

Ключевые моменты, характеризующие эмитента для рынка:

- По итогам 2005 года консолидированная выручка основных производителей цемента поручителей по займу ООО «Востокцемент» - ОАО «Спасскцемент» и ОАО «Теплоозерский цементный завод» составила \$69 млн, что выше чем за аналогичный период у ОАО «Искитимцемент», но ниже чем у Сибирского цемента.
- Рентабельность EBITDA в 2005 году составила 23,16% и по нашему мнению соответствует отраслевому уровню. По итогам 9 месяцев 2006 года этот показатель увеличился до 33,09%.
- Соотношение долг / EBITDA равное 1,1х свидетельствует о невысокой долговой нагрузке.
- Основываясь на данных 9 месяцев 2006 год, после размещения 800 млн рублевого займа, по нашему прогнозу долг / EBITDA увеличится до 1,7х, что по прежнему характеризует уровень долга как приемлемый.

Сравнение основных показателей по итогам 2005 года:

Показатель	Востокцемент	ОАО "Искитимцемент"	Сибирский цемент
Выручка, \$ млн	69.05	63.41	216.78
EBITDA, \$ млн	15.99	17.57	58.37
EBITDA margin, %	23.16%	27.71%	26.93%
Чистая прибыль, \$ млн	8.82	9.37	36.56
Финансовый долг, \$ млн	17.63	50.12	40.74
Долг / EBITDA	1.1	2.85	0.70
EBIT / Процентные расходы	6.96	3.42	19.03

Источник: данные компаний, расчёты ИФК «Солид»

ООО «Востокцемент», выступающая эмитентом по облигационному займу, осуществляет управление двумя крупнейшими на Дальнем Востоке производителями цемента: ОАО «Спасскцемент», ОАО «Теплоозерский цементный завод». Отличительной особенностью цементного рынка России является выделение по территориальному признаку отдельных производственных зон. Все компании, как эмитент так и два поручителя, входят в Концерн Парк Групп. Основными рынками сбыта концерна являются Приморский край, Хабаровский край, Амурская область, Сахалинская область. Доля рынка занимаемая концерном в этих регионах составляет **95,5-99,9%**. Продукция компаний востребована на рынке стран Азиатско-Тихоокеанского региона.

Уровень потребления цемента на душу населения в ДВФО составляет 203 кг на человека, то время как по России в целом этот показатель равен 334 кг на человека, что говорит об огромном потенциале роста региона. Производственные мощности цементного направления Парк Групп составляют 3,9 млн. тонн. Это 5,6% общероссийских производственных мощностей. В 2005 г. объем производства цемента концерна достиг 2,2% общероссийского.

2006 год проходит удачно для поручителей Востокцемента. Суммарная выручка согласно российским стандартам за 9 месяцев текущего года составила 1,77 млрд рублей (порядка \$65 млн). Рентабельность EBITDA увеличилась до 33,09%. Соотношение долг / EBITDA в настоящий момент снизилось до 0,7.

Показатель	Востокцемент 9 мес 2006
Выручка, млн руб	1773.5
EBITDA, млн руб	586.8
EBITDA margin, %	33.09%
Финансовый долг, млн руб	550.9
Долг / EBITDA	0.7
EBIT / Процентные расходы	13.65

Консолидированные данные отчётности по ОАО «Спасскцемент» и ОАО «Теплоозерский цементный завод» 2004 -2006 гг.

Актив	2004 г.	2005 г.	2006 г. (оценка)
Внеоборотные активы (тыс. руб.)	439 216	483 200	1 809 049
Запасы (тыс. руб.)	367 258	403 554	420 000
Дебиторская задолженность (тыс. руб.)	393 093	367 661	390 000
Прочие активы (тыс. руб.)	47 771	84 593	111 957
Итого	1 247 338	1 339 008	2 731 006
Пассив	2004 г.	2005 г.	2006 г. (оценка)
Собственные средства (тыс. руб.)	470 898	627 546	1 120 923
Займы и кредиты (тыс. руб.)	490 335	480 433	1 150 000
в том числе по облигациям (тыс. руб.)			800 000
Кредиторская задолженность (тыс. руб.)	269 976	216 034	445 083
Прочие пассивы (тыс. руб.)	16 129	14 995	15 000
Итого	1 247 338	1 339 008	2 731 006

Источник: данные эмитента. Оценка по 2006 году на основании результатов 9 месяцев 2006 года.

Привлекаемые средства (800 млн рублей) будут направлены на реализацию инвестиционной программы компании, которая включает следующие основные направления:

- модернизацию оборудования для возможности одновременной работы первой и второй технологической линии Новоспасского цементного завода;
- приобретение собственного подвижного состава, организация собственной операторской компании и создание замкнутых маршрутов, в частности «Нерюнгри – Спасск – Дальний – Якутск»;
- модернизацию сырьевого отделения для стабильной работы 1 и 2-й технологической линий Новоспасского цементного завода;
- создание современного конкурентоспособного завода мощностью 1 млн. тонн на базе морально и физически устаревших мощностей ОАО «Теплоозерский цементный завод»;
- вертикально-горизонтальная интеграция бизнеса для создания сети бетонно-растворных узлов (БРУ), предприятия по производству железобетонных изделий (плит, перемычек и т.п.), предприятия по производству газобетонных блоков, организация производства сухих смесей и сопутствующей продукции.

