максимальный охват региональных рынков) оптом, 17% реализации составляют продажи через торговые сети. Группа также владеет собственной сетью розничных магазинов, через которую реализуется порядка 16% готовой продукции.

Основными клиентами Группы среди торговых сетей являются:

**сети федерального масштаба** – «Пятерочка», «Магнит», «Метро»;

**сети регионального уровня** – «Линия» (Курская, Белгородская, Воронежская области), «Европа» (Курская область), «Дикси», «Квартал», «Копилка» (Тульская область), «Сберегайка» (Орловская область), «Сильвер» (Ульяновская область).

### Планы Компании

На 2006 г. Группой «Агрохолдинг» намечена реализация семи крупных инвестиционных проектов на общую сумму свыше 800 млн рублей. Около половины от инвестиций планируется направить на реконструкцию свиноводческого комплекса в Курской области. Другие проекты предусматривают реконструкцию птицеводческих производств, а также установку линии по переработке новых видов сырья для комбикормов.

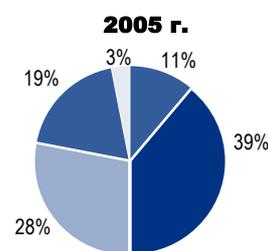
### Бренд – «Русский бройлер»

В отличие от конкурентов продукция Агрохолдинга не представлена на рынке единым брендом. В ближайшее время Группа намерена добиться обеспечения идентичных свойств продукции и заняться продвижением зарегистрированной торговой марки «Русский бройлер».

### Социальная функция Компании

Численность сотрудников, работающих в различных сферах бизнеса Агрохолдинга, насчитывает 20 000 человек, из них более 8 000 заняты в направлении «Птицеводство и Хлебопродукты». В основном это жители близлежащих населенных пунктов, для которых работа на

### Структура продукции птицефабрик, входящих в Агрохолдинг



### Каналы сбыта продукции Агрохолдинга



Источник: Агрохолдинг

**Бренд «Русский Бройлер» зарегистрирован Агрохолдингом в 2000г. В настоящий момент Группа добивается обеспечения идентичных свойств продукции для использования бренда**



птицефабрике – фактически единственная возможность заработка.

Предприятия направления являются важным социальным звеном в обеспечении продовольственной безопасности России и пользуются определенными льготами, например, субсидированием процентной ставки по кредитам.

#### **Агрохолдинг вошел в состав нацпроекта**

В настоящее время предприятие Агрохолдинга – ОАО «Магнитный +» осуществляет глобальный инвестиционный проект под названием «Реконструкция свинокомплекса производственной мощностью 8 000 тонн в год». В рамках указанного проекта осуществляется реконструкция двух свинокомплексов, находящихся в г. Тим и г. Черемисиново Курской области. Партнером в финансировании проекта выступил Сбербанк РФ, свинокомплексу открыта кредитная линия в сумме 310,30 млн.руб.

В соответствии с решением Минсельхоза РФ (письмо от 06.06.2006г. № АК-Нац 17/440) ОАО «Магнитный +» Железногорского района включен в Перечень объектов по строительству, реконструкции и модернизации животноводческих комплексов (ферм) по инвестиционному кредиту сроком до 8 лет с предоставлением субсидий из федерального бюджета.

Финансирование будет осуществляться в соответствии с Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета, утвержденными постановлением Правительства РФ от 04.02.2006г. № 69 и приказом Минсельхоза РФ от 01 марта 2006 г. № 59.

#### **Облигационный заем**

Эмитентом по займу выступает компания ООО «Агрохолдинг-Финанс», созданная с целью привлечения финансирования для предприятий направления и одновременно частично выполняющая функции холдинговой компании.

Компании Агрохолдинг-Финанс принадлежат 80,91% акций ООО ПТФ «Западная», 42,99% акций ОАО «Красная Поляна+» и 35% ООО «Тульский бройлер».

#### **Поручители**

Поручителями по выпуску выступают птицефабрики ОАО «Красная поляна+», ООО «Тульский бройлер» – крупнейшие предприятия Группы, генерирующие более 50% консолидированной выручки направления.

ОАО «Красная поляна+» наряду с Мингосимуществом Чувашской республики владеет акциями ОАО «Чувашский бройлер» (51% и 49% соответственно). Также компании принадлежит 65% акций ООО «Тульский бройлер». В свою очередь ООО «Тульский бройлер» имеет в собственности 83,68% акций ОАО «Волгоградский бройлер».

Еще одним поручителем по займу выступает ООО «Железногорский комбикормовый завод» – крупнейший завод Группы по заготовке комбикормов исключительно для животноводческих хозяйств Агрохолдинга, и, таким образом, выручка завода не входит в состав консолидированной выручки направления, а является звеном в добавленной стоимости произведенной на птицефабриках продукции. Заводу принадлежит 29,41% акций ООО Племптицесовхоз «Ерзовский».

