

Александр Ермак aermak@region.ru
Константин Комиссаров kommisarov@region.ru

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/ оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
18 дек.	Курганская обл.	500	17.12.09	-	-
19 дек.	Уникум-Ф	1000	18.12.07	12.89–13.42	12.50–13.00
19 дек.	Нитол-2	2200	17.06.08	10.77–11.30	10.50–11.00
19 дек.	Кгиогенмаш-2	1000	17.06.08	11.00–11.25	10.72–10.95
19 дек.	ЮТэйр-Ф, 3	2000	19.12.08	10.50–10.7	10.30–10.40
19 дек.	Ярославль	400	17.12.09	-	-
20 дек.	Нафис Косметикс	1000	18.06.08	10.77–11.30	10.50–11.00
20 дек.	ГПБ-Ипотека, 1	3000	29.12.36	-	-
20 дек.	Вагонмаш, 2	1000	18.06.08	13.00–13.75	12.60–13.31
20 дек.	АРТУГ, 1	500	19.12.07	-	-
20 дек.	Бородино-Ф, 1	2500	20.06.08	10.77–11.30	10.50–11.00
21 дек.	ЖК-Ф, 1	1000	21.12.07	13.50–14.00	12.87–13.32
21 дек.	Патэрсон-И, 1	2000	21.12.08	10.25–10.75	9.87–10.34
21 дек.	Марийский НПЗ, 2	1500	03.07.08/29.12.10	12.36–12.89	12.00–12.50
21 дек.	УМПО, 1	4000	19.06.08	9.72–10.00	9.50–9.75
21 дек.	Карат, 1	500	26.12.07	12.50–12.75	12.14–12.37
21 дек.	ГАЗЭК-Ф, 1	1000	23.06.08	10.25–10.77	10.00–10.50
21 дек.	Пеноплекс-Ф, 1	1500	19.06.08	11.30–11.57	11.00–11.25
22 дек.	Русские масла, 1	600	27.06.08	-	-
22 дек.	Бразерс и Компания, 1	500	21.12.07	12.50–13.00	11.95–12.51
Всего:		27 700			

Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/ оферты	Доходность, %
12 дек.	Хлебозавод 28, 2	75	09.12.08	12,55	н/д
12 дек.	ОЗНА-Финанс, 1	500	14.12.07	11,10	н/д
12 дек.	Алькор, 1	1 500	13.06.08	11,04	101
13 дек.	НБ-РЕТАЛ, 1	1 000	13.12.08	10,27	н/д
14 дек.	Миннеско Новосибирск, 1	500	10.12.09	14,22	121
14 дек.	Белый фрегат, 1	1 000	17.12.09	15,31	н/д
14 дек.	Северо-Зап.Телеком, 4	2 000	08.12.11	8,35	112
14 дек.	СРЗ-Финанс, 1	600	21.06.07	12,89	н/д
14 дек.	ТОП-КНИГА, 2	1 500	17.12.08	10,79	н/д
14 дек.	ЛУКОЙЛ, 3	8 000	08.12.11	7,23	н/д
14 дек.	ЛУКОЙЛ, 4	6 000	05.12.13	7,54	н/д
14 дек.	ТОАП-Ф, 1	2 000	16.06.08	12,36	112
Всего:		24 675			

На прошлой неделе (11–15 декабря) на рынке корпоративных и муниципальных облигаций состоялось размещение двенадцати выпусков на сумму 24,675 млрд. руб.

Высокие ставки на рынке МБК и огромное количество текущих и ожидаемых размещений негативным образом сказались на итогах практически всех аукционов. В результате большинство выпусков разместились с премиями к своим справедливым уровням.

Интересно отметить, что статистика по объему спроса, обычно публикуемая на следующий день после результатов аукционов, на этой неделе была раскрыта по считанному количеству выпусков.

На предстоящей неделе (18–22 декабря) на первичном рынке запланировано размещение двадцати выпусков корпоративных и муниципальных облигаций на сумму 27,7 млрд. руб.

