

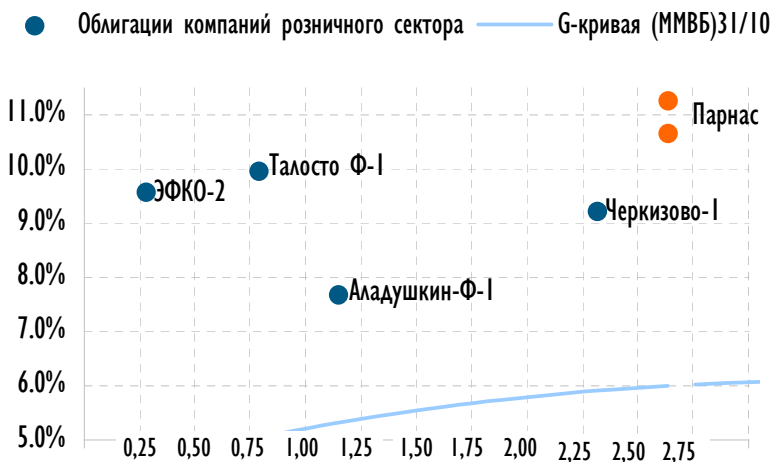
ОАО «ПАРНАС-М»: блюдо дня


ГАЗПРОМБАНК

- ▶ ОАО «Парнас-М» крупнейшая мясоперерабатывающая Компания на Северо-Западе России, занимающая более 19% рынка мясопереработки Северо-Западного региона. Другим также важным направлением Группы является оптовая продажа мясосырья. В состав Компании входят 10 предприятий, специализирующихся на производстве, переработке и реализации мяса и мясопродуктов, а также Торговый Дом «Парнас», занимающийся импортом и оптовой торговлей мясосырьем. Выручка Группы в 2005 году составила \$109 млн, EBITDA – \$10.4 млн. По прогнозам на 2006 г. выручка Группы «Парнас» достигнет \$140 млн., EBITDA \$12.6 млн. Основными акционерами компании являются ее менеджмент (56.28%) и ЕБРР (29.28%).
- ▶ ОАО «Парнас-М» является ключевым активом, находящимся под управлением Холдинговой Компании «Парнас» с оборотом около \$300 млн. ЖК «Парнас» управляет двумя заводами по производству белкозиновой (белковой) оболочки занимающими монопольное положение в России и на Украине, птицефабрикой, комбикормовым заводом, а также владеет двумя грузовыми транспортными компаниями и другими активами.
- ▶ Стратегия Группы «Парнас» направлена на повышение эффективности производства за счет специализации заводов и увеличение выпуска продукции с высокой добавленной стоимостью. Начатая в 2005 году реализация стратегии позволила увеличить объемы продаж уже в 1П 2006г. на 45% до \$70 млн., а EBITDA на 11% до \$5.4 млн по сравнению с аналогичным периодом 2005 г.
- ▶ Помимо этого, Группа предполагает продолжать экспансию в регионы, в первую очередь на высокомаржинальный московский рынок. Для реализации этих задач в 2005 г. была произведена оптимизация организационной структуры и завершена реконструкция региональных заводов.
- ▶ Динамичное развитие системы дистрибуции Группы «Парнас» предполагает необходимость поддержания относительно большого долга на уровне \$70 млн. При этом Группа «Парнас» характеризуется низким левереджем (чистый долг/капитала) на уровне 0.5, позволяющим компании сохранять оптимальное соотношение собственных и заемных средств.
- ▶ Важными факторами финансовой надежности и инвестиционной привлекательности компании являются более 10 лет безупречной работы, положительная кредитная история, выбранная бизнес- модель и квалифицированный менеджмент.
- ▶ Размещение облигационного займа сроком на 5 лет с 3-х летней офертой позволит увеличить среднюю срочность заимствований до 32 месяцев и повысить финансовую устойчивость Группы.

Мы оцениваем справедливую ставку первого купона по облигациям ОАО «Парнас-М» на уровне 10.3-10.8% к трехлетней оферте, что соответствует эффективной доходности 10.72-11.26% и спреду к G-кривой на уровне 466-520 б.п. При этом ближайшим аналогом на долгом рынке мы считаем облигации Группы «Черкизово» имеющих несколько лучшее кредитное качество и сопоставимые сроки обращения.

Карта рынка



Источник: Reuters, оценки Газпромбанка

Параметры облигационного займа

Объем займа	Срок обращения	Оферта	Особенности выпуска
1 млрд. руб.	5 лет.	3 года	Квартальный купон
Ориентир ставки купона		10.3-10.8%	

Финансы и коэффициенты долговой нагрузки

Показатели, тыс. \$	2004	2005	1п.2006
Выручка	134 047	109 537	69 532
ЕБИТДА	7 919	10 439	5 360
Рентабельность ЕБИТДА	5.9%	9.5%	7.7%
Чистый долг	50 718	67 497	60 605
Капитал	143 903	138 138	138 232
Чистый долг/ЕБИТДА*	6.40	6.47	4.81
Чистый долг/Капитал	0.35	0.49	0.44

* При расчете использована 2006П ЕБИТДА и 2005 ЕБИТДА, соответственно
Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

SWOT

Сильные стороны

- ▶ Увеличение объемов продаж в быстрорастущих продуктовых секторах
- ▶ Прозрачная юридическая структура
- ▶ Развитая сбытовая сеть и сильные позиции в Северо-Западном регионе
- ▶ Обеспеченность сырьем

Слабые стороны

- ▶ Относительно высокая долговая нагрузка
- ▶ Относительно низкая рентабельность бизнеса

Возможности

- ▶ Увеличение объемов продаж в быстрорастущих продуктовых секторах
- ▶ Выход на московский рынок
- ▶ Увеличение поголовья КРС и строительство свинокомплекса

Угрозы

- ▶ Рост конкуренции
- ▶ Изменения в законодательстве

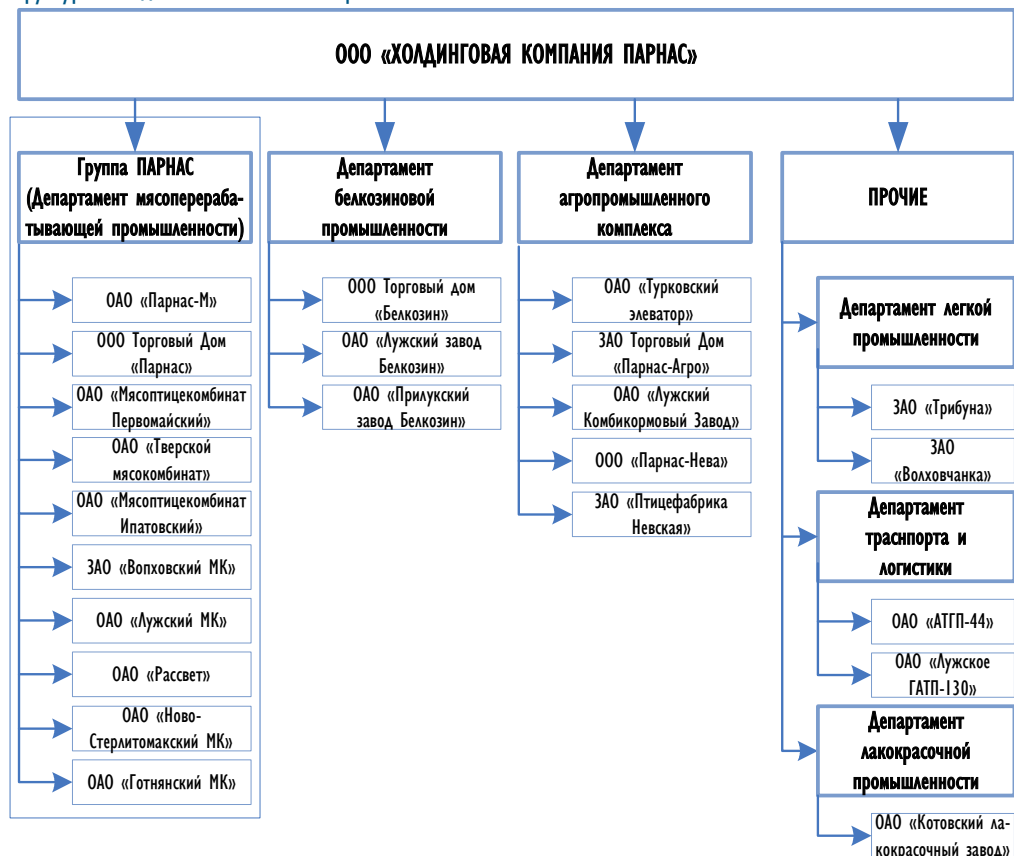


Общее описание бизнеса Группы

ОАО «Парнас-М» (Группа «Парнас») – основной производственный актив под управлением многопрофильного холдинга ООО «Холдинговая компания «Парнас» управляющего предприятиями по производству белковой (белкозиновой) оболочки и комбикормов, птицефабрикой, а также компаниями, оперирующими в сфере транспорта, розничной торговли и легкой промышленности.