Средства, полученные от размещения облигаций, планируется направить на:

– финансирование инвестиционных проектов – 20-30% средств от размещения займа;

*В соответствии с решением Минсельхоза РФ ОАО «Магнитный +» включен в Перечень объектов по строительству животноводческих комплексов с предоставлением субсидий из федерального бюджета*

*Поручителями по выпуску выступают птицефабрики ОАО «Красная поляна+», ООО «Тульский бройлер» – предприятия, генерирующие более 50% выручки направления Группы*



– реструктуризация кредитного портфеля – 70-80% средств от размещения займа.

### Финансовый обзор

Группа компаний Агрохолдинг подготавливает консолидированную отчетность. Как было отмечено ранее, ценообразование внутри холдинга осуществляется по трансфертным ценам, при этом центрами прибыли выступают птицефабрики.

Основными предприятиями, генерирующими консолидированную выручку по направлению Птицеводство и Хлебопродукты, являются: ОАО «Красная поляна +», ОАО «Чувашский бройлер», ООО «Тульский бройлер», ОАО «Орловский бройлер», ОАО «Волгоградский бройлер», ООО ПТФ «Западная».

Наш анализ финансового состояния компании базируется на консолидированных управленческих показателях Компании за 2004-2005гг., а также прогнозе Агрохолдинга на 2006г.

### Рентабельность:

Рентабельность Агрохолдинга находится на уровне выше среднего по отрасли. Норма рентабельности по EBITDA выросла в 2005г. до 21,3% против 9,7% – в 2004г. Рост рентабельности связан с увеличением доли продуктов с добавленной стоимостью, обеспечивающих более высокую прибыль при сравнительно невысокой дополнительной себестоимости.

Период нестабильности в отрасли, наблюдаемый в конце 2005г – начале 2006г. и описанный нами выше, заставил Эмитента внести коррективы по прогнозной цене реализации продукции в сторону её снижения в 2006г.

Исходя из учета растущего объема выработанной продукции и меньшей цены ее реализации, Агрохолдинг прогнозирует снижение рентабельности до уровня 15,7%, что в принципе также является довольно высоким показателем по отрасли.

### Долговая нагрузка:

По состоянию на конец 2005г. совокупный долг компании составлял 1,212 млрд руб., увеличившись с начала года почти на треть (с 929,115 млн руб.). Увеличение долговой нагрузки связано с реализацией обширной инвестиционной программы Группы. Основными и фактически единственными кредиторами Агрохолдинга являются госбанки: Внешторгбанк, Сбербанк, и Россельхозбанк.

Конкурентным преимуществом эмитента является субсидирование процентной ставки по кредитам, полученным под инвестиционную деятельность или приблизительно одной трети общего объема долга Компании.

Субсидирование производится через возмещение 2/3 ставки рефинансирования из средств федерального бюджета. В отдельных случаях имеет место даже возмещение всего объема процентных платежей (1/3 возмещается из местного бюджета).

Долг/Ebitda в 2005г. составил 2,3х, соотношение Ebitda/процентные расходы установилось на уровне 3,2х, при этом довольно высокое значение этого показателя связано с возвратом части платежей по банковским кредитам.

Структура долга распределена практически равномерно – около 40% долга приходится на долгосрочные банковские займы, размещение выпуска облигаций позволит эмитенту рефинансировать часть краткосрочных кредитов, а также повысить дюрацию кредитного

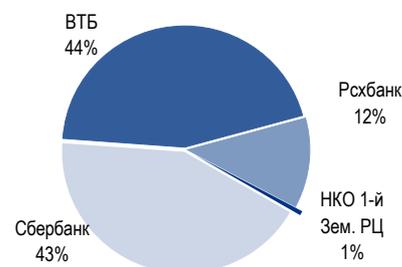
### Основные финансовые показатели ГК «Агрохолдинг»\*

млн руб.	2004	2005	2006П
Выручка	2 114	2 422	2 301
ЕБИТДА	206	516	361
Норма ЕБИТДА	9,7%	21,3%	15,7%
Суммарные активы	2 824	3 078	3 559
Собств капитал	1 328	1 470	1 540
Общий долг	929	1 212	1 696
Долг/Капитал	41,2%	45,2%	52,4%
Долг/Активы	32,9%	39,4%	47,6%
Долг/ЕБИТДА	4,5	2,3	4,7
ЕБИТДА/Проценты	1,4	3,2	1,8

Источник: ГК «Агрохолдинг»

\* Консолидированная отчетность по направлению  
Производство и Хлебопродукты

### Основные кредиторы Агрохолдинга на 01.06.2006 г.



Источник: Агрохолдинг



портфеля Группы.

Прогнозные значения показателей долговой нагрузки на конец 2006г. также отражают ухудшение условий в отрасли: за счет снижения прибыли Компания прогнозирует рост показателя Долг/ЕБИТДА до уровня 4,7х.

## Прайсинг

Наиболее близкими аналогами Агрохолдинга среди эмитентов долгового рынка являются компании Евросервис, Белгранкорм и Моссельпром. Компания ЗАО «**Моссельпром**» не подготавливает публичной консолидированной отчетности, согласно оценке Компании выручка Моссельпрома в 2005г. составила 1,363 млрд руб. Основным рынком сбыта продукции Моссельпрома является Москва и Московская область. Облигации Компании в настоящий момент торгуются с доходностью 12,44% на 11,5 мес.