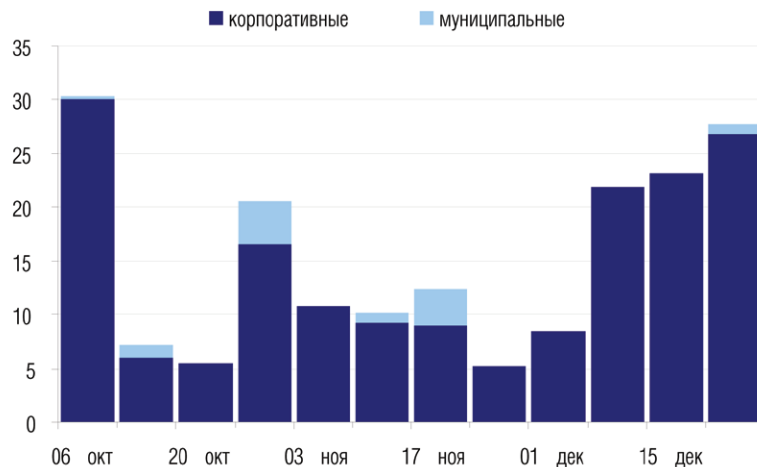
Скорее всего, ситуация следующей недели повторит картину предыдущей – большинство выпусков разместятся выше своих справедливых значений. При указании прогнозируемого уровня купона и доходности, мы приняли решение ориентироваться именно на «справедливые» уровни, не учитывающие текущую конъюнктуру рынка.

По нашему мнению наиболее интересными выпусками из представленных станет дебютный выпуск УМПО — крупнейшего российского двигателестроительного концерна. Компания превосходит аналоги как по уровню рентабельности, так и по уровню покрытия долговой нагрузки.

Компания ЮТэйр порадовала инвесторов отчетностью по международным стандартам за 2005 год. Опубликованные данные позволяют несколько в ином ключе взглянуть на кредитное качество предприятия. Долг/ЕБИТДА за прошлый год составил всего 3,1x; по итогам девяти месяцев по РСБУ — 3,4x.

Достаточно интересными нам представляются дебютные займы Паттерсона и компании ГАЗЭК. Опирируя в сегменте «премиум» Паттерсон превосходит компании-аналоги по рентабельности ЕБИТДА (9,3%), в то время как уровень долговой нагрузки предприятия выглядит умеренным (долг/ЕБИТДА 2,7x). ГАЗЭК имеет серьезную поддержку в лице ключевого акцио-

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД. РУБ



нера КЭС-Холдинга и приемлемым уровнем долговой нагрузки.

Среди выпусков компаний второго эшелона имеет смысл отметить дебютный заем Группы Пеноплэкс. Компания доминирует на рынке экструзионного полистирола и занимает второе место на рынке полистирола. Пеноплэкс характеризуется высокой рентабельностью производства (порядка 18% по EBITDA) и приемлемой долговой нагрузкой (долг/EBITDA 06F 2,4x).

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к полуторогодовой оферте дебютного выпуска УМПО в размере 9,72–10,00% годовых, что соответствует ставке первого купона — 9,50–9,75% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

ОАО «УФИМСКОЕ МОТОРОСТРОИТЕЛЬНОЕ ПРОИЗВОДСТВЕННОЕ ОБЪЕДИНЕНИЕ»

ОАО «УМПО» является одним из крупнейших двигателестроительных предприятий России. Спектр производимой продукции предприятия охватывает выпуск двигателей для наиболее «удачных» отечественных боевых истребителей Су-27/30 до газотурбинных агрегатов различных мощностей и модификаций.

Львиная часть выручки УМПО формируется за счет производства и реализации продукции военного назначения. Основу производства компании составляют двигатели АЛ-31Ф/ФП (относятся к категории «4+»), которые используются в качестве авиадвигателей для самолетов Су-27/30 и их модификаций. Согласно данным компании, порядка половины выручки по итогам прошлого года сформировалось за счет непосредственных продаж двигателей АЛ-31Ф/ФП. Еще порядка трети выручки приходится на сегмент лицензионного производства двигателя АЛ-31ФП в Индии. Непосредственно ремонт и техобслуживание приносит порядка 4% выручки. Столько же приносит производство узлов вертолетов Ми-26 и Ка-32.