Группа «Парнас» специализируется на мясopеpаботке и оптовой торговле мясосырьем. Центром консолидации Группы является мясopеpаботывающий завод ОАО «Парнас-М».

Структура «Холдинговой компании Парнас»



Источник: Данные компании

История Группы «Парнас»

Производственный комплекс ОАО «Парнас-М» был построен в 1983 году в рамках обеспечения г. Ленинграда мясopеpаботывающими мощностями. В начале 90-х годов предприятие было акционировано и образовано ОАО «Парнас-М». Современная история ОАО «Парнас-М» связана с приходом к управлению предприятием новой команды управляющих и акционеров во главе с Сергеем Удачным в 1996 г. В период до 1999 г. Группа провела реконструкцию головного завода и вышла на уровень лидера Северо-запада, приобретя 3 мясокомбината и обеспечив себе сырьевую базу.

Новым собственникам завода были необходимы средства на развитие бизнеса для чего в структуру капитала в 1998 г. был привлечен Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) купивший 29% пакет акций предприятия.

После этого, начался второй этап в жизни Компании. ОАО «Парнас-М» начала экспансию на региональные рынки, прежде всего на рынки Северо-западного региона, где были приобретены пять производственных предприятий, работающие в сфере мясopеpаботки. Кроме того, в 2004 г. ОАО «Парнас-М» вошло в новый для себя сегмент сельского хозяйства получив контроль над одним из крупнейших в России совхозом по выращиванию крупного рогатого скота (КРС) ОАО «Рассвет». Одновременно с этим менеджмент компании уделял большое внимание развитию оптовой торговли мясом, для чего был создан ООО «Торговый дом «Парнас». В результате приобретений была образована Группа «Парнас». Параллельно с развитием Группы, мажоритарные акционеры развивали другие, не связанные напрямую с деятельностью ОАО «Парнас-М» бизнесы. В этот период были приобретены основные активы, такие как предприятия по производству белкозиновой оболочки, элеваторы, комбикормовые заводы, недвижимость, предприятия розничной торговли и транспортная компания, переданные позднее под управление ООО «ХК «Парнас»



Структура акционерного капитала ОАО «Парнас-М»

Акционер	Доля в уставном капитале
Менеджмент	56.3%
ЕБРР	29.3%
Прочие	14.4%

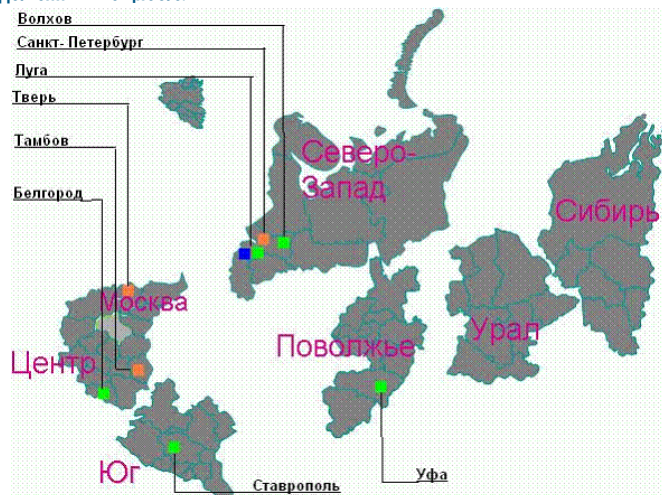
Источник: Данные компании

В 2005 г. начался третий, современный этап в деятельности Группы «Парнас» нацеленный на повышение операционной эффективности бизнеса и увеличение рыночной доли. Для этого Группа провела реструктуризацию организационной структуры, специализировав заводы на отдельных видах продукции. В результате Группа сосредоточилась на выпуске продукции с высокой добавленной стоимостью, сократив выпуск низко рентабельной дешевой продукции.

Дальнейшая стратегия Группы будет направлена на создание портфеля брендов, усиление позиций на Северо-Западе и выходе на новые рынки.

На текущий момент Группа занимает 19% рынка Северо-Западного региона по объемам продаж и является одним из лидирующих производителей мясной продукции в регионе. В Группу «Парнас» входят 3 комбината по производству колбасных изделий и деликатесов, общей мощностью 50 тыс. т/год, 5 заводов по производству мяса сырья и охлажденных полуфабрикатов, мощностью 12.4 тыс. т/год, а также Торговый дом «Парнас», занимающийся импортом и оптовой торговлей мяса сырья. Помимо этого в Группу входит предприятие по откорму крупного рогатого скота (КРС) ОАО «Рассвет» с поголовьем 9 200 голов.

География производственных мощностей



Источник: Данные компании

Структура акционерного капитала

Основным акционером ОАО «Парнас-М» является президент ООО «Холдинговой компании «Парнас» Сергей Удачин контролирующий 56.3% капитала предприятия. ООО «Холдинговая компания «Парнас» управляет всеми активами 10 предприятий мясопереработки.

Вторым по величине акционером ОАО «Парнас-М» является ЕБРР, контролирующий 29,3% акций предприятия. В других предприятиях ХК «Парнас» ЕБРР не принимает участия в акционерном капитале.

В ближайшие несколько лет предполагается осуществить первичное размещение акций Группы «Парнас» или ХК «Парнас» с целью привлечения дополнительных инвестиций и улучшения структуры капитала.

Бизнес-модель группы

Основными направлениями деятельности Группы «Парнас» являются:

- ▶ производство колбасных изделий и деликатесов,
- ▶ производство готовых полуфабрикатов и охлажденного мяса,
- ▶ оптовая торговля мясным сырьем.

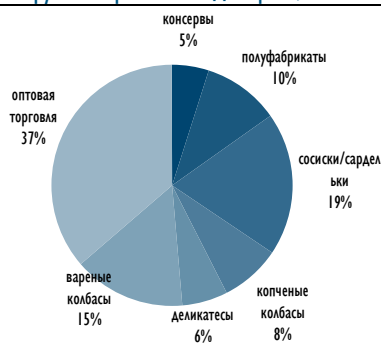
Сегмент производства колбасных изделий и деликатесов. Бизнес-модель Группы в этом сегменте строится на размещении производственных площадок вблизи крупных рынков сбыта и заготовки сырья, специализации заводов по видам выпускаемой продукции и концентрации на производстве товаров с высокой добавленной стоимостью, что обеспечивает максимальную эффективность деятельности сегмента. Для производственных целей ОАО «Парнас» самостоятельно закупает мяса сырья отечественного производства (около 70%), в т.ч. охлажденное мясо и не квотируемое импортное мяса сырья.

Сегмент производства готовых полуфабрикатов и охлажденного мяса. В рамках этого бизнес сегмента Группа «Парнас» уделяет большое внимание развитию сегмента охлажденных полуфабрикатов и мяса сырья, а также направлению по выращиванию бычков (КРС), что позволяет Группе наращивать долю в этом быстрорастущем и высокодоходном сегменте. В перспективе ближайших трех лет Группа предполагает нарастить долю в этом сегменте с текущих 10% до 17%. В структуре выручки Группы на мясопереработку в 2005 г. приходилось около 67% продаж, по итогам 2009 г. доля этого направления должна будет возрасти, по прогнозам компании, до 73%.



Сегмент оптовой торговли. Бизнес-модель этого сегмента достаточно проста. Оптовыми закупками в структуре Группы занимается ТД «Парнас», который в рамках отведенных законодательством квот закупает импортное мясо в высоком ценовом сегменте (кусковое мясо) в основных странах-экспортерах Латинской Америки и Европы. Оптовый бизнес характеризуется зависимостью от сезонных факторов. Наибольшая рентабельность бизнеса фиксируется в январе и феврале и достигает 15-20%, что связано с пересмотром квот в этот период. Таким образом, наибольшую выгоду получают оптовики сумевшие создать в предыдущие месяцы запасы мяса и реализующие продукцию в этот период. В последующие месяцы рентабельность снижается до 10%. В основном ТД «Парнас» реализует товар сторонним потребителям, на долю Группы «Парнас» приходится незначительная часть поставок.

Структура выручки Парнас-М и ТД Парнас, 2005



Источник: Данные компании

Структура выручки Парнас-М и ТД Парнас, 2009П

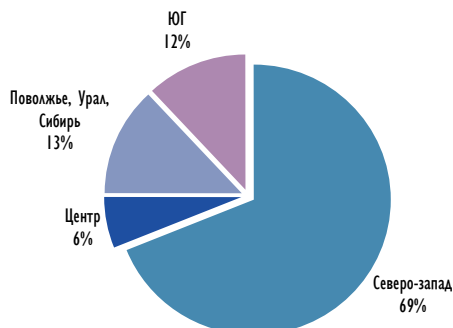


Источник: Данные компании

Рынки сбыта

Основным рынком сбыта продукции Группы является Северо-Западный регион с центром в Санкт-Петербурге, на него приходится 60% продаж группы. Рынок Санкт-Петербурга безусловно является одним из наиболее привлекательных в России для компаний сектора пищевой промышленности.

