

Группа ПрофМедиа (В+)

«Очевидно как 2х2». Торговая идея по выпуску ПрофМедиа-01

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

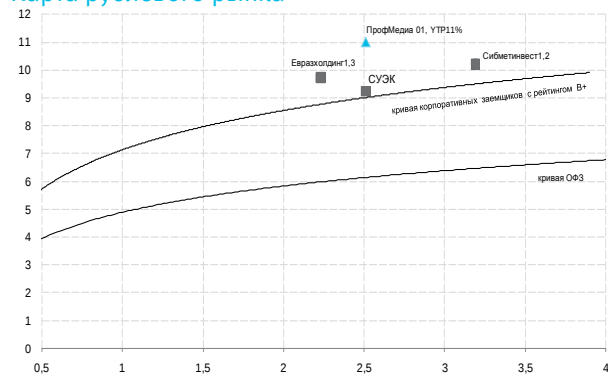
Торговые идеи

Выпуск	Текущая доходность	Прогнозная доходность	Рекомендация
ПрофМедиа-01	11.0%	10.3-10.4%	Покупать

Основные параметры займа ПрофМедиа,1

Эмитент	ООО ПрофМедиа Финанс
Поручитель	Profmedia Limited, Cyprus
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	5 лет
Пут опцион	через 3 года
Ставка купона	10.5%

Карта рублевого рынка



Финансовые результаты Группы Профмедиа, млн. руб.

	2008	2009
Выручка	15 475	16 113
EBITDA	3 846	5 722
Чистая Прибыль	(6 559)	(222)
Активы	52 583	52 308
Чистый долг	10 181	13 486
Собственные средства	33 038	30 730
Рентабельность по EBITDA	24.8%	35.5%
Чистый долг/EBITDA	2.6	2.3
EBITDA/проценты	4.9	6.3

Источник: данные компании, оценка Открытия

Недавнее подтверждение рейтинга группы Профмедиа со стороны S&P (В+/Стабильный) стало поводом еще раз взглянуть на эмитента, чьи облигации, на наш взгляд, выглядят существенно недооцененными. Потенциал сужения доходности, по нашим оценкам, составляет 60-70 бп., т.е. справедливая доходность составит 10.3-10.4% (на текущий момент YTP11%, спрэд к ОФЗ 470 бп.).

Бумаги ПрофМедиа предоставляют порядка 200 бп. премии к кривой доходности эмитентов с рейтингом В+. Спред выпусков Евраза, в свою очередь, составляет 75-90 бп. Вполне вероятно, что бизнес металлургического комбината интуитивно более понятен и привычен инвесторам. Однако, даже в этом случае, разница в доходностях на уровне 110 бп. кажется нам чрезмерной, особенно с учетом привлекательной доходности самого Евраза. В дополнении ко всему, группу ПрофМедиа отличает заметно лучшая рентабельность деятельности (EBITDA margin 35.5% в 2009г. VS 18% у Евраза в 1П10г.) и более комфортная ситуация с долговой нагрузкой (Net Debt/EBITDA 2.3х в 2009г VS 3.1х в 1П10г.).

Главным недостатком выпуска ПрофМедиа-01 является его невысокая ликвидность. Однако потенциально скорое включение облигаций в Ломбардный список ЦБ (формально бумаги удовлетворяют всем требованиям) должно подстегнуть спрос инвесторов.

О компании

Группа ПрофМедиа представляет собой диверсифицированный холдинг, владеющий активами в различных сегментах медиарынка, включая ТВ, радио, журналы, производство и прокат фильмов и сериалов, new media, а также сеть кинотеатров. Конечным бенефициаром Профмедиа выступает группа Интеррос. Более подробно наш взгляд на кредитный профиль компании можно прочитать в обзоре «Фокус на развлечениях» от 16.07.10.

На текущий момент на рынке облигаций не существует прямых аналогов для сравнения. В то же время, даже с учетом «нетипичности», мы находим бизнес-модель группы привлекательной. Ключевыми сильными сторонами кредитного профиля являются:

- акционерная поддержка
- высокая диверсификация портфеля активов
- лидирующие позиции в сегментах присутствия
- устойчивое финансовое состояние

К основным рискам мы причисляем:

- сложную структуру группы (большое количество операционных компаний)
- высокую волатильность денежных потоков, связанную с цикличностью отрасли
- низкий уровень информационной открытости (эмитент-SPV-компания)
- неопределенность в сфере регулирования отрасли

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007
и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ **МИХАИЛ АВТУХОВ**
Управляющий директор Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

ВЛАДИМИР САВОВ
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovskiy@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

МАКСИМ ГРЕБЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

АЛЕКСАНДР АФОНИН
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ИСКАНДЕР АБДУЛЛАЕВ
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

МИХАИЛ ХАЗАН
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

АНТОН КИХАЕВ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

ДЕНИС ГОЛУБНИЧ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

СУХРОБ БАБАДЖАНОВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

АННА ВАСИЛЕВСКАЯ
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

МЕЛТОН ПЛАММЕР
Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.