Продукция гражданского назначения формирует менее шестой части выручки. Причем большую часть данного объема приходится на производство газотурбинных установок на базе двигателя АЛ-31СТ — порядка 11% выручки в 2005 году. На долю прочей гражданской продукции приходится около 3% совокупной выручки. В данном сегменте УМПО производит авиадвигатели Д436ТП, Д436Т1, используемые в самолете-амфибии Бе-200 и пассажирских самолетах Ту-334. Кроме того, УМПО производит широкую гамму потребительской техники, включая снегоходы «Рысь», мотоблоки «Агро», бензиновые двигатели.

Выручка компании в 2005 году практически не изменилась и составила 10458 млн. руб. Динамический анализ основных финансовых показателей УМПО, на наш взгляд, не является корректным, т. к. в связи со спецификой бухгалтерского учета не способен отразить полной картины. Напомним, что в РСБУ не существует механизма отражения долгосрочных контрактов, в связи с чем, в отчетности отражаются только результаты фактических продаж. Большая протяженность бизнес цикла компании (11–22 месяцев) на фоне более короткого производственного цикла (9 месяцев) может приводить к искажению фактических результатов.

Рост выручки УМПО по итогам девяти месяцев составил 23%, что позволяет рассчитывать на увеличение показателя по итогам года до 13,5–13,7 млрд. руб. Фактический портфель заказов УМПО в настоящий момент оценивается более чем в \$900 млн. Согласно оценкам менеджмента, с учетом перспективных контрактов (вероятность заключения которых оценивается как крайне высокая) объем портфеля может увеличиться до \$1,2–1,3 млрд.

В 2005 и 2006 гг. УМПО демонстрирует снижение показателей рентабельности: маржа EBITDA по итогам девяти месяцев сократилась до 20,7% против 29,1% в 2004 году. Основной причиной негативной тенденции, на наш взгляд, является укрепление курса отечественной валюты. Более 90% выручки предприятия получает в долларах США, в то время как большая часть издержек формируется в рублях. В настоящий момент компания частично нивелирует валютные риски, заключая контракты с поставщиками в американской валюте. В перспективе не исключается использование производных инструментов в целях хеджирования валютного риска.

Долговой портфель УМПО по состоянию на конец сентября оцени-

Отрасль	Машиностроение, ВПК
Рейтинг	-
Выпуск	УМПО, 1
Дата размещения	21.12.2006
Объем	4 000 000 000
Срок обращения	3 года
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2, 3 купоны — равны 1 купону, 4 купон — определяет эмитент, 5, 6 купоны — равны 4 купону.
Период выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	Через 1,5 лет по номиналу
Поручители	ЗАО «Уфа-АвиаГаз»
Организатор	МДМ-Банк
Доп. информация	-

ваются в 7370 млн. руб., порядка двух третей долговой нагрузки приходится на краткосрочные кредиты и займы. Долговую нагрузку УМПО можно охарактеризовать как умеренную: аннуализированный коэф. долг/ЕВITDA по итогам девяти месяцев составлял 3,6х против 1,8х в прошлом году. Рост показателя объясняется комплексом причин, среди которых инвестиции в разработку новых моделей газотурбинных установок, разработка двигателя АЛ-55.

Часть предстоящего займа планируется направить на рефинансирование краткосрочной части долгового портфеля, что не должно привести к значительному росту долговой нагрузки по итогам текущего года — по нашим оценкам, долг/ЕВITDA составит не более 3,7–3,8х.