Структура продаж в региональном разрезе



Источник: Данные компании

Помимо северной столицы, продукция ОАО «Парнас-М» представлена в более чем 70 городах Российской Федерации включая такие крупные города как: Москва, Екатеринбург, Архангельск, Новосибирск, Мурманск, Нижний Новгород, Тверь, Волгоград и др. Эти региональные центры отличаются высоким средним доходом на душу населения и уровнем потреблением мяса.

В связи с развитием рынка пищевых продуктов конкуренция на рынке колбасных изделий растет как со стороны мелких локальных производителей, так и со стороны крупных игроков, стремящихся захватить долю на рынке Санкт-Петербурга. Исторически Группа «Парнас» занимала лидирующие позиции на мясном рынке Санкт-Петербурга, постепенно увеличивая свое присутствие на нем. По оценкам менеджмента, за счет мер по оптимизации организационной и сбытовой структуры, а также модернизации производства и ряда перспективных маркетинговых инициатив рыночная доля Группы в Северо-Западном регионе вырастет с 19% в 2006 г. до 25% по итогам 2007 г. При этом, доля рынка занимаемая компанией в России вырастет к 2009 г. до 4% с 2% в 2006 году.

Важной стратегической задачей Группы «Парнас» является увеличение объемов регионального сбыта, а также развития общероссийской дистрибуторской сети. Рынок Санкт-Петербурга останется крупнейшим для Группы, но за счет более высоких темпов роста региональных продаж его доля в продажах Парнаса будет снижаться.

Дальнейшие планы развития Группы предполагают открытие новых филиалов в городах



миллионниках – Н. Новгороде, Воронеже и Омске. Согласно прогнозам к 2009 году географическая диверсификация продаж компании значительно вырастет, что позволит компании укрепить статус производителя федерального масштаба. Планируется, что к 2009 году доля продаж Группы в регионах возрастет до 42%, тогда как доля С. Петербурга и Ленинградской области снизится до 58%.

Мясопереработка

Бизнес мясопереработки занимает около 67% в совокупной выручке Группы «Парнас». Производственная площадка в промышленной зоне Санкт-Петербурга является наиболее крупным мясоперерабатывающим активом компании. Кроме того, Компания развитую имеет территориально распределенную систему мясоперерабатывающих комбинатов в регионах. Комбинаты располагается в местах выращивания крупного рогатого скота и свиней в близи крупных рынков сбыта. Всего в «Парнас-М» входят 8 комбинатов общей мощностью 50 тыс. тонн колбасных изделий и деликатесов и 12.4 тыс. тонн мяса сырья и охлажденных полуфабрикатов.

Специализация мяскокомбинатов Группы

Мяскокомбинаты	Производство колбасных изделий	Производство полуфабрикатов	Производство консервов	Забой скота
Парнас-М	+			
Лужский		+		+
Волховский			+	+
Тверской	+			
Ново-Стерлитамакский		+		+
Первомайский	+			
Ипатовский		+		+
Готнянский		+		+

Источник: Данные компании

К предприятиям, специализирующимся на забое, первичной переработке мяса и выпуске полуфабрикатов, относятся ОАО «Ипатовский МК», ОАО «Готнянский МК», ОАО «Ново-Стерлитамакский МК», ОАО «Лужский МК».

К предприятиям специализирующимся на забое КРС, свиней и изготовления консервной продукции относится ЗАО «Волховский МК». К предприятиям специализирующимся на выпуске колбасной продукции относятся ОАО «Парнас-М», ОАО «Тверской МПК». ОАО «Первомайский МПК».

Производство и коэффициенты загрузки мощностей основных комбинатов Группы

	Объем производства по убою скота, тонн мяса на кости / год		Производство готовых полуфабрикатов, тонн/год		Производство консервов, паштетов, ливерных колбас, тонн/год		Объем производства колбасных изделий, тонн / год	
	Производство 2005г.	Загрузка	Производство 2005г.	Загрузка	Производство 2005г.	Загрузка	факт пр-ва, 2005	Загрузка
Парнас-М	-	-	996	20%	-	-	12 520	40%
Тверской МК							2 191	70%
Первомайский МК							9 390	60%
Лужский МК	1 868	50%	-	-	50	20%	-	-
Волховский МК	1 245	50%	-	-	623	38%	-	-
Ново-Стерлитамакский МК	2 490	50%	-	-	-	-	-	-
Готнянский МК	3 735	38%	-	-	-	-	-	-
Ипатовский МК	498	13%	-	-	-	-	-	-
ВСЕГО	9 836	40%	996	8%	672	32%	24 101	48%

Источник: Данные компании

Группа характеризуется относительно низким уровнем загрузки мощностей (менее 50%), что позволяет Компании увеличивать производство при низком маргинальном увеличении затрат. Согласно стратегии развития Группы «Парнас» прогнозируемые темпы роста производства CAGR 2006-2009ГП по сегментам полуфабрикатов и мяса сырья составят 78% и 39%, соответственно.

Структура продаж

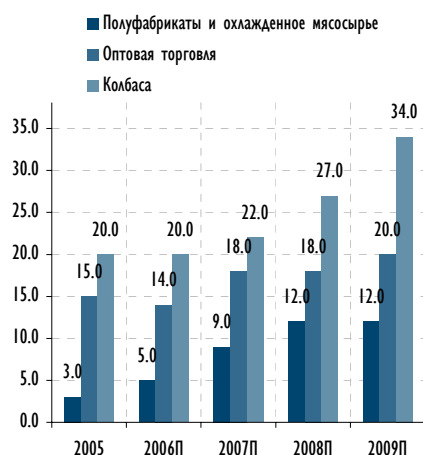
Компания выпускает полный спектр колбасных изделий. Продукция предприятий мясопереработки Группы «Парнас» включает широкий ассортимент колбас, копченостей, паштетов, сарделек и сосисок, а также полуфабрикатов и консервов. Основная доля выручки приходится на производство колбасных изделий и деликатесов и оптовую торговлю мяса сырья. В связи с высокими темпами роста цен на полуфабрикаты и увеличением их производства Группа стремится к увеличению доли этой продукции в структуре выручки до

17% к 2009 году. Доля продаж собственного мясосырья должна вырасти примерно в 2 раза к 2009 году до 27%, поскольку компания активно развивает данное направление, предоставляя стандартизированную российскую продукцию высокого качества, замещая импорт.

Группа производит мясную продукцию всех ценовых сегментов, удовлетворяя спрос потребителей с различным уровнем доходов. Основная доля производства и доходов приходится на сегмент колбас. Вместе с ростом доходов населения, потребительский спрос будет смещаться в сторону высококачественных продуктов с высокой добавленной стоимостью, сильным брендом и расфасованных в современную упаковку. В 2005 году ассортимент продукции выпускаемой Группой достиг 350 наименований, в том числе колбасных изделий – более 300 наименований.

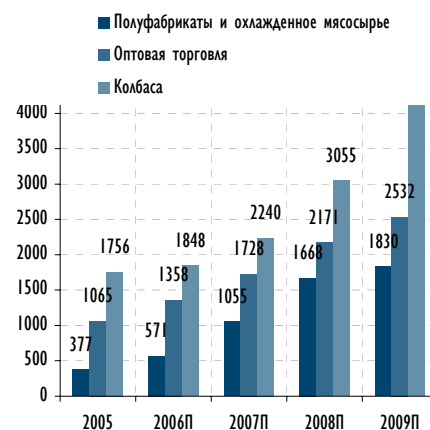
В ближайшие 2 года темпы роста рынка высокомаржинальных товаров сырокопченых колбас и полуфабрикатов составят 136% и 215%, соответственно, в то время как объем рынка вареных колбас и сосисок вырастет не более чем на 16%. Мы полагаем, что основными драйверами выручки и рентабельности станут рост спроса на продукцию высокого ценового сегмента и увеличение ее доли в общем производстве компании.

Структура продаж по сегментам, тыс. тонн



Источник: Данные компании

Структура продаж по сегментам, тыс. руб.



Источник: Данные компании

По итогам первого полугодия 2006 года сосиски и сардельки занимали около 29% в общем производстве (19% в совокупной выручке), мы считаем, что их доля может снизиться до 19% в общем производстве (14% в совокупных продажах) в течение ближайших трех лет. Вместе с ростом производства мяскоколбасной продукции увеличится вес быстрорастущих сегментов деликатесной и сырокопченой товарных групп, что благоприятно отразится на рентабельности компании. Доля премиальных продуктов с наиболее высокой добавленной стоимостью, согласно планам компании, может в течение года увеличиться с текущих 5% до 20%. Компания также направляет усилия на наращивание производства полуфабрикатов и мясосырья, темпы роста цен на которые значительно превышают среднерыночные. Это укладывается в стратегию компании, которая направлена на перераспределение продуктовой линейки от продуктов недорогого сегмента в пользу среднеценовых и премиальных.

