

МОСМАРТ

Мировой Опыт с Русским Акцентом



▶ **Торговая сеть Мосмарт является крупным игроком в формате «Гипермаркет» в Москве.** Компания управляет 4 гипермаркетами в Москве, общей торговой площадью 34 тыс. кв. метров. Всего на текущий момент в компанию входят 15 магазинов различных форматов в Москве, Краснодаре, Санкт-Петербурге, Челябинске и Тюмени (по франшизе) совокупной торговой площадью 47 тыс. кв. м. В 2007 году Мосмарт планирует открыть 73 новых магазина, в том числе 4 гипермаркета.

▶ **Группа Мосмарт - динамично развивающаяся торговая сеть, только вышедшая на путь широкомасштабного роста и публичности, который уже преодолели другие ведущие российские розничные сети.**

В 2006О г. выручка (без НДС) Мосмарт выросла на 24% до \$190 млн., рентабельность EBITDA повысилась на 2.4 п.п. до 3.8%. В текущем 2007 г. менеджмент Компании ожидает увеличение выручки (без НДС) в 2.5 раза до \$468 млн. преимущественно за счет открытия новых магазинов. Одновременно с этим, менеджмент ожидает повышение рентабельности EBITDA Мосмарт до 5.2% вследствие экономии на масштабе, повышения эффективности логистики и роста непродовольственных товаров в структуре выручки.

▶ **Стратегия развития сети Мосмарт уникальна для России и предполагает развитие мультиформатного дискаунтера, схожего по структуре бизнеса с Tesco.**

В 2007 году помимо гипермаркетов Компания планирует открыть 6 магазинов формата «Макси» (4-5.5 тыс. кв. м.), 7 – «Экспресс» (2-2.5 тыс. кв. м.) и 56 – «Мосмартик» (формат «convenience store», 80-400 кв. м.). К концу 2007 г. группа Мосмарт намерена увеличить торговые площади в 2.4 раза до 112 тыс. кв. м. Мультиформатность будет способствовать привлечению максимального количества лояльных покупателей и позволит сети за достаточно короткий срок занять существенную долю рынка в регионах своего присутствия.

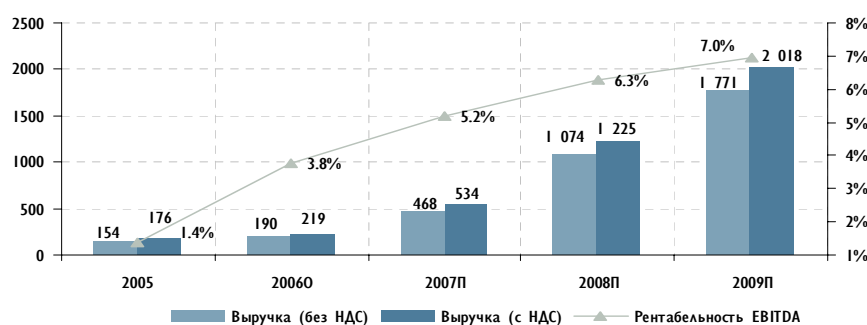
▶ **В магазинах Мосмарт внедрены технологические решения, используемые в таких сетях как Tesco, Group Auchan, Carrefour, позволяющие отслеживать и управлять эффективностью бизнес процессов.** Например, в Компании оптимизирован график рабочего времени персонала, внедрены электронный обмен данными с поставщиками (EDI) и РТС терминалы, позволяющие эффективнее вести учет товаропотоков и значительно повышать рентабельность бизнеса в жестких условиях функционирования.

▶ **Высокие темпы роста операционных и финансовых показателей Мосмарта в 2007 г. будут сопровождаться относительно высоким уровнем долговой нагрузки,** связанным с привлечением Компанией средств на свое развитие (облигационного займа). По итогам 2007П года коэффициенты долг/EBITDA и долг/капитал могут составить 3.79 и 5.94, соответственно. Однако вследствие роста эффективности бизнеса и опоры компании преимущественно на собственные ресурсы уже по итогам 2008 г. эти показатели могут снизиться до умеренного уровня: 1.37 и 1.68, соответственно.