**Евросервис** является крупнейшим импортером и держателем импортных квот мяса птицы в России. Параллельно Компания развивает направление собственного производства мяса птицы. При сравнении финансовых показателей Мясной Корпорации с Агрохолдингом очевидна более высокая долговая нагрузка и значительно меньший объем прибыли, генерируемый на существенно большей выручке Евросервиса. Доходность облигаций МК Евросервис сейчас составляет 13,14% на 5 мес.

Компания **Белгранкорм** имеет сопоставимые с Агрохолдингом масштабы деятельности. Согласно консолидированной отчетности Белгранкорм демонстрирует более высокую рентабельность чем Агрохолдинг и обладает умеренной долговой нагрузкой. Облигации Компании торгуются с доходностью 11,06% к 5-месячной оферте.

**Агросоюз** – еще один эмитент аграрного сектора, основным видом деятельности компании является производство яиц – низкомаржинальный вид бизнеса, что и отражается на финансовых показателях компании. Согласно сводной отчетности компании в 2005г. при умеренной долговой нагрузке (Долг/ЕБИТ – 3,96X) рентабельность деятельности Агросоюза составляла всего 7,2%. Облигации компании были размещены с доходностью 13,96% к годовой оферте.

## Выводы

Высокая прозрачность Компании, умеренная долговая нагрузка и высокая рентабельность бизнеса выделяют Агрохолдинг из числа прочих эмитентов аграрного сектора.

Мы считаем, что справедливая доходность выпуска Агрохолдинг должна складываться из премии порядка 50-70 б.п. к облигациям компании Белгранкорм, а также премии за первичное размещение на уровне 30-50 б.п. Таким образом, доходность выпуска на аукционе должна составить 12,50% к годовой оферте.

Однако в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, а также осторожным отношением инвесторов к рискам аграрного сектора, мы ожидаем, что доходность выпуска при первичном размещении будет выше и предлагаем инвесторам воспользоваться возможностью приобретения облигаций эмитента с премией.

## ГК «Агрохолдинг» в сравнении с другими компаниями отрасли

млн руб. (РСБУ)	Евросервис (2005)	Белгранкорм (2005)	Агрохолдинг* (2005)	Агросоюз (2005)
Выручка	11 424	2 746	2 422	2 711
ЕБИТ	578,3	675,4	431,7	195,4
ЕБИТДА	н.д.	н.д.	516,1	н.д.
Норма ЕБИТ	5,1%	24,6%	17,8%	7,2%
Норма ЕБИТДА	н.д.	н.д.	21,3%	н.д.
Активы	8 994	2 687	3 078	1 817
Собств капитал	1 612	1 001	1 470	796
Общий долг	3 665	1 509	1 212	773
Долг/Капитал	69,5%	60,1%	45,2%	49,3%
Долг/Активы	40,8%	56,2%	39,4%	42,6%
Долг/ЕБИТДА	н.д.	н.д.	2,35	н.д.
Долг/ЕБИТ	6,34	2,23	2,81	3,96
ЕБИТДА/Проценты	н.д.	н.д.	3,21	н.д.
ЕБИТ/Проценты	2,94	6,64	2,68	8,60

Источники: данные компаний

\* Консолидированная отчетность по направлению Производство и Хлебобродулки



---

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами**

---

**Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@uralsib.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@uralsib.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@uralsib.ru

Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@uralsib.ru

Чалов Вячеслав, трейдер, chalovVG@uralsib.ru

Анастасия Залеская, ст. аналитик, zal\_av@uralsib.ru

---

**Управление рынков долгового капитала**

---

Илья Зимин, директор, zimin@uralsib.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, son\_da@uralsib.ru

---

**Аналитическое управление**

---

**Руководители управления**

Владимир Савов, sav\_vn@uralsib.ru

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

**Стратегия**

Владимир Савов, руководитель управления, sav\_vn@uralsib.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@uralsib.ru

**Металлургия/Машиностроение**

Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@uralsib.ru

Дмитрий Смолин, аналитик, smolindv@uralsib.ru

**Телекоммуникации**

Константин Чернышев, руководитель управления, che\_kb@uralsib.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@uralsib.ru

Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

**Нефть и газ / Энергетика**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@uralsib.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@uralsib.ru

**Банки**

Владимир Савов, руководитель управления, sav\_vn@uralsib.ru

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@uralsib.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@uralsib.ru

**Потребительский сектор**

Владимир Савов, руководитель управления, sav\_vn@uralsib.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@uralsib.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.), bra\_ms@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор, pro\_ja@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор, pya\_ae@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru\_jo@uralsib.ru

Ольга Симкина, переводчик/редактор, sim\_oa@uralsib.ru

**Интернет / Базы данных**

Андрей Богданович, специалист, BogdanovicAS@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или аспространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005