Мы полагаем, что дальнейший рост зарплаток населения приведет к увеличению спроса на продукцию высоких ценовых сегментов, что благоприятно отразится на прибыльности и доходах ОАО «Парнас-М».

Рыночная среда

Рынок мясопереработки в России характеризуется высокой степенью конкуренции и относительно низким ценовым порогом для входа. В связи с высокой сегментацией рынка ни у одного крупного производителя рыночная доля в России не превышает 7%. В сегменте мясопереработки Группа «Парнас» с долей 2% занимает седьмое место среди национальных игроков по объемам производства. При этом наибольшая доля продаж компании исторически приходится на Санкт-Петербург, где особенно сильны позиции «Парнаса-М». Компания сумела завоевать доверие клиентов и развить свои торговые бренды.

На сегодняшний день узнаваемость торговых марок изделий Парнаса в регионе составляет, согласно исследованиям, около 90%. Компания на текущий момент занимает 19% рынка мяскоколбасных изделий в Северо-Западном регионе России и благодаря агрессивному маркетингу и росту спроса на продукцию высоких ценовых сегментов надеется увеличить долю своей продукции в регионе до 25% в ближайшие четыре года. Уже по итогам текущего года «Парнас» может стать крупнейшим игроком в Северо-западном регионе по объемам производства.



Мясной рынок Северо-Западного региона, доли рынка крупнейших мясопереработчиков, 2006П



Источник: Данные компании

Источник: Данные компании

В ближайшие три года Парнас планирует одновременно как увеличить продажи в регионах присутствия, так и выйти на новые рынки. Доля компании на общероссийском рынке, согласно собственным прогнозам, может к 2009 году увеличиться до 4%.

Компания планирует расширить свое присутствие на московском рынке, где в 2006 году был открыт филиал Парнаса. Высокие доходы и уровень потребления мяса на душу населения в Москве отражают его высокую привлекательность. Столичный рынок в то же время является и самым конкурентным, что, с нашей точки зрения, сильно усложняет задачу завоевания на нем большой рыночной доли. В освоении столичного рынка менеджмент компании делает основную ставку на недавно реконструированный мясоперерабатывающий завод в Твери, удачно расположенный между Санкт-Петербургом и Москвой, а также на работу с крупными ритейлерами, такими как Метро, Ашан, Рамстор и Патерсон, с большинством из которых уже существует продолжительный опыт работы.

Важную роль в стратегии развития мясоперерабатывающего направления Группы отведено строительству национального бренда. К 2007 году планируется перейти на зонтичный бренд «Парнас», собрав под ним различные бренды по видам продукции.

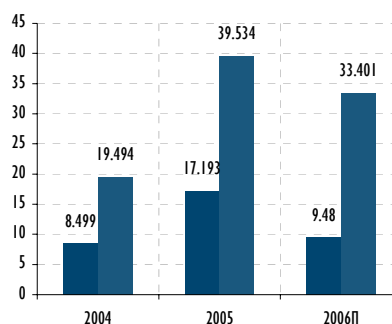
Оптовая торговля мясной продукцией

Торговый дом Парнас» входит в Группу «Парнас» и с марта 2006 г. занимается импортом и реализацией мяса и мясопродукции на отечественном рынке. ТД генерирует существенные доходы за счет оптовых продаж импортного сырья.

Одним из существенных конкурентных преимуществ Группы является наличие исторических импортных квот, позволяющих покрывать около 70% оптового бизнеса ТД «Парнас». На 2006 г. объем квот предоставленных ТД «Парнас» составляет 7.75 тыс. тонн свинины и 3.29 тыс. тонн говядины. Важным конкурентным преимуществом оптового направления Группы является возможность одновременного хранения до 5 тыс. тонн замороженного мяса. По итогам 2006 г. Группа прогнозирует объемы продаж ТД «Парнас» на уровне 15 тыс. тонн мяса. В планах развития предусмотрен рост объемов до 25 тыс. тонн. По итогам 2005 г. оптовый бизнес принес компании \$36 млн. выручки, что составило 33% совокупного оборота группы.

Объемы отгрузки мясосырья и выручка в 2005-1п.2006 г.

■ Отгружено мясосырья, тыс. тн ■ Выручка \$ млн.



Источник: Данные компании

Основные поставщики компании сосредоточены на Северо-Западе Европы и в Южной Америке. Рынок Северо-Запада Европы отличается, прежде всего, сжатыми сроками поставки, в среднем 5-10 дней. Такая оперативность позволяет решать остро стоящие проблемы клиента,

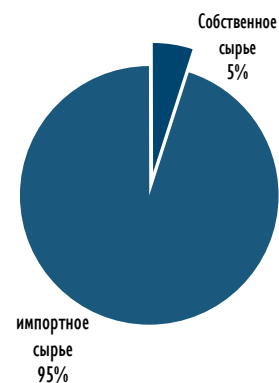
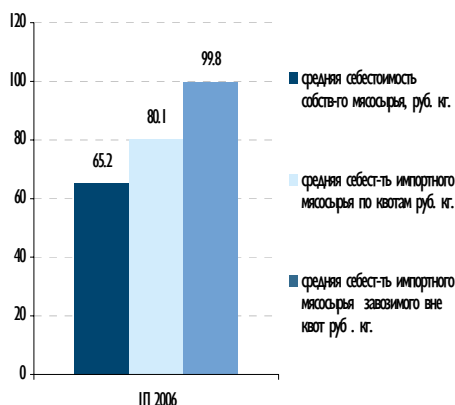


и существенно упрощает работу на рынке - редко когда внутренний рынок успевает сильно измениться за это время. Кроме этого европейский товар отличают стабильно высокое качество и устойчивые цены. Основными североамериканскими поставщиками являются DANISH CROWN, Gausepohl Fleisch, JGosshalk en Zoon B.V. и HK FOODS / HK RUOKATALO OY.

Работа с южноамериканскими поставщиками значительно осложнена. Сроки поставки составляют в среднем 1.5 месяца, разница во времени является очень существенной и приводит к тому, на общение с поставщиком отводится 2-3 часа в день. Все это накладывает ограничения на взаимоотношения с поставщиком, требует слаженности и взаимопонимания. Однако стоимость товара в Южной Америке значительно ниже, даже с условием столь дальней доставки. В среднем цены на говядину ниже 20-25%, а на свинину на 8-10% по сравнению с Северо-западом Европы. Кроме этого очень существенным фактором являются преференции предоставляемые РФ. Стоимость таможенной очистки на 25% ниже, чем для европейского товара. Таким образом, можно говорить, что южноамериканский рынок является очень интересным. Исторически на долю европейского рынка приходится 67.7% в количественном выражении и 66.3% в денежном от общих поставок мяса сырьем Группой «Парнас». В планах компании увеличить удельный вес американского рынка до 52-55% в количественном выражении, что должно благоприятно отразиться на рентабельности сегмента. Основным южноамериканскими поставщиками компании являются: Alibem, CIA Procesadora, Marfrig, Aurore, Frangosoul, Pamplona.

Средняя себестоимость мяса сырьем в I кв. 2006

Доля собственного мяса сырьем в продажах во 2 кв. 2006 г.



Источник: Данные компании

Источник: Данные компании

С 2006 года Торговый дом «Парнас» приступил к закупке с собственных боен стандартизованного под западные стандарты брикетированного бескостного мяса. Себестоимость производства такого продукта ниже, чем импортных аналогов.

Благодаря наработанному опыту по производству стандартизованного мяса сырьем и известности торговой марки «Парнас», мы считаем, что компании удастся увеличить долю российского сырья в продажах. Во втором квартале 2006 года его доля увеличилась до 5%. Учитывая разницу в себестоимости сырья, между импортом и сырья поступающего с региональных комбинатов Группы (в 2006 году 84.6 против 65 руб./кг.), мы ожидаем повышения доходности бизнеса по оптовой торговле мяса сырьем.

Выращивание крупного рогатого скота (бычков)

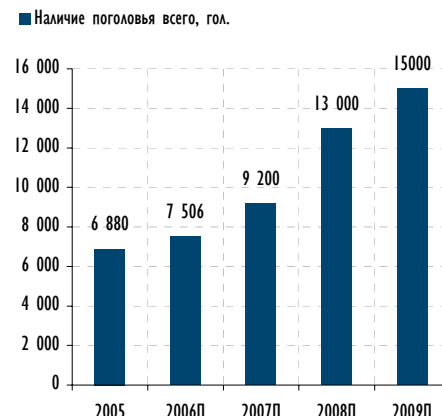
Уникальным для России предприятием является агропромышленное предприятие «Рассвет», расположенное в Лужском районе Ленобласти. На сегодняшний день в России действуют только три аналогичных предприятия сопоставимой мощности – ОАО «Маяк» Лискинского района Воронежской области, ОАО «Агрофирма «Миценская» Орловской области и ЗАО «Назаровское» Красноярского края.