▶ **Относительно низкая рентабельность EBITDA Мосмарта (3,8%) связана с внутренними взаиморасчетами между торговой сетью и девелоперскими компаниями (Гиперцентры), входящими в холдинг Сарнатус.** Арендные ставки по которым Мосмарт платит девелоперским компаниям холдинга, превышают среднерыночный уровень, что занижает реальную эффективность деятельности торговой сети.

▶ **При анализе кредитного качества группы Мосмарт, мы рекомендуем учитывать отчетность второго поручителя - девелопера ЗАО «Гиперцентр»,** доходы которого формируются за счет арендных платежей торговой сети и сторонних арендаторов, а на балансе находятся три гипермаркета общей рыночной стоимостью \$212 млн. (оценка «KnightFrank»), что значительно превосходит общий совокупный долг ЗАО «Гиперцентр» и торговой сети «Мосмарт» - \$97,5 млн..

Рост продаж и рентабельности сети Мосмарт



Источник: Оценки компании, расчеты Газпромбанк

Финансы и коэффициенты долговой нагрузки

Показатели, тыс. \$	2005	2006О	2007П
Выручка (с НДС)	176 284	218 637	534 244
Выручка (без НДС)	153 649	190 098	467 828
EBITDA	2 120	7 186	24 334
Рентабельность EBITDA	1.38%	3.78%	5.20%
Чистый долг	6 793	14 417	62 715
Капитал	1 974	5 485	15 532
Финансовый долг/EBITDA	4.84	3.10	3.79
Финансовый долг/Капитал	5.20	4.06	5.94

Источник: управленческая отчетность компании, расчеты Газпромбанка

Агрегированные финансовые показатели ЗАО «Гиперцентр» (поручитель) и торговой сети Мосмарт, \$ тыс. 2006г.

	Гиперцентр	Мосмарт	Всего
EBITDA	14 825	7 186	22 011
Финансовый долг	75 247	22 277	97 524
Долг/EBITDA	5.1	3.1	4.4
Долг/рыночная стоимость активов			0.5

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

SWOT

Сильные стороны

- ▶ Передовые технологические решения, используемые западными мультиформатными сетями-лидерами рынка
- ▶ Развитие сразу нескольких торговых форматов
- ▶ Менеджмент имеет опыт работы в крупных западных мультиформатных сетях
- ▶ Гибкая стратегия развития: мультиформатность, франшизы, M&A
- ▶ Динамичный рост

Слабые стороны

- ▶ Небольшая рыночная доля
- ▶ Сравнительно высокая долговая нагрузка

Возможности

- ▶ Возможность быстрого развития в регионы и привлечения максимальной аудитории покупателей
- ▶ Увеличение рентабельности за счет роста в обороте компании продаж магазинов небольшого формата и экономии на масштабе

Угрозы

- ▶ Рост конкуренции на рынке
- ▶ Сложности в нахождении недвижимости для объектов формата Гипермаркет



История развития Группы и бизнес модель

Группа Мосмарт открыла свой первый торговый центр в Москве в июне 2003 года. Следующие два магазина формата гипермаркет открылись осенью 2004 года. В течение двух лет с момента открытия первого магазина сети, Компания занималась отладкой бизнес процессов управления сетью магазинов и адаптацией передового мирового опыта в ритейле к российской действительности. В это же время, на основе глубокого изучения тенденций в современном ритейле окончательно формализовалась концепция мультиформатности группы.

Важно отметить, что до 2006 года компания развивалась исключительно за счет строительства торговых центров девелоперскими компаниями, входящими в группу Сарнатус (см. схему 1). В середине 2005 года, когда сеть Мосмарт уже стала известной и доказала свою способность генерировать существенный поток покупателей в своих магазинах, у Группы появилась возможность развиваться и за счет аренды недвижимости у сторонних девелоперских компаний.

Помимо девелоперских компаний, входящих в холдинг Сарнатус, компания Мосмарт аффилирована через акционеров с крупным швейцарским девелопером Jelmoli Holding AG. Эта компания совместно с холдингом Сарнатус развивает проект Hypercenter Investment SA по строительству 12 торговых-развлекательных центров в России с Мосмарт, как якорным арендатором формата гипермаркет (см. Планы Развития).