Показатель	Востокцемент 2006 П
Выручка, \$ млн.	83,54
EBITDA, \$ млн.	26,65
EBITDA margin, %	31,9%
Чистая прибыль, \$ млн.	18,14
Финансовый долг, \$ млн.	12,87
Долг / EBITDA	0,48

Расчёты: ИФК Солид

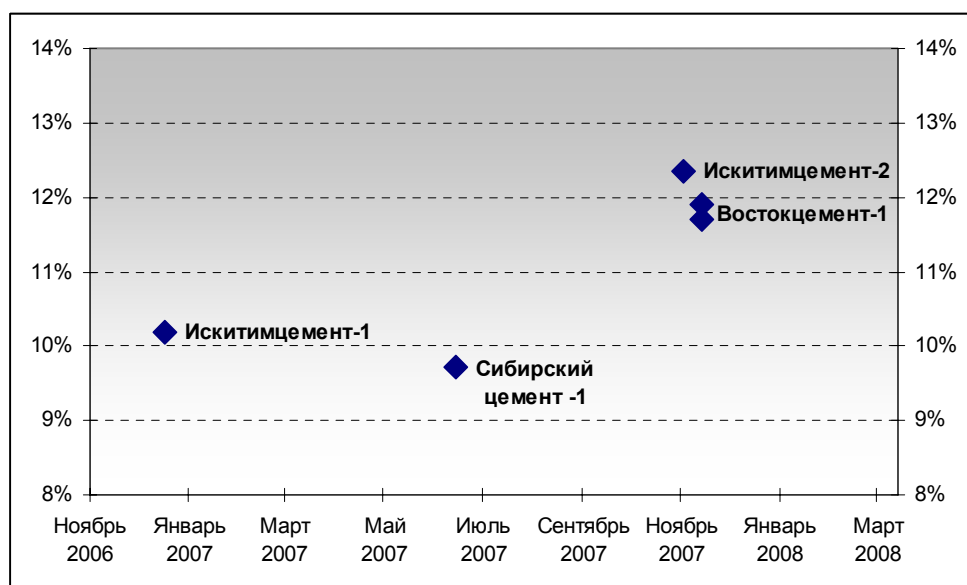
Мы ожидаем что после размещения облигационного займа совокупный финансовый долг по Востокцементу уменьшится до \$12,87 млн, соотношение долг / EBITDA снизится до 0,48х. В целом размер займа 800 млн рублей, мы оцениваем как оптимальный и не критический для долговой нагрузки. В то же время инвесторы, в силу большего размера предложенного рынка, смогут рассчитывать на дополнительную ликвидность в сравнении с уже обращающимися выпусками Сибирского цемента и Искитимцемента.

Позиционирование займа на рынке.

Среди факторов, позитивных для эмитента, мы отмечаем:

1. лидирующие позиции на региональном рынке ДФО (до 95-99% в дальневосточном регионе).
2. невысокая долговая нагрузка перед размещением (долг / EBITDA – 0.7х по итогам 9 месяцев 2006)
3. более значительный размер займа (800 млн руб), благоприятный для ликвидности на вторичном рынке в сравнении с эмиссиями других компаний отрасли
4. Ожидаемое увеличение спроса на продукцию отрасли в ДФО уже в ближайшей перспективе

Предлагаемый к годовой ofercie первый облигационный выпуск ООО «Востокцемент» наиболее близок по дюрации к уже обращающемуся на рынке второму выпуску ОАО «Искитимцемент», который без сомнения будет служить ориентиром при размещении.



Компании сравнимы по размеру выручки и рентабельности. Однако, по нашему мнению, займ Востокцемента должен размещаться с некоторым дисконтом, учитывая меньшую долговую нагрузку и более устойчивые позиции данного эмитента в своём региональном сегменте.

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к ofercie в пределах **11,7-11,9% годовых.**

Контактная информация

ЗАО ИФК «СОЛИД»

123007, г. Москва, Хорошевское шоссе, д. 32А

тел: (495) 228 -7010

факс: (495) 228-70-11

Эл. почта: solid@solid.com.ru

Интернет: www.solidinvest.ru

Начальник Аналитического отдела

vit@solid.com.ru

228-70-10 Карбовский Виталий

Аналитик (рынок долговых обязательств)

soloviev@solidinvest.ru

264-76-78 Соловьев Михаил

Начальник отдела Корпоративных Финансов

roman@solidinvest.ru

228-70-10 Гаврюшов Роман

Продажи:

Sales alex@solidinvest.ru

228-70-10 доб 1362 Студенский Александр

Sales matveev@solidinvest.ru

228-70-10 доб 1341 Матвеев Сергей

Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией ИФК «Солид». Для обеспечения достоверности и точности информации компанией ИФК «Солид» приложены все разумные усилия. Тем не менее, представленные сведения могут содержать неточности.

Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг. ИФК «Солид» не несет ответственности за ущерб или убытки, возникшие вследствие принятия решений на основе представленной информации.

Без разрешения ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.