ОАО «Парнас-М» принадлежит 99% акций «Рассвета». Основным видом деятельности совхоза является дорощивание и откорм молодняка крупного рогатого скота, убой скота и реализация охлажденного мяса на рынке Санкт-Петербурга и Ленинградской области. На текущий момент на предприятии выращивается 9200 голов КРС в год. На текущий момент доля бизнеса ОАО «Рассвет» в общей выручке «Парнас-М» составляет менее 4%. Однако, предприятие является стратегически важным активом для компании, поскольку позволяет снизить зависимость Группы от изменения цен на сырье. Компания планирует расширять бизнес хозяйства: поголовье КРС к 2009 году может вырасти до 15 000 голов.



Объемы производства мяса бычков ОАО «Рассвет»

Поголовье стада



Источник: Данные компании

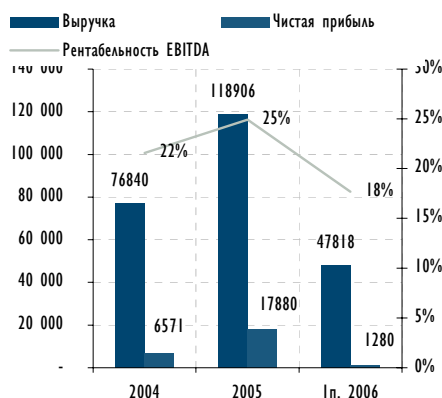
Источник: Данные компании

Благодаря высоким ценам на продукцию, собственной кормовой базе и передовым технологиям откорма «Рассвету» удалось в 2004 году выйти на чистую прибыль. Отрицательная валовая прибыль в 2004 году возникла до субсидирования: процентная ставка полностью субсидируется федеральным и местным бюджетами, также выплачивается субсидии за сдачу КРС в живом весе – 3000 руб. за 1 бычка, если его вес превышает 400 кг.

В 2006 году компания стала наращивать объем постановки стада т.е. увеличила период доразивания одного бычка в целях получения субсидий, что привело к сокращению объемов продаж и убыткам в краткосрочном периоде. По итогам года увеличение средней массы бычка приведет к росту выручки и прибыльности компании.

Основные финансовые показатели ОАО «Рассвет», тыс. руб.

Основные финансовые показатели ОАО «Рассвет», тыс. руб.



	004	005	1 кв. 2006
Выручка	76 840	118 906	47 818
Валовая прибыль	(5 152)	9 680	(4 882)
EBITDA	16 572	29 626	8 452
Чистая прибыль	6 571	17 880	1 280
Рентабельность EBITDA	22%	25%	18%
Рентабельность по чистой прибыли	9%	15%	3%

Источник: Данные компании

Источник: Данные компании

В России наиболее остро ощущается нехватка производства говядины. Дефицит предложения мяса говядины связан с длительным периодом окупаемости инвестиций в сектор (минимум 6 лет) и высокой производственной себестоимостью килограмма живого веса при небольшом поголовье скота. Кроме того, ощущается конкуренция со стороны говядины из Латинской Америки, производство которой дешевле, чем в России.

Поскольку большинство хозяйств в России испытывают затруднения с финансированием и имеют сложное финансовое положение, то они, обладая незначительным поголовьем животных на выращивании, вынуждены и дальше сокращать его. Так, поголовье коров в России сокращается с 2001 года среднегодовыми темпами в 5-6% (по данным Минсельхоза). Внешняя конъюнктура также представляется неблагоприятной в связи с ограничениями поставок говяжьего мяса из стран Латинской Америки. Поэтому ожидается, что из-за дефицита качественного говяжьего мяса рост цен на него продолжится.

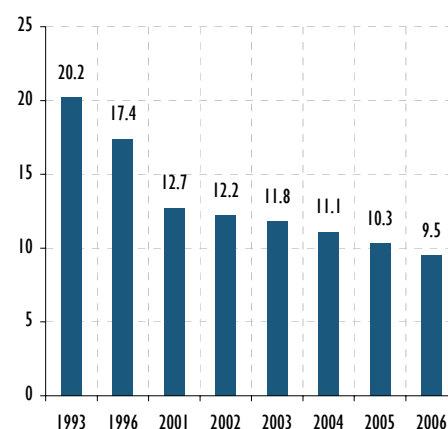


Оптовая цена руб. за 1 кг. импортной мороженой говядины и цена на охлажденную говядину Рассвета, руб.

Поголовье КРС в России, млн. голов



Источник: Данные компании



Источник: Росстат

Наличие высокой доли импортной продукции на рынке мяса глубокой заморозки с более низкой ценой не конкурирует с продукцией ОАО «Рассвет» и не оказывает какого либо влияние на сбыт охлажденного мяса. При этом импорт охлажденной телятины затруднителен в виду ограниченного срока хранения и реализации. Отражением повышенного спроса на отечественное мясо является сложившаяся на рынке мясосырья цена отечественного продукта. Отечественную охлажденную продукцию переработчики и розничные сети готовы покупать значительно дороже импортной замороженной продукции. В значительной степени разница в ценах на охлажденное и замороженное мясосырье доходящая до 60% сформировалась под воздействием потребительского спроса, выделяющего более качественный свежий продукт. Компания считает, что цена на ее продукцию в ближайшей перспективе будет иметь повышательный тренд, поскольку поголовье КРС в России сокращается, а на его воспроизводство при наличии государственных программ потребуется не менее 7 – 10 лет.

Основными кормами для выращивания бычков являются комбикорма. Основным поставщиком комбикормов для предприятия является ОАО «Лужский комбикормовый завод» входящий в Холдинговую Компанию «Парнас». Помимо Лужского в Ленинградской области присутствуют еще ряд производителей (Гатчинский, Тосненский), мощности которых загружены в среднем на 50%. Это является следствием сокращения сельскохозяйственного производства в России, как в молочном животноводстве, так и в откорме КРС и свиней. Неполная загрузка мощностей повышает себестоимость продукции, что в конечном итоге выливается в более высокую цену для потребителей. Ожидается, что с ростом объемов производства и усилением конкуренции цена на комбикорма будет снижаться.

Бизнесом агропромышленного предприятия «Рассвет» является доразведение молодняка КРС. На сегодняшний день хозяйству «Рассвет» ежемесячно необходимо комплектовать порядка 780 голов молодняка КРС, что в год составит около 9200 голов. Хозяйства Лужского района обладают молочным стадом в 7.5 тыс. голов, что достаточно для удовлетворения нужд «Рассвета».

Дополнительным ресурсом для поставок молодняка КРС являются другие районы Ленинградской области, общее поголовье КРС которой насчитывает 50 тыс. голов, что потенциально может дать 17 тыс. голов бычков. В данный момент предприятие имеет устойчивые связи и долгосрочные договоры поставки бычков с рядом хозяйств Лужского, Тосненского, Всеволожского, Кингисеппского районов Ленинградской области.

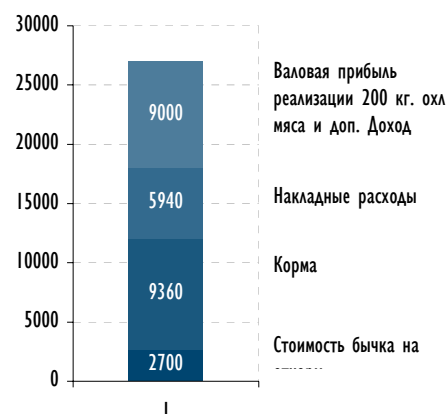
Разброс цен за кг живого веса бычка варьируется от 45 руб./кг до 55 руб./кг., причем чем ближе местоположение хозяйства к Санкт-Петербургу, тем выше цена. Это объясняется тем, что значительная часть молодняка забивается на мясо и поставляется как телятина в общепит и на рынки Санкт-Петербурга мелкими заготовительными конторами и частными предпринимателями.

Учитывая, что хозяйство ведет отбор поставщиков молодняка КРС по соотношению цена – качество, в настоящий момент средняя цена поставляемого на откорм молодняка составляет около 55 руб./кг. живого веса с НДС. Хозяйствам-поставщикам удобно работать с ОАО «Рассвет» по таким ценам, поскольку Рассвет является оптовым покупателем, объем закупок которого, как и условия оплаты, известны заранее. На этих условиях хозяйства-поставщики представляют льготные условия поставки (с отсрочкой платежей).

Структура себестоимости продукции хозяйства
«Рассвет»

Источник: Данные компании

Формирование доходов по откорму одного бычка



Источник: Данные компании

Основную долю затрат в бизнесе ОАО «Рассвет» составляют затраты на корм. Затраты по откорму одного бычка с момента его покупки до достижения убойного веса составляют в среднем 9360 руб., что в структуре затрат составляет более 50%. Валовая рентабельность производства составляет 33%.

Перспективы развития

Группа «Парнас» предполагает развивать собственную сырьевую базу как за счет инвестиций в увеличение производства бычков (КРС), так и за счет выхода в новый сегмент – свиноводство.