Альтернативным путем развития, позволяющим быстро увеличить присутствие на региональных рынках, является покупка локальных сетей. Так, первой сделкой M&A стало приобретение сети «Сезам» (4 магазина) в Челябинске для последующего развития формата «Экспресс».

Проникновение в регионы, где не планируется самостоятельного развития, осуществляется за счет продажи франшиз. На сегодняшний день Мосмарт является единственной Компанией, предоставляющей франшизу торгового объекта формата гипермаркета в России. В 2005 году впервые в России был заключен франчайзинговый договор с ЗАО «Партнер» на открытие гипермаркетов в Тюмени под маркой Мосмарт (гипермаркет открылся в ноябре 2006 г.). В 1 квартале 2006 года Мосмарт продал еще одну франшизу своему партнеру в г. Воронеж.

В настоящий момент сеть включает 15 объектов: 4 гипермаркета и 4 «Мосмартика» в Москве, 2 «Макси» в Краснодаре и Санкт-Петербурге, 1 гипермаркет в Тюмени (по франшизе), 4 «Экспресса» в Челябинске.

Схема 1: Организационная структура



Источник: Данные компании, Газпромбанк

Группа Мосмарт входит в кипрский холдинг Sarnatus. Акционеры Sarnatus – компания, бенефициарами которой являются Председатель Совета Директоров ЗАО «Гиперцентр» Безелянский Михаил Эдуардович и Председатель Совета Директоров ЗАО «Мосмарт» Шелухин Андрей Вадимович, а также два инвестиционных фонда (ENR Securities Limited и Eastern Property Holdings Limited).



К компаниям Группы «Мосмарт» помимо самого ЗАО «Мосмарт» относятся:

- Девелоперские компании, на балансе которых сконцентрированы объекты недвижимости и активы, используемые магазинами сети
- Компания ООО «Мосмарт Финанс», созданная для финансирования деятельности Группы
- Компания ООО «Мосмарт менеджмент-сервис», управляющая бизнес-решениями и ИТ-технологиями сети «Мосмарт»

Бизнес-модель

Бизнес-концепция группы «Мосмарт» уникальна для российского рынка и состоит в построении мультиформатной сети магазинов дискаунтеров, рассчитанной на привлечение максимального количества покупателей и захват существенной доли рынка в местах присутствия магазинов Группы. Внешние коммуникации и внутренняя организация магазинов «Мосмарта» направлены на обеспечение максимального удобства совершения покупок для клиентов с момента принятия решения о посещении магазина, обеспечения их любым видом услуг от продажи продуктов и одежды до приема платежей и продажи контрактов на мобильную связь. Широкий спектр услуг предоставляется при сохранении относительно низкого уровня цен, что достигается за счет эффективной политики закупок и внедрения современных торговых, технологических и логистических ритейл-технологий.

Для достижения максимальной лояльности клиентов группа «Мосмарт» предлагает своим клиентам семейные накопительные карты. Клиентам присваивается единый идентификационный номер, к которому прикрепляется комплект из четырех карт для всех членов семьи. Это позволяет подключить всех членов семьи к одному накопительному счету. Кроме возможности накопления баллов при совершении покупок за приобретение определенных товаров, программа лояльности предусматривает получение льгот от компаний партнеров Мосмарта, получение индивидуальных скидок на любимые товары по собственному выбору Клиента и многое другое. Такой подход в корне отличается от обычно применяемого в других торговых сетях и позволяет довести уровень лояльных потребителей до 80%.

Внедрение современных технологий, таких как переносные миникомпьютеры у сотрудников торгового зала, новейшее эконофисное и кассовое программное обеспечение позволяет Мосмарту добиваться своевременной заполняемости продуктами торговых полок и оптимизировать операционные затраты. Наиболее близким примером такой сети за рубежом является британская TESCO, которая также как и Мосмарт (1) развивает такие форматы как Гипермаркет, Макси и Экспресс и (2) работает под одним зонтичным брендом.

Другим важным приоритетом бизнес-концепции Мосмарт является развитие широкого спектра финансовых услуг, что позволяет максимально использовать поток покупателей, проходящих каждый день через магазины сети. Компания совместно с GE Money Bank, в 2006 году успешно запустила проект под названием «Мосмарт - Финансовые Услуги», предоставляющий клиентам Мосмарта услуги потребительского кредитования, дающие возможность получить кредитные карты VISA Instant Issue и Classic с револьверным кредитом. В ближайшем будущем будет осуществляться продажа туристических путевок, прием денежных средств за кредиты, страхование, осуществление ипотечного кредитования и т.д.

Реализовывать развитие финансовых направлений Мосмарт намерен за счет создания совместных предприятий с банками, финансовыми и торговыми компаниями, которые, как предполагается, будут работать, используя собственную лицензию, но под вывеской (private label) «Мосмарт – Финансовые Услуги». Группа будет получать часть прибыли от деятельности совместных предприятий, а также арендную плату.

Концепция мультиформатного дискаунтера

Компания развивает сеть в следующих форматах: «Гипермаркет», «Макси», «Экспресс» и «Удобный магазин».

Таблица 1: Торговые форматы Мосмарта

Формат	Общая площадь	Ассортимент (наименований)
Гипермаркет	10 000-18 000 кв. м.	45000-50000
Макси	4 500– 5 500 кв. м.	20000-25000
Экспресс	1 500-2 500 кв. м.	8000-12000
Удобный магазин (бренд - «Мосмарттик»)	80-400 кв.м.	800-1500

Источник: Данные компании

Компания, прежде всего, развивает формат гипермаркета в городах с населением свыше полумиллиона человек, открывая магазины меньших форматов в городах с населением менее 500 тыс. человек.

Для эффективной экспансии в регионы и максимального прироста клиентской и рыночной доли Мосмарт принял концепцию мультиформатной сети дискаунтеров. Эффективность этой стратегии подтверждается западным опытом: большинство крупных розничных игроков работают в нескольких форматах (Tesco, Group Auchan). Помимо крупноформатных гипермаркетов, «Макси» и «Экспресс» Мосмарт развивает и небольшой формат «Мосмарттик» («удобный магазин»). Все это позво-



ляет Мосмарту осуществлять агрессивную региональную экспансию, поскольку не ограничивает Мосмарт в выборе помещений под магазин. Следует также отметить, что наличие мультиформатной сети позволяет привлечь максимально широкий круг покупателей и быстро увеличить клиентскую базу.

Планы развития компании

В 2007 году Группа планирует открыть 4 гипермаркета (в Костроме, Липецке, Самаре и Новосибирске), 6 магазинов формата «Макси» (Самара (2), Оренбург, Ижевск, Ульяновск, Новокузнецк), 7 – «Экспресс» (Московская обл., Краснодар, Ульяновск, Новокузнецк, Пермь (2), Прокопьевск), а также 56 магазинов в Москве и Московской области формата «удобный магазин» (convenience store). Таким образом, общую торговую площадь по итогам 2007 года планируется довести до 112 тыс. кв. м.

Менеджмент Мосмарт ожидает, что по мере открытия новых магазинов и повышения посещаемости существующих объектов будет расти и выручка на квадратный метр торговых площадей.

График 1: Рост торговой площади и оборота сети Мосмарт

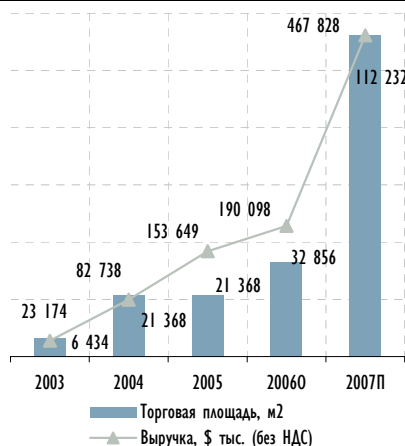
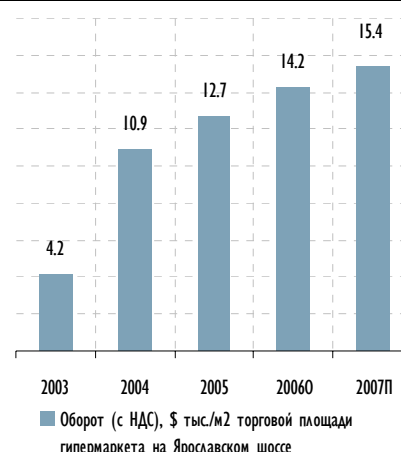


График 2: Оборот (с НДС) на кв. м. первого московского гипермаркета Мосмарт (\$ тыс. в год)



Источник: Данные компании

Источник: Данные компании

Таблица 2: Объекты строящиеся Hypercenter Investment SA

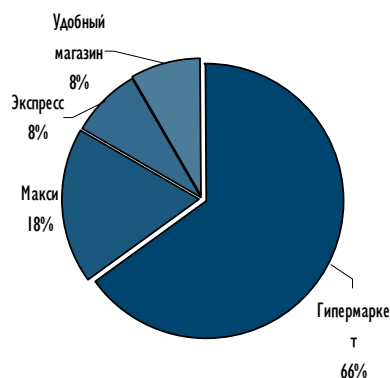
Город	Площадь, м2
Москва	209 854
<i>В том числе:</i>	
Шоссе Энтузиастов	61 122
Варшавское шоссе	35 732
Каширское шоссе	55 000
Волгоградский проспект	58 000
Нижний Новгород	38 368
С. Петербург-Полуострово	28 236
Рязань	34 872
Волгоград	34 872
Ростов на Дону	38 600
Краснодар	34 872
Уфа	45 800
Челябинск	34 872

Источник: Данные компании

Компания Мосмарт будет якорным арендатором в объектах (см. таблицу 2), которые строятся люксембургской Hypercenter Investment SA, собственниками которой являются крупнейшая швейцарская девелоперская компания Jelmoli Holding AG (49%), EPH (26%), Sarnatus (25%). Бенефициары Jelmoli и EPH – семья Георга фон Опеля, Густав Стенболт и европейские институциональные инвесторы. Таким образом, у Hypercenter Investment SA и Группы Мосмарт общие акционеры – Sarnatus и Eastern Property Holdings Limited. Торговые центры будут построены с учетом бизнес процессов и технологических нужд сети Мосмарт и оборудованы всем необходимым для функционирования магазинов.

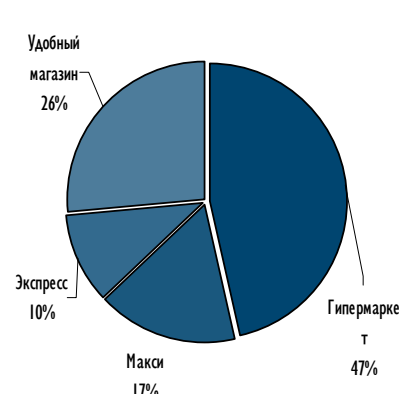
Развитие форматов «Экспресс» и «Мосмартик» («Удобный магазин»), а также увеличение доли непродовольственных товаров в структуре выручки должно благоприятно сказаться на рентабельности компании. Компания ожидает увеличения рентабельности по чистой прибыли к 2009 году до 4.5%. Доля этих форматов к тому времени в общем обороте компании может увеличиться до 36%.

График 3: Доля форматов в общей выручке Мосмарт, 2007П



Источник: Данные компании

График 4: Доля форматов в общей выручке Мосмарт, 2009П



Источник: Данные компании

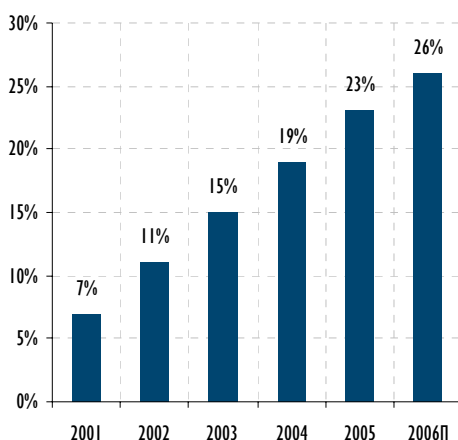


Рыночная среда

Рынок розничных продаж продуктов питания в России сильно сегментирован. Доля продаж продуктовых рынков ежегодно снижается, но, по данным за 2005 год, эти рынки по-прежнему занимают самую большую долю – около 41%. Важную роль играют также отдельные небольшие магазины, отвечающие примерно за четверть продаж. Около 12% продаж делают продуктовые павильоны и киоски. На современные форматы торговли супермаркеты, гипермаркеты, дискаунтеры, Cash&Carry и «Магазин у дома» приходится около 23% общероссийских розничных продаж продуктов питания. Тенденция к увеличению рыночной доли современных торговых форматов (их доля выросла с 7.4% в 2001 году до 23% - в 2005) является важнейшим катализатором роста продаж компаний в этих сегментах.

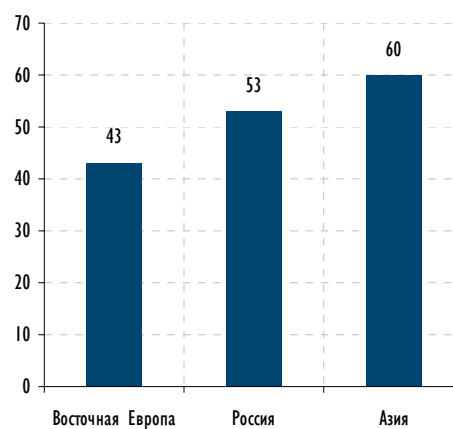
На текущий момент в России представлены все существующие форматы предприятий розничной торговли: гипермаркеты, супермаркеты, экономичные супермаркеты, дискаунтеры, Cash & Carry. Формат сети определяется следующими факторами: площадью торгового зала, маркетинговой политикой, логистикой, ассортиментной политикой, ценовой политикой, оборудованием, бизнес-процессами, закупками.

График 5: Рост рыночной доли современных торговых форматов



Источник: Бизнесаналитика

График 6: Коэффициент* насыщенности рынка А. Т. Kearny**



Источник: РБК

*Для расчета значения взято среднее арифметической коэффициентов стран, входящих в макрорегион
** 0=насыщен, 100=ненасыщен

Сегодня российский рынок розничных торговых сетей остается недостаточно консолидированным. Пять крупнейших розничных торговых сетей отвечают всего за 5% всего рынка. В то же время среди сетей современных торговых форматов почти треть продаж приходится на семь крупнейших игроков (Метро, Группа X5, Магнит, Ашан, Седьмой Континент, Лента, Мосмарт). Таким образом, эти компании обладают значительным потенциалом для роста в связи с ростом рынка, а также увеличением рыночной доли современных торговых форматов. По оценкам экспертов, консолидация рынка розничных торговых сетей произойдет к 2008-2010 году. Предпосылками этого является укрепляющаяся рыночная позиция организованных торговых сетей в переговорах с поставщиками, что позволит им выйти на приемлемый ценовой уровень, а также желание покупателей с невысоким уровнем дохода обслуживаться в более комфортных условиях.

Мосмарт развивает розничную сеть в нескольких форматах. На сегодняшний день около 90% оборота компании приходится на Гипермаркеты. Группа уже имеет магазины в Москве, Санкт-Петербурге, Краснодаре, Тюмени и Челябинске. Между тем, в Москве и Санкт-Петербурге рост оборота розничной торговли ниже среднероссийского уровня, что объясняется более высокой степенью насыщенности этих рынков и интенсивностью конкуренции. Несмотря на это, экспансия сети Мосмарт в этих регионах обусловлена остающимся высоким потенциалом роста торговых площадей на душу населения, а также увеличивающейся долей формата гипермаркетов. Так, даже в Москве показатель торговой площади на 100 жителей значительно ниже среднеевропейского уровня (100 кв. м. против 170 кв. м).

Преимуществом, с нашей точки зрения обладают компании, оперирующие в нескольких форматах, как Мосмарт. С этой точки зрения сильными сторонами Мосмарта являются:

- ▶ Возможность быстрой экспансии в регионы
- ▶ Увеличение рентабельности за счет малоформатных магазинов и экономии на масштабах
- ▶ Привлечение максимальной аудитории покупателей



Кредитный комментарий

Таблица 3: Основные финансовые показатели Мосмарт (управленческая отчетность) и прогнозы

Показатели, тыс. \$	2005	2006О	2007П	2008П	2009П
Выручка (без НДС)	153 649	190 098	467 828	1 074 163	1 771 175
ЕБИТДА	2 120	7 186	24 334	67 539	123 342
Рентабельность ЕБИТДА	1.4%	3.8%	5.2%	6.3%	7.0%
Амортизация	392	816	3 528	6 557	9 450
ЕБИТ	1 728	6 370	20 806	60 982	113 892
Чистая прибыль	972	3 659	10 047	39 543	79 754
Рентабельность по чистой прибыли	0.6%	1.9%	2.1%	3.7%	4.5%
Краткосрочная задолженность	5 023	16 468	3 846	3 846	3 846
Долгосрочная задолженность	5 243	5 809	88 456	88 456	88 456
Краткосрочные финансовые вложения	8 885	14 800	9 805	2 478	2 544
Денежные средства	3 473	7 860	29 587	44 417	105 389
Финансовый долг	10 266	22 277	92 302	92 302	92 302
Чистый долг	6 793	14 417	62 715	47 885	(13 087)
Капитал	1 974	5 485	15 532	55 074	134 829
Рентабельность ЕБИТДА	1.4%	3.8%	5.2%	6.3%	7.0%
Финансовый долг/ЕБИТДА	4.84	3.10	3.79	1.37	0.75
Финансовый долг/Капитал	5.20	4.06	5.94	1.68	0.68

Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка

Финансовые результаты 2005-2006 годов

Развитие компании с 2002 по 2005 гг. было связано с подготовкой к активной экспансии, накоплением опыта управления розничной сетью и повышением эффективности бизнес процессов. Однако уже в 2006 г. произошел значительный прорыв. Выручка компании в 2006 году по сравнению с 2005 годом повысилась на 24%, ЕБИТДА – в 3.4 раза. Рентабельность ЕБИТДА, таким образом, повысилась на 2.4 п.п. до 3.8%. Чистая прибыль компании также выросла почти в 4 раза до \$3.7 млн.

Прогноз финансовых результатов до 2009

Компания ожидает высокие темпы роста выручки, что связано с открытием большого числа новых магазинов и высокими темпами роста потребительского спроса. Основными драйверами роста выручки также станут доходы, получаемые компанией от своих поставщиков за маркетинговые услуги, услуги по продвижению брендов поставщиков по каналам сбыта Мосмарт, а так же за использование логистической инфраструктуры сети.

Ожидаемые среднегодовые темпы роста выручки в ближайшие три года (CAGR 2007П-2009П) составят 95%, ЕБИТДА –125%. Рентабельности компании окажет поддержку рост эффективности логистики, увеличение доли непродовольственных товаров и эффект экономии на масштабах. Компания ожидает роста рентабельности ЕБИТДА до 7% в 2009 году. Как отмечалось выше, рентабельность компании находится на достаточно низком уровне по сравнению с аналогами российского рынка, учитывая передовую технологическую базу, отлаженные бизнес-процессы и общую высокую эффективность операций. Это связано, прежде всего, с нерыночно высокими процентными ставками в пользу компаний девелоперов (см. схему 1), входящих в группу Сарнатус. Это позволяет снизить отчисления по налогам, оставив средства внутри Группы.

Долговая нагрузка

Финансовый долг компании составил по итогам 2006 года \$22.3 млн. Коэффициенты долговой нагрузки долг/ЕБИТДА и долг/Капитал оказались на уровне 3.1 и 4.06, соответственно. Торговая сеть Мосмарт, по сравнению с выбранными нами аналогами, не сильно выделяется по уровню долга в 2006 году. Учитывая займ, по итогам 2007 года коэффициенты долг/ЕБИТДА и долг/капитал повысятся и составят 3.79 и 5.94, соответственно. Этот уровень характеризует высокую долговую нагрузку Мосмарта. В связи с прогнозируемыми высокими темпами роста оборота и ожидаемым увеличением денежных средств на балансе, эти показатели могут снизиться уже по итогам 2008 года до умеренного уровня 0.75 и 0.68, соответственно.

Таблица 4: Показатели долговой нагрузки Мосмарта и компаний аналогов, 2006 г., \$ млн.

Отчетность	Эмитент	Выручка	ЕБИТДА	СК	Долг	Чист. Долг	Долг/ЕБИТДА	Чистый Долг/ЕБИТДА	Долг/капитал
упр.	Мосмарт	190	7.2	5.5	22.3	14.4	3.10	2.01	4.06
упр.	Монетка	316	25.2	38.7	36	31.6	1.4	1.3	0.9
упр.	Виктория	804	47.9	52.4	133.6	115.5	2.8	2.4	2.5
МСФО	Карусель	400	36	209.9	178.5	172.9	5	4.8	0.9
упр.	Патэрсон	361	33.5	190.1	89.3	79.4	2.7	2.4	0.5
МСФО	Пятерочка	3450	277.5	597.7	882.7	830	3.2	3	1.5
упр.	Копейка	862	52.6	152.8	206.1	203.6	3.9	3.9	1.3

Источник: управленческая отчетность компании, Газпромбанк



Мы полагаем, что долговую нагрузку компании необходимо рассматривать в контексте финансовых данных Гиперцентра (поручитель) и рыночной стоимости активов недвижимости.

Таблица 5: Отдельные финансовые показатели ЗАО "Мосмарт" и ЗАО "Гиперцентр", 2006г. \$ тыс.

	Гиперцентр	Мосмарт	Всего
ЕБИТДА	14 825	7 186	22 011
Краткосрочные займы	1 119	16 468	17 587
Долгосрочные займы	74 128	5 809	79 937
Всего	75 247	22 277	97 524
Доля займов предоставленных акционерами с погашением позже 2009 года	89.4%	0.1%	69.0%
Финансовая задолженность сторонним банкам	8 004	22 244	30 248
Долг/ЕБИТДА*	0.5	3.1	1.4
Долг/ЕБИТДА	5.1	3.1	4.4
Долг/рыночная стоимость активов			0.5

*Без учета займов предоставленных холдингом Сарнатус
Источник: Данные компании, Газпромбанк.

Как важный фактор кредитной надежности мы отмечаем наличие на балансе поручителя займа ЗАО «Гиперцентр» трех гипермаркетов в Москве. Их стоимость на 1 сентября 2006 года составила \$212 млн., по данным оценочной компании «KnightFrank». Совокупный финансовый долг Гиперцентра составляет \$75 млн., в то время как рыночная стоимость 3 гиперцентров, находящихся в залоге, составляет \$212 млн. Таким образом, стоимость этих активов в 2 раза превышает совокупный долг Мосмарта и Гиперцентра (\$97,5 млн.), а соотношение долг/рыночная стоимость активов составляет 0.5 (см. таблицу 4).



АБ «Газпромбанк» (ЗАО)

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

Центр анализа рыночной конъюнктуры

Михаил Зак
+7 (495) 980 4143
Michael.Zak@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом и долговом рынках

Михаил Зак
+7 (495) 980 4143
Michael.Zak@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин
+7 (495) 980 4389
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Дмитрий Котляров
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Телекоммуникации, потребительский сектор

Иван Карачинский
+7 (495) 980 4389
Ivan.Karachinsky@gazprombank.ru

Металлургия и акции второго эшелона

Николай Гудков
+7 (495) 980 4390
Nikolay.Gudkov@gazprombank.ru

Департамент рынков капитала

Игорь Русанов
+ 7(495) 913-78-61
igor.roussanov@gazprombank.ru

Организация выпусков

Павел Исаев
+ 7 495 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

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

Макроэкономика

Артем Архипов
+7 (495) 980 4143
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Михаил Зак
+7 (495) 980 4143
Michael.Zak@gazprombank.ru

Александр Ермак
+7 (477) 360 4763
Alexander.Ermak@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

При составлении обзора использовалась информация ЦБ РФ, ММВБ, агентств Reuters и Bloomberg

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.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.