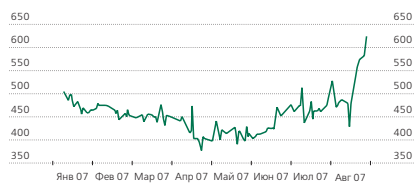


**Россия**
**3 сентября 2007**
**Долговые бумаги**

<b>Эмитент</b>	<b>Аптечная сеть "36,6"</b>
<b>Погашение</b>	<b>Через год</b>
<b>Опцион "колл" (исполненный)</b>	<b>Через два мес.</b>
<b>Объем</b>	<b>1 млрд. руб.</b>

**Важнейшие показатели**

	2005	2006
<b>ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ (МСФО), \$ млн.</b>		
Выручка	305	529
Себестоимость	187	345
Валовая прибыль	118	183
Коммерч., админ. и прочие операц. расходы	104	171
Операционная прибыль	14	13
ЕБИТДА	22	25
Чистая прибыль	9	42
<b>РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ</b>		
Валовая	39%	35%
Операционная	5%	2%
По ЕБИТДА	7%	5%
Чистая	3%	8%
<b>БАЛАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>		
Активы	245	525
Собственный капитал	48	88
<b>ДОЛГ</b>		
Финансовый долг	110	253
Доля краткоср. фин. долга	25%	26%
Чистый долг	102	240
Процентные платежи	15	17
<b>ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ</b>		
Финансовый долг / ЕБИТДА	5,1	9,9
Выручка / финансовый долг	2,8	2,1
Финансовый долг / активы	0,4	0,5
Фин. долг / собств. капитал	2,3	2,9
ЕБИТДА / процентные расходы	1,4	1,5

*Источник: компания*
**Спред облигаций Аптеки "36,6" к ОФЗ, б. п.**

*Источник: Bloomberg*

## Аптечная сеть "36,6"

### Первый в России выпуск коммерческих бумаг

**Аптечная сеть "36,6", лидер в области розничной продажи лекарств и средств личной гигиены, разместит на ММВБ первый в России выпуск коммерческих бумаг. Это бумаги на 1 млрд. руб., бескупонные, с эффективной дюрацией два месяца. Сейчас в обращении находятся облигации компании на 3 млрд. руб. с фиксированным купоном в 9,89%. Дата погашения – июнь 2009 года. По ним предусмотрена оферта на выкуп в июле 2008 года по цене 101,5% номинала.**

- У "36,6" два основных подразделения: крупная региональная сеть аптек и фармацевтическое производство (Верофарм). В конце 1П07 у компании было 936 аптек в 26 регионах (около трети – в Москве).
- За 1П07 выручка "36,6" (\$300 млн.) превысила уровень 1П06 на 90,1% – результат быстрого расширения сети и хороших показателей аптек, проработавших длительное время. В аптеках, открытых до 1 января 2006 года, рост продаж в долларовом выражении составил 34,6% благодаря главным образом увеличению средней суммы покупки. В 2К07 "36,6" приобрела в Екатеринбурге сеть "Здравник" (48 аптек). Было открыто 43 новых аптеки (органический рост), семь торговых точек было ребрендировано и девять – закрыто.
- Компания развивает непрофильный бизнес: в Москве открыто пять магазинов "Центр раннего развития", а также работает Европейский медицинский центр (вклад в выручку сети за 1П07 – \$12,9 млн.).
- Со временем "36,6" намерена продать 52% акций Верофарма и сосредоточиться на аптечной сети, бизнес которой, как ожидается, будет расти гораздо быстрее. Предложения о покупке уже есть. Компания собирается консолидировать вклад Верофарма до тех пор, пока ЕБИТДА розничной сети не выйдет на приемлемый уровень (сейчас она отрицательная из-за стремительного увеличения числа аптек). Между тем бизнес Верофарма непрерывно растет, и отсрочка продажи может быть выгодной для "36,6".
- В 2006 году "36,6" финансировала стремительное развитие только за счет заимствований. Их объем к концу года составил \$253 млн., а отношение долга к ЕБИТДА достигло очень высокого уровня – 9,9. В 2007 году компания диверсифицирует источники финансирования. 23 апреля она получила \$85 млн. благодаря монетизации 24,99% акций Верофарма (путем привлечения группы инвесторов в СП для дальнейшего расширения аптечной сети). Кроме того, "36,6" рассматривает возможность привлечения \$50 млн. путем секьютеризации портфеля недвижимости.
- Компания планирует опубликовать результаты за 1П07 по МСФО 5 сентября.

**Anna\_Matveyeva@troika.ru**

## Контактная информация

Телефон (495) 258 05 00  
Факс (495) 258 05 47  
Интернет <http://www.troika.ru>

### Аналитическое управление

Телефон (495) 258 05 11  
E-mail [research@troika.ru](mailto:research@troika.ru)

### Операции с акциями

Телефон (495) 258 05 50  
E-mail [salesdesk@troika.ru](mailto:salesdesk@troika.ru)

### Операции с долговыми бумагами

Телефон (495) 258 05 10  
E-mail [fid@troika.ru](mailto:fid@troika.ru)

### Трейдеры

Телефон (495) 258 05 25  
E-mail [tradingdesk@troika.ru](mailto:tradingdesk@troika.ru)

### Опционы

Телефон (495) 258 05 55  
E-mail [options@troika.ru](mailto:options@troika.ru)

### Структурные продукты

Телефон (495) 258 05 72  
E-mail [structures@troika.ru](mailto:structures@troika.ru)

### Офис в Санкт-Петербурге

Телефон (812) 380 68 50  
Факс (812) 380 68 51

### Офис в Екатеринбурге

Телефон/факс (343) 310 70 00

### Офис во Владивостоке

Телефон (4232) 49 99 25  
Факс (4232) 49 99 26

### Офис в Казани

Телефон/факс (843) 526 55 22

### Офис в Нижнем Новгороде

Телефон (8312) 19 77 96  
Факс (8312) 19 77 98

### Офис в Новосибирске

Телефон (383) 210 55 02  
Факс (383) 210 55 03

### Офис в Ростове-на-Дону

Телефон/факс (863) 291 00 91

### Офис в Самаре

Телефон (846) 270 67 00  
Факс (846) 270 64 30

### Тройка Диалог США

Телефон +1 (646) 613 85 85  
Факс +1 (646) 613 85 84

### Тройка Диалог Великобритания

Телефон +44 (207) 583 32 57  
Факс +44 (207) 822 07 79

### Тройка Диалог Украина

Телефон +380 (44) 496 26 20  
Факс +380 (44) 496 26 24

## Руководство компании

**Председатель совета директоров  
группы компаний Тройка Диалог** Рубен Варданян

**Управляющий директор  
Управление торговых операций** Жак Дер Мегредичян

**Главный экономист  
Управляющий директор** Евгений Гавриленков

## Аналитическое управление

**Начальник управления** Паоло Занибони

### Стратегический анализ

Главный аналитик Кингсмилл Бонд  
Аналитик Андрей Кузнецов

### Нефть и газ

Старший аналитик Олег Максимов  
Аналитик Влад Метнев  
Аналитик Валерий Нестеров

### Электроэнергетика

Старший аналитик Александр Котиков  
Аналитик Игорь Васильев

### Телекоммуникации

Старший аналитик Андрей Богданов  
Старший аналитик Евгений Голосной  
Младший аналитик Анна Лепетухина

### Металлургия

Аналитик Сергей Донской, CFA  
Аналитик Михаил Стискин  
Младший аналитик Надежда Утенкова

### Машиностроение

Аналитик Геннадий Суханов, CFA  
Аналитик Михаил Ганелин  
Младший аналитик Ирина Лапшина

### Банки

Аналитик Эндрю Кили  
Аналитик Ольга Веселова

### Потребительский сектор, недвижимость

Старший аналитик Виктория Гранкина  
Аналитик Михаил Терентьев

### Химическая промышленность

Аналитик Михаил Стискин

### Транспорт

Аналитик Кирилл Казанли

### Компании малой и средней капитализации

Аналитик Геннадий Суханов, CFA  
Аналитик Михаил Ганелин  
Младший аналитик Ирина Лапшина

### Корпоративное управление

Аналитик Елена Красницкая

### Анализ рынка

Младший аналитик Надежда Утенкова

### Экономика

Старший экономист Антон Струченевский

### Опционы

Аналитик Денис Агапонов

### Долговые бумаги

Руководитель группы Александр Кудрин  
Старший аналитик Анна Матвеева  
Младший аналитик Екатерина Сидорова

### Украина

Начальник управления Малком Маклаклен  
Экономист Ирина Пионтковская  
Аналитик Руслана Дейкун  
Аналитик Максим Бугрий  
Аналитик Ирина Тригуб  
Аналитик Мария Майборода  
Аналитик Евгений Гребенюк  
Младший аналитик Ирина Цегельник