В настоящий момент компания рассматривает потенциальную возможность строительства свинокомплекса, проводятся переговоры с Правительством Ленинградской области по возможности ее размещения в Лужском районе. Предварительно комплекс будет рассчитан на 100 тыс. голов товарных свиней в год. Расширение собственной сырьевой базы отвечает стремлениям компании к «сырьевой безопасности».

На наш взгляд, инвестиции в свиноводство оправданы на фоне дефицита предложения качественного свиного мяса и бурного развития современных форматов торговли в России. Рынок качественной свинины будет еще долго находиться в состоянии дефицита, что обеспечит достаточный уровень рентабельности и приемлемые сроки окупаемости для всех вводимых свиноводческих хозяйств.

В сегменте свинины наблюдается рост потребления более качественной и дорогой охлажденной продукции, а также рубленых полуфабрикатов. Охлажденное свиное мясо на текущий момент, по данным Мясного Союза, составляет 57% от общего потребления. По прогнозам организации, эта доля к 2008П году повысится до 61%. Спрос также смещается в сторону продукции с высокой добавленной стоимостью. Так, доля рубленых полуфабрикатов в общем потреблении к 2008П может вырасти до 41% с текущего уровня 24%. Сегодня ценовая премия килограмма охлажденного рубленого полуфабриката составляет около 40% по сравнению с рыночной ценой килограмма живого веса.

Кредитный анализ

В конце октября 2006 г. ОАО «Парнас-М» (Группа «Парнас») впервые опубликует отчетность по Международным стандартам бухгалтерского учета за 2004-2005 гг. Аудитором компании выступает Эрнс энд Янг. ОАО «Парнас-М» с 1998 г. аудировалось по МСФО аудиторами большой четверки. В настоящем обзоре мы рассматриваем предварительные данные отчетности по МСФО предоставленные Группой «Парнас».

Основное отличие отчетности по МСФО от отчетности по РСБУ ОАО «Парнас-М» за аналогичные периоды 2004-2005 гг. заключается в двух основных моментах:

- ▶ При составлении отчетности по МСФО учитываются результаты переоценки внеоборотных активов компании, что с одной стороны привело к почти пятикратному росту собственного капитала Парнаса и улучшению показателей финансовой независимости компании, а с другой способствовало увеличению амортизационных платежей и появлению отрицательного, «бумажного» финансового результата. По результатам 2006 г. компания предполагает выйти на положительный финансовый результат по МСФО.
- ▶ Консолидация финансовых потоков по МСФО затрагивает в первую очередь показатели прибыльности компании, при этом выручка Парнас-М по МСФО и по РСБУ



практически не различается. Это связано с тем, что до 95% продаж компании осуществляется консолидированно через ОАО «Парнас-М», при этом часть прибыли остается на дочерних предприятиях общества в целях стимулирования деятельности на местах.

Помимо годовой консолидированной отчетности, Группа готовит внутреннюю полугодовую консолидированную отчетность составленную по критериям МСФО.

Анализ финансовой отчетности

Согласно консолидированной отчетности за 2005 г. выручка Группы «Парнас» в 2005 г. снизилась по сравнению с 2004 г. на 18% до \$109 млн., EBITDA возросла на 32% до \$10.4 млн., а рентабельность EBITDA возросла до 9.5% с 5.9% в 2004 г.

В 2005 году компания перешла от стратегии завоевания рыночной доли любой ценой к качественному росту в рамках которой, Группа провела работу по оптимизации издержек и повышению рентабельности продукции. Кроме того, была проведена реконструкция и специализация на выпуске монопродуктов региональных дочерних заводов. В результате оптимизации производственных процессов заводы Группы были максимально приближены к рынкам сбыта. Таким образом, результаты 2005 года оказались несколько хуже по показателям оборота компании, но значительно сильнее по рентабельности. Рост операционной прибыли в 2005 г. составил 45%, а увеличение показателя EBITDA составило 32%.

В первом полугодии 2006 г. произошло восстановление объемов реализации и увеличение их по отношению к 1П 2005 г. на 45% до \$69.5 млн, при этом EBITDA Группы за этот же период выросла только на 11%, а рентабельность EBITDA снизилась до 7.7% с 10%. Снижение рентабельности связано с увеличением издержек на продвижение продуктов. Тем не менее, по итогам полугодия 2006 г.

В текущем году компания намерена сконцентрировать усилия на освоении новых рынков сбыта продукции, развитии собственной сырьевой базы, а также усилении торговых брендов на рынках сбыта. Также планируется увеличить долю продукции среднего и высоких ценовых сегментов, что должно благоприятно сказаться на рентабельности Группы. Менеджмент Группы полагает, что по итогам 2006 года Компания покажет 9% рентабельность EBITDA и продемонстрирует 28% рост выручки.

Финансовые показатели «Парнас-М» по (неаудированной) отчетности МСФО

Показатели, тыс. \$	1п. 2006	1п. 2005	Изм.	2005	2004	Изм.
Выручка	69 532	47 937	45%	109 537	134 047	-18%
EBITDA	5 360	4 812	11%	10 439	7 919	32%
Расходы по процентам	(4 739)	(3 575)	33%	(6 727)	(4 426)	52%
Чистая прибыль	202	230	-12%	-407	35	-
Денежные средства	1 048	937	12%	1 208	595	103%
Краткосрочная задолженность	62 065	55 600	12%	70 453	42 725	65%
Долгосрочная задолженность	4 247	8 585	-51%	3 834	8 886	-57%
Краткосрочные финансовые вложения	4 659	1 744	167%	5 582	299	1767%
Чистый долг	60 605	61 503	-1%	67 497	50 718	33%
Капитал	137 434	138 138	-1%	138 138	143 938	-4%
Рентабельность EBITDA	7.7%	10.0%	-2.33пп	9.5%	5.9%	3.62пп
Чистый долг/EBITDA*	4.81	5.89	-18%	6.47	6.40	1%
Чистый долг/Капитал	0.44	0.45	-1%	0.49	0.35	39%

* При расчете использована 2006П EBITDA и 2005 EBITDA, соответственно

Источник: Данные компании, Газпромбанк

Кредитное качество и сравнение с аналогами на долговом рынке

Группа «Парнас» характеризуется относительно низким показателем нагрузки на собственный капитал (левереджа) находящимся на уровне 0.44 по итогам 1П 2006 г. Отношение собственных и заемных средств компании является оптимальным с точки зрения управления финансами практически любого предприятия. При этом показатель долговой нагрузки Парнаса находится на лучшем уровне чем у Группы «Черкизово» (0,79), облигации которого имеют сопоставимый срок обращения и торгуются со спрэдом к G-кривой на уровне 320 б.п. с доходностью 9.1% к погашению через 2.3 года. По итогам полугодия левередж Парнаса практически не изменился.

С другой стороны, Группа «Парнас» характеризуется относительно высоким уровнем нагрузки на денежный поток. Хотя этот показатель и демонстрирует тенденцию к снижению коэффициент чистый долг/EBITDA по прежнему по итогам 1П 2006 г. находился на достаточно высоком уровне 4.81. При этом аналогичный показатель у Группы Черкизово за этот же период



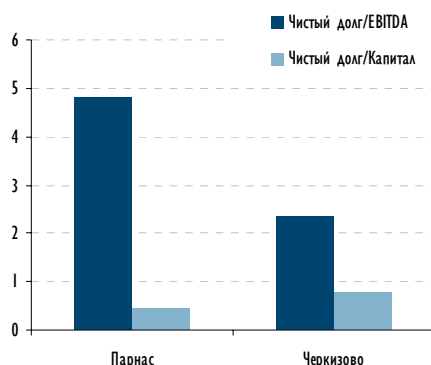
находился на уровне 2.36. По итогам 2006 г. показатель чистый долг/ЕБИТДА несколько возрастет до 5.5 вследствие продолжения программы капитальных вложений компании.

Относительно высокий показатель чистый долг/ЕБИТДА является рискованным для финансового положения компании только в случае превалирования краткосрочной задолженности в структуре обязательств. После выпуска облигационного займа средний срок портфеля кредитов превысит 32 месяца по сравнению с 18 месяцами на текущий день, что позволит повысить как финансовую устойчивость компании, так и ее надежность в глазах долговых инвесторов.

Группа «Парнас» работает с банками более 10 лет и обладает безупречной кредитной историей, а также участвует в реализации национального проекта «Развитие агропромышленного комплекса», в рамках которого Группа получила пятилетний кредит на 200 млн. руб. от Россельхозбанка.

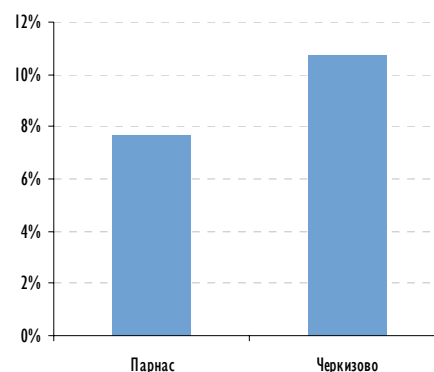
Кроме того, компания может рассчитывать на поддержку ЕБРР, а также мажоритарных акционеров, для которых ОАО «Парнас-М» стоимостью, по нашим оценкам, около \$155 млн. является ядром бизнеса.

Показатели долговой нагрузки в IП 2006 г.



Источник: Данные компании, Газпромбанк

Показатели рентабельность ЕБИТДА в IП 2006 г.



Источник: Данные компании, Газпромбанк

Мы не ожидаем резкого улучшения показателей долговой нагрузки Группы «Парнас», при этом в ближайшие три года Компания прогнозирует снижение показателя чистый долг/ЕБИТДА с 5.5 в 2006П. до 3.7 в 2009П году, тогда как чистый долг/капитал останется примерно на том же уровне – около 0.5. Сохранение низкого уровня левереджа на фоне относительно высокой срочности финансовых обязательств позволит Группе уверенно проводить экспансию на региональные рынки и наращивать рыночную долю.

Прогноз основных финансовых показателей Группы «Парнас-М» до 2009 года

Показатели, тыс. \$	2004	2005	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка	134 047	109 537	139 873	177 869	230 689	280 355
ЕБИТДА	7 919	10 439	12 589	15 119	18 455	21 027
Чистая прибыль	35	(407)	320	1 887	4 059	5 881
Денежные средства	595	1 208	1 048	1 500	1 500	1 500
Краткосрочная задолженность	42 725	70 453	20 700	24 602	28 584	30 043
Долгосрочная задолженность	8 886	3 834	54 700	54 700	54 700	54 700
Краткосрочные финансовые вложения	299	5 582	4 500	4 500	4 500	4 500
Чистый долг	50 718	67 497	69 852	73 302	77 284	78 743
Капитал	143 938	138 138	137 584	137 904	139 791	143 850
Рентабельность ЕБИТДА	5.9%	9.5%	9.0%	8.5%	8.0%	7.5%
Чистый долг/ЕБИТДА	6.40	6.47	5.55	4.85	4.19	3.74
Чистый долг/Капитал	0.35	0.49	0.51	0.53	0.55	0.55

Источник: Данные компании

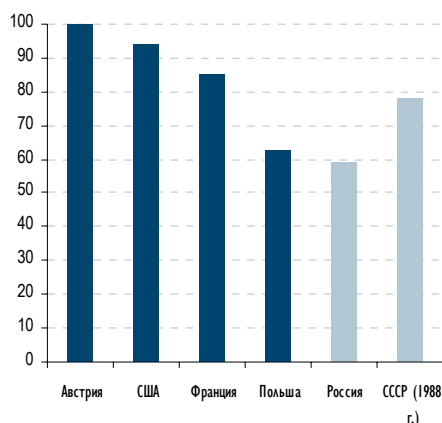


Приложение. Российский рынок мяса

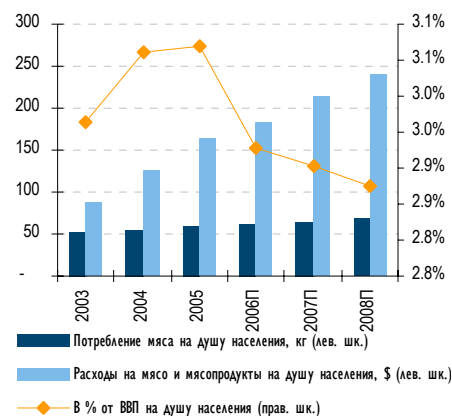
В настоящее время среднедушевое потребление мяса в России (около 60 кг) значительно ниже, чем в странах Европы (85 кг) и Северной Америки (94 кг). Между тем, исторически большую долю в рационе у россиян (в том числе и в силу климатических факторов) занимали мясные продукты. Так, в СССР в 1988 году среднее потребление мяса составляло 78 кг на человека в год, что примерно на 30% выше текущих уровней.

Мы прогнозируем среднегодовой рост потребления мяса и мясопродуктов в России в 2006-2008П годах на уровне 5.0%.

Потребление мяса на д.н., кг (2005г.)



Потребление мяса и мясопродуктов в России

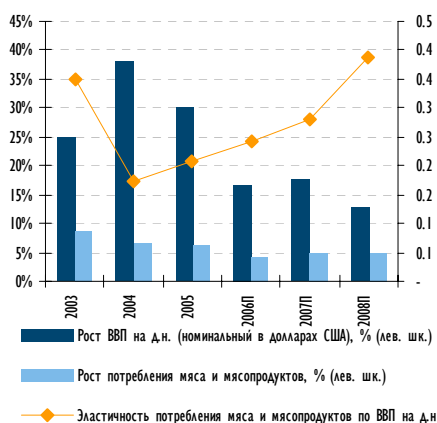


Источник: Росстат, Euromonitor, Мясной Союз, ВНО

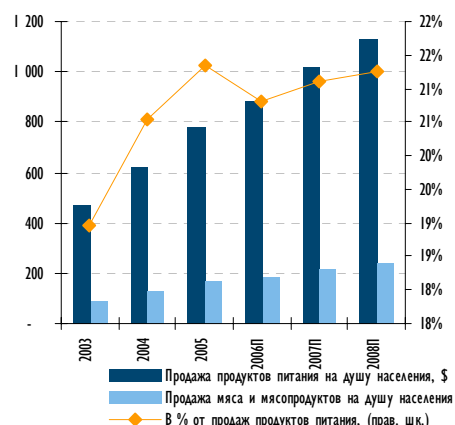
Источник: Мясной Союз, Росстат, расчеты Газпромбанка

Мы полагаем, что по мере приближения к биологической норме потребления в 90 кг на человека рост потребления мяса и мясопродуктов начнет снижаться при прочих равных условиях, что будет характеризоваться низкой эластичностью потребления мяса и мясопродуктов по ВВП на душу населения. Это допущение мы учли в нашем прогнозе путем снижения доли затрат на приобретение мяса и мясопродуктов в общих расходах на продукты питания на душу населения в России. Такой прогноз также соответствует закону убывающей предельной полезности, в соответствии с которым после удовлетворения потребностей (достижении биологической нормы в 90 кг на человека) в товаре (мясе) эластичность товара (мяса) по доходу будет стремиться к нулю.

Эластичность потребления мяса и мясопродуктов по ВВП на д.н.



Продажа продуктов питания в России



Источник: Росстат, МЭРТ, Мясной Союз, расчеты Газпромбанка

Источник: Росстат, «Бизнес Аналитика», Мясной Союз, расчеты Газпромбанка

Основные игроки и возможности консолидации в отрасли

Рынок мяса в России отличается высокой степенью фрагментации во всех сегментах. Такая ситуация была обусловлена низкой инвестиционной привлекательностью отрасли в послекризисных условиях и отсутствии государственной поддержки. Доходы населения начали расти только с 2000 года, тогда как импортные квоты были введены в 2003 году. В связи с

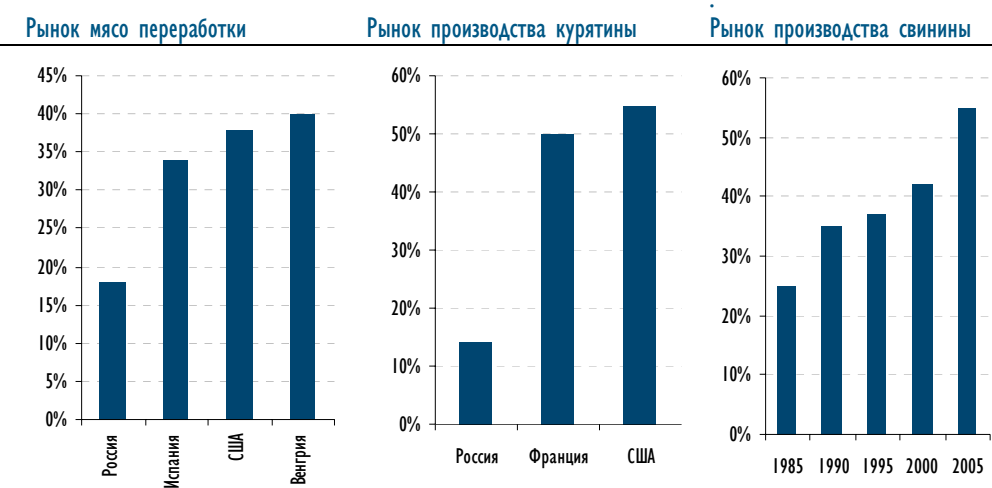


большими объемами импортной мороженой продукции, производство мяса в России представлялось низко рентабельным либо убыточным.

На сегодняшний день стало очевидным, что государство предпринимает шаги по восстановлению российского АПК, улучшению инвестиционного климата. В то же время наблюдается рост доходов населения и расходов на продукты питания. Более того, потребители предпочитают более качественную отечественную продукцию и готовы платить премию за охлажденные полуфабрикаты (которые не импортируются из-за короткого срока хранения) и продукты переработки с высокой добавленной стоимостью. Поскольку мясную индустрию отличает существенный эффект экономии на масштабах, а также высокий синергетический эффект между различными производственными этапами, следует ожидать масштабной консолидации. Наибольший потенциал консолидации видится в сегментах «Производство курятины» и «Мясопереработка».

В сегменте мясопереработки три крупнейших российских производителя занимают 18% рынка. В то же время на европейских и североамериканских рынках доля тройки лидеров составляет более 30% рынка. Крупнейшими игроками в этом секторе является Группа «Черкизово», «Продо Менеджмент» и Группа «Эксима». На московском рынке доля национальных мясопереработчиков составляет около 45%, тогда как в регионах доминирующее положение занимают локальные игроки. В этой связи региональная экспансия национальных производителей будет происходить, в том числе, и за счет приобретения региональных заводов с качественными мощностями и большой долей рынка.

Доли трех крупнейших производителей, 2005г.



Источник: Euromonitor, Мясной Союз, WHO

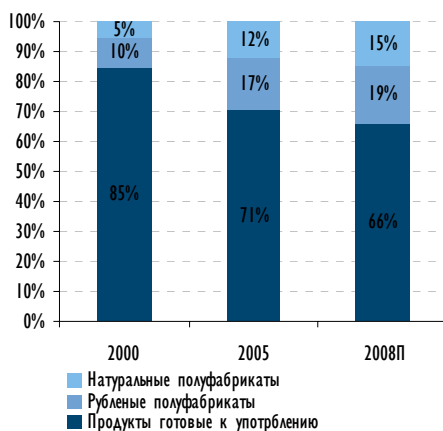
Потребительские предпочтения

Усиление спроса на более качественные и полезные для здоровья продукты в рамках общемировых тенденций приведет к росту цен на охлажденное мясо (рубленные и натуральные полуфабрикаты) и переработанную продукцию с высокой добавленной стоимостью (копченая колбаса, ветчина). Потребители готовы платить премию в 25-30% за высокое качество мясных продуктов, упакованных в современную упаковку и несущих известные, заслуживающие доверия бренды.

В настоящий момент, в условиях изменяющихся потребительских предпочтений и бурного развития современных торговых форматов, на рынке отмечается дефицит качественного сырья. Так, например, большая часть свинины в России (47%) производится на частных подворьях. Поэтому получаемое сырье сильно различается по качеству. Очень часто свинина в высшей мере зажирена, поскольку выращивается на пищевых отходах и под открытым небом. В этой связи переработчик свинины сталкивается с проблемами отсутствия стандартов качества. Поэтому возможность контролировать качество на всех этапах производства является важнейшим конкурентным преимуществом крупных вертикально интегрированных игроков. Ужесточение государственного контроля в отношении качества продуктов питания, раскрытия информации о продукте на упаковке, также ставит крупные вертикально интегрированные холдинги в более выгодное положение в условиях высокой степени сегментации мясной индустрии. Более того, соблюдению качества будет способствовать увеличение доли реализации продуктов питания через современные торговые форматы (супермаркеты, гипермаркеты) за счет снижения доли продуктовых рынков и палаточной торговли.

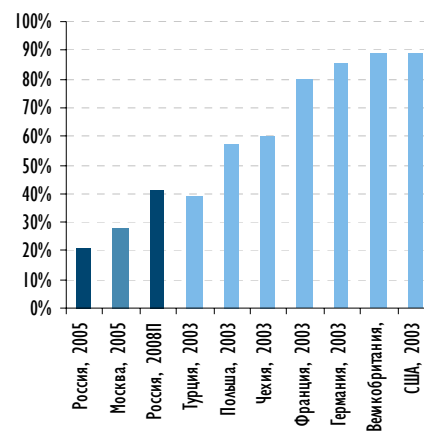


Структура российского рынка мясopереработки (в натуральном выражении), %



Источник: Мясной Союз, IKAR

Доля реализации продуктов питания через современные торговые сети, %

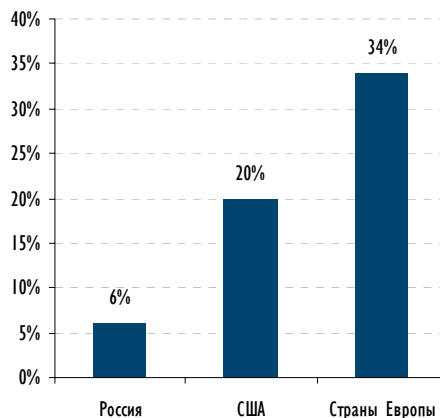


Источник: Росстат, «Бизнес Аналитика», расчеты Газпромбанка

Государственная поддержка отрасли

В связи со значительной капиталоемкостью, рисками (природно-климатические, конъюнктурные), а также стратегической важностью АПК, большинство стран мира поддерживает производителей через таможенное регулирование, льготное кредитование и налогообложение, а также путем прямых субсидий. Российский животноводческий бизнес – не исключение, хотя отношение объема государственных субсидий к объему продаж значительно ниже аналогичного показателя в США и странах Европы. Помимо привлекательного налогового регулирования, российское государство в индивидуальном порядке предоставляет компаниям отрасли долгосрочные кредиты и предлагает лизинговые схемы по сниженным ставкам для финансирования крупных инвестиционных проектов, стимулируя модернизацию отрасли.

Доля государственных субсидий в обороте мясного сектора, %



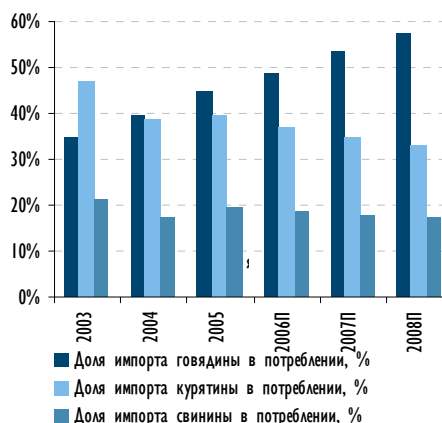
Источник: OECD, FAOstat

Импортозамещение

Россия занимает первое и второе место в мире по объемам импорта куриного мяса и говядины соответственно. Около трети потребления мяса приходится на импорт, причем импортируются только замороженные продукты. Спрос на более качественное (скоропортящееся) охлажденное мясо удовлетворяется исключительно за счет внутреннего производства. Несмотря на то, что импортные квоты на свинину и курятину, по оценкам Мясного Союза, будут ежегодно расти в среднем на 1.5% и 2.8% соответственно, эти квоты могут быть не выбраны, на наш взгляд, поскольку импортное замороженное мясо может не выдержать конкуренции с отечественным мясом. Мы ожидаем, что при росте доходов, население будет отдавать предпочтение более качественным отечественным продуктам. Мы считаем, что доля потребления замороженного импортного мяса будет снижаться.



Импортозамещение



Источник: Росстат, Мясной Союз, расчеты Газпромбанка

На текущий момент наблюдается рост внутреннего производства в секторах птицеводства и свиноводства на фоне благоприятной регуляторной и макроэкономической конъюнктуры. Мы ожидаем, что, начиная с 2006 года, рост в этих сегментах замедлится до 3.4 и 8.5%, соответственно. В связи с низкой инвестиционной привлекательностью сегмента говядины, мы ожидаем, что поголовье крупного рогатого скота продолжит снижаться со средними темпами 2-4% в год. Более того, следует отметить, что российское скотоводство ориентировано в основном на производство молока. Поэтому вся селекционная работа по совершенствованию пород была направлена на повышение удойности. В силу климатических условий российские коровы много времени проводят в стойлах, тогда как для высоких темпов привеса необходимы круглогодичные пастбищные условия.

Таким образом, мы в целом прогнозируем снижение импорта курятины и свинины. В сегменте говядины мы ожидаем рост импорта в основном в связи с продолжающимся падением внутреннего производства говядины, которое по оценкам Мясного Союза, может составить в 2006 году около 5%. В то же время возможное сокращение импорта из основных странах экспортерах мяса говядины (Аргентина) и запрет на поставки мяса говядины из ряда штатов Бразилии, из Украины и ряда других стран в связи с тревожной эпизоотической ситуацией, может привести к существенному росту цен на говядину.

АБ «Газпромбанк» (ЗАО)

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Аналитика долгового рынка

Михаил Зак
+7 495 980-41-43
Michael.Zak@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Иван Карачинский
+7 495 980-43-89
Ivan.Karachinsky@gazprombank.ru

Департамент рынков капитала

Игорь Русанов
+ 7(495) 913-78-61
igor.roussanov@gazprombank.ru
Павел Исаев
+ 7 495 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+ 7 495 429-96-44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Синдикация и продажи выпусков

Александр Алистратов
+ 7 495 719-19-82
AAA@gazprombank.ru
Алексей Куприянов
+7 495 980-41-94
cuper@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2006. АБ Газпромбанк (ЗАО). Все права защищены

Данный отчет подготовлен на основе публичных источников заслуживающих на наш взгляд доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Авторы отчета не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации и мнений. С появлением новой рыночной информации позиция авторов может меняться.