Нужно заметить, что УМПО придерживается достаточно консервативной долговой политики — по планам менеджмента, показатель долг/СК не должен превышать единицы; по итогам девяти месяцев показатель находился на уровне 0,64х.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОАО «УМПО»			
	2004	2005	3Q 2006
Выручка	10 482	10 458	7 529
Валовая прибыль	3 722	3 231	2 074
ЕВIT	2 917	2 077	1 348
ЕВITDA	3 051	2 310	1 555
Чистая прибыль	1 883	1 025	842
Проценты к уплате	0	0	334
Активы	14 208	18 190	24 371
Собственный капитал	9 827	10 728	11 456
Финансовый долг	1 552	4 193	7 370
Краткосрочный финансовый долг	1 552	3 660	5 227
Долгосрочный финансовый долг	0	533	2 143
Чистый долг	1 507	3 957	6 972
Маржа валовой прибыли, %	35.5%	30.9%	27.6%
Маржа ЕВIT, %	27.8%	19.9%	17.9%
Маржа ЕВITDA, %	29.1%	22.1%	20.7%
Маржа ЧП, %	18.0%	9.8%	11.2%
ROA, %	17.2%	10.5%	9.8%
ROE, %	0.0%	10.0%	0.0%
ROACE, %	16.7%	7.8%	8.6%
Финансовый долг/Активы	0.11	0.23	0.30
Финансовый долг/Собственный капитал	0.16	0.39	0.64
Выручка/финансовый долг	6.8	2.5	1.4
Финансовый долг/ЕВITDA	0.5	1.8	3.6
Финансовый долг/ЕВIT	0.5	2.0	4.1
ЕВITDA/%	-	-	4.7
ЕВIT/%	-	-	4.0
Долгосрочный финансовый долг/Финансовый долг	0%	13%	29%
Текущая ликвидность	2.41	2.11	1.76
Срочная ликвидность	0.99	0.95	0.76

Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН».

На рынке облигационном рынке представлены займы ряда двигателестроительных предприятий, включая займы наиболее близких аналогов — ММПП Салют и НПО Сатурн. Кроме того, на рынке представлены облигационные выпуски компаний: ПМЗ — производителя широкой гаммы авиационных двигателей, включая двигатели для самолетов МиГ; Моторостроитель — двигатели для самолетов Ту; НПО Энергомаш им. Глушко — ракетно-космические двигатели.

УМПО является самым крупным двигателестроительным предприятием, представленным на долговом рынке, превосходя наиболее близкие аналоги, как по масштабам бизнеса, так и по темпам роста основных финансовых показателей. Выручка УМПО сопоставима с выручкой ММПП Салют, но в то же время значительно превышает выручку НПО Сатурн и ОАО «ПМЗ». С учетом значительного объема портфеля заказов можно прогнозировать, что в среднесрочной перспективе УМПО сохранит свое лидерство.

Нужно заметить, что, несмотря на снижение рентабельности по итогам девяти месяцев текущего года (результат укрепления реального курса рубля), маржа EBITDA УМПО все же значительно превосходит показатели сопоставимых компаний.

В третьем квартале чистая прибыль УМПО выросла относительно сопоставимого периода прошлого года и составила 842 млн. руб., маржа увеличилась до 11%. Интересно заметить, что НПО Сатурн за тот же отчетный период показал убыток в размере 82 млн. руб.

Кредитный профиль УМПО выглядит намного более сильным, чем кредитный профиль двух ближайших конкурентов — ММПП Салют и НПО Сатурн. УМПО имеет самый низкий уровень долговой нагрузки и сильные показатели текущей ликвидности.

Показатель долг/EBITDA ММПП Салют по нашим оценкам находится на уровне 5,0–5,3х; НПО Сатурн — 4,0–4,2х. Прогнозное значение долг/EBITDA УМПО в 2006 году с учетом предстоящего займа не должно превысить 3,7–3,8х.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млн. RUR	УМПО		ММПП Салют		НПО Сатурн		ПМЗ		Моторостроитель		НПО Энергомаш	
	2005	3Q 2006	2005	1Q 2006	2005	3Q 2006	2005	3Q 2006	2005	3Q 2006	2005	3Q 2006
Выручка, \$млн.	10458	7528	10398	2787	8670	4912	6574	5274	2592	1614	2171	678
темп, %	-0,2%	23,3%	-6,7%	25,8%	28,6%	-12,7%	-11,1%	19,8%	13,3%	48,5%	9,3%	-23,1%
EBITDA, \$млн.	2310	1555	1794*	503*	1738	75*	552	399	216*	255*	отр.	159
маржа, %	22,1%	20,7%	17,3%*	18,1%*	20,0%	1,5%*	8,4%	7,6%	8,3%*	15,8%*	отр.	23,5%
ЧП, \$млн.	1025	842	149	52	87	отр.	93	106	8	2,3	26	40
маржа, %	9,8%	11,2%	1,4%	1,9%	1,0%	отр.	1,4%	2,0%	0,3%	0,1%	1,2%	5,9%
Долг, \$млн.	4193	7370	11003	10358	4565	6858	2777	2947	1304	2041	1479	2180
Долг/EBITDA	1,8	3,6	6,1*	5,1*	2,6	68,9*	5,0	5,5	6,1*	6,0*	отр.	10,3
EBITDA/%	-	4,7	1,9*	6,2*	4,3	0,2*	2,3	2,4	1,1*	1,5*	отр.	1,0
Текущая ликвидность	2,11	1,76	3,8	3,40	1,46	1,31	1,93	1,74	1,41	1,60	0,98	1,08

* — использовался показатель EBIT.

Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН».

С учетом вышесказанного, мы считаем, что облигации УМПО должны торговаться с дисконтом к бумагам ММПП Салют, ПМЗ, Моторостроителя и Энергомаша. Дисконт обуславливается большими масштабами деятельности, более высокими показателями рентабельности и лучшим кредитным профилем компании. В то же время негативный новостной фон вокруг УМПО (неразрешенный конфликт с Росимуществом относительно вопроса создания УК «Уфимские моторы», размытие доли миноритарных акционеров посредством допэмиссии 24,99% акций) будет способствовать образованию премии к облигациям НПО Сатурн.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ЗАЙМОВ				
Выпуск	Объем, млн. руб.	Доходность, %	Дюрация, лет	Спрэд к кривой ОФЗ, б.п.
УМПО	4 000	9,72 – 10,0	1,42	372 – 400
СалютЭнергия	3 000	10,14	0,96	430
СатурнНПО-1	1 500	9,11	0,28	-
СатурнНПО-2	2 000	9,34	1,21	355
ПМЗ-01	1 200	9,71	0,59	-
МоторФин-1	800	15,25	0,74	-
ЭнергомашФин-1	700	11,8 (аукц.)	1,42	580

Источник: ММВБ, ГК «РЕГИОН».

Учитывая текущий уровень доходности облигаций двигателестроительных компаний, а так же достаточно высокий уровень кредитного качества эмитента, мы оцениваем справедливый уровень доходности к полуторагодовой ofercie предстоящего выпуска на уровне 9,72 – 10,00% годовых, что соответствует ставке первого купона на уровне 9,50 – 9,75% годовых. Рекомендация — принимать участие в аукционе.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ



Мы оцениваем справедливый уровень доходности к двухгодичной оферте 3-го выпуска АК ЮТэйр в размере 10,5–10,7% годовых, что соответствует ставке первого купона — 10,3–10,4% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

ОАО «ЮТЭЙР»

Российский рынок авиаперевозок является динамично растущим сегментом российской экономики. Объем пассажироперевозок в январе-сентябре увеличился на 8,3% и составил 29,6 млн. чел. Пассажирооборот вырос на 8,8%.

Согласно прогнозам Airbus, в течение последующих двадцати лет среднегодовые темпы роста отечественного рынка авиаперевозок составят 6,0%.

ЮТэйр имеет широко-диверсифицированную бизнес-модель, оказывает услуги пассажирских и грузовых авиаперевозок, осуществляет вертолетные работы, аэропортовую деятельность в собственных аэропортах, техническое обслуживание и ремонт авиатехники на собственных авиационно-технических базах, кеттеринговые услуги.

ЮТэйр входит в пятерку крупнейших авиационных компаний России, по количеству перевезенных пассажиров, занимая по итогам девяти месяцев четвертое место после Аэрофлота, Сибири и Пулково, опережая Трансаэро и Красэйр.

ЮТэйр является лидером рынка по темпам роста пассажирских перевозок. Темп роста в 2005 году составил 29%, за девять месяцев 2006 года — 34%. Интенсивный рост позволил ЮТэйру увеличить в 2005 году долю рынка до 5,4%.

ЮТэйр является безусловным лидером в секторе оказания вертолетных услуг на российском рынке, обладая самым большим среди отечественных компаний парком вертолетов семейства Ми всех типов.

Стратегия развития ЮТэйра в секторе пассажирских перевозок предполагает увеличение доли рынка до 7% (третья авиационная компания России). В сегменте оказания вертолетных услуг в России ставка делается на участие в проектах освоения нефтегазовых ресурсов Якутии, Сахалина и Ямала; участие в разработке природных месторождений на Камчатке, в республике Коми, Иркутской области и Красноярском крае.

В сегменте оказания международных вертолетных услуг ЮТэйр планирует расширение сотрудничества с ООН и увеличение доли на рынке коммерческих контрактов (ЮАР, Индия, Канада, Евразия).

Консолидированная выручка по МСФО в 2005 году возросла на 45% и составила 20 млн. руб. По итогам девяти месяцев неконсолидированная выручка увеличилась еще на 46%.

По итогам девяти месяцев т. г. АК ЮТэйр существенно улучшил показатели операционной и чистой рентабельности: маржа EBITDA увеличилась до 9,3%, маржа чистой прибыли — до 2,7%.

Согласно МСФО, долг/EBITDA за прошлый год составил всего 3,1x; процентные расходы в три раза покрываются прибылью до уплаты налогов, процентов и амортизации.

Согласно РСБУ, по итогам девяти месяцев 2006 г. АК ЮТэйр удалось значительно улучшить показатели покрытия долга: аннуализированный долг/EBITDA составил 3,4x против 5,7x в 2005 году.

Публикация консолидированной отчетности по МСФО за 2005 г. и блестящие результаты компании по итогам третьего квартала 2006 г. по РСБУ позволяют несколько под другим углом взглянуть на кредитные риски ЮТэйра. Значение показателя долг/EBITDA (3,х по Группе), 3,4х — по данным неконсолидированной отчетности позволяют оценить уровень долговой нагрузки ЮТэйра как приемлемый.

Отрасль	Транспорт
Рейтинг	-
Выпуск	ЮТэйр-Финанс, 3
Дата размещения	19.12.2006
Объем	2 000 000 000
Срок обращения	4 года
Купоны	1-й купон — на аукционе, 2, 3, 4 купоны равны 1-му, 5-й купон — определяет эмитент; 6, 7, 8 купоны равны 5-му.
Период выплаты купонов	2 раза в год
Усл. досрочного выкупа	Через два года по номиналу
Поручители	ОАО Авиакомпания «ЮТэйр»
Организатор	РЕГИОН, ВТБ, НОМОС, Банк Национальный Стандарт
Доп. информация	-

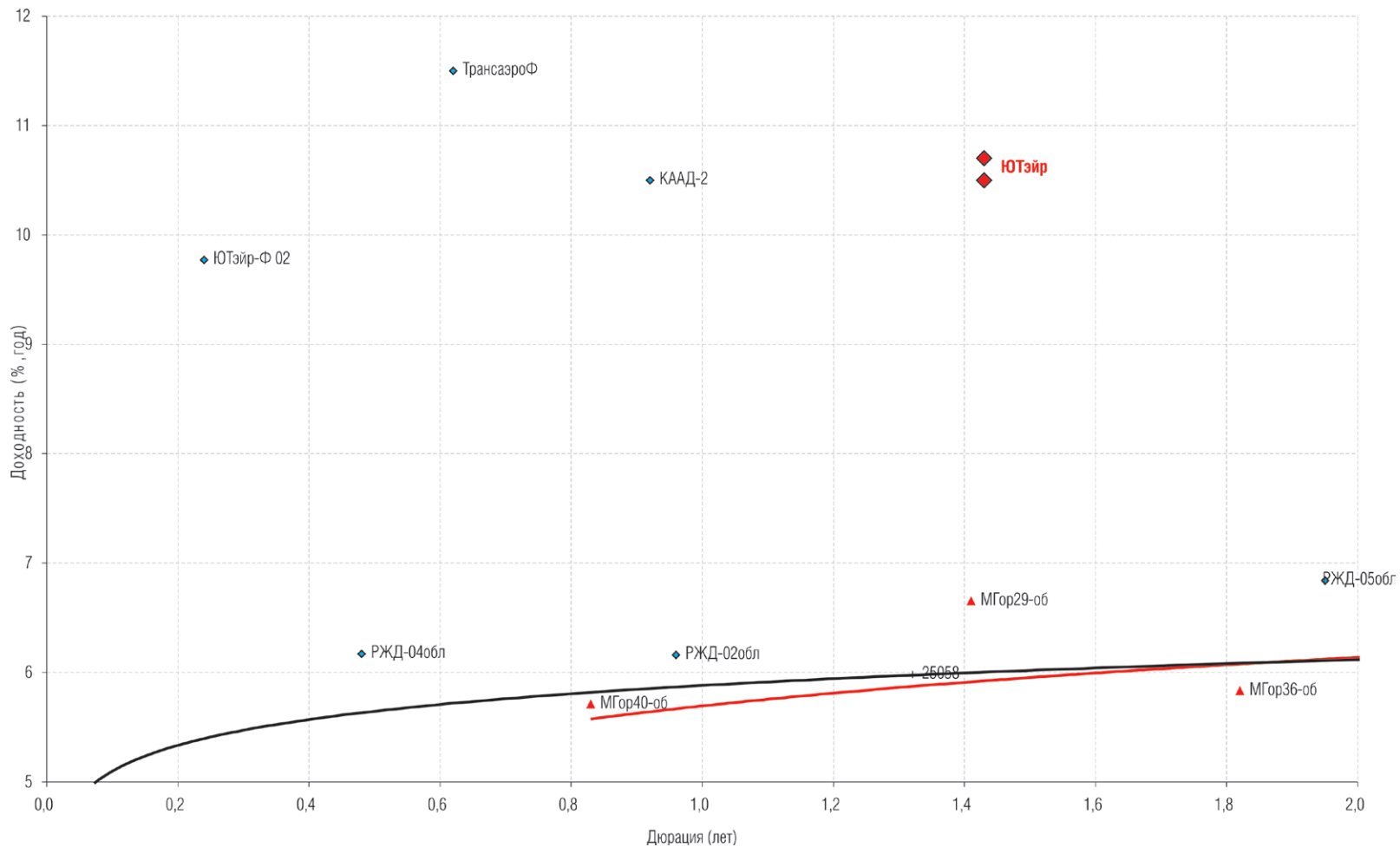
В отсутствие на рынке облигаций лидера отрасли — Аэрофлота мы сочли целесообразным провести сравнительный анализ доходности обращающихся ценных бумаг эмитента и РЖД — крупнейшей компании на рынке транспортных услуг России. экстраполируя текущее значение спреда обращающегося выпуска ЮТэйра относительно кривой РЖД, мы оцениваем, с учетом премии за первичное размещение, справедливый уровень доходности к двухлетней ofercie предстоящего выпуска (дюрация 1,8 лет) в размере 10,5–10,7% годовых, что соответствует ставке первого купона на уровне 10,3–10,4% годовых.

С более подробной оценкой справедливой доходности можно ознакомиться на нашем сайте по адресу: <http://www.region.ru/TradeOperations/DebtMarket/Portrait/utair/price.pdf>.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ

◆ Транспорт ▲ Москва + ОФЗ

14.12.2006



Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте дебютного выпуска ГК Пеноплэкс в размере 11,30–11,57% годовых, что соответствует ставке первого купона — 11,00–11,25% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

ГРУППА ПЕНОПЛЭКС

Рынок теплоизоляционных материалов является одним из наиболее динамично растущих сегментов строительной отрасли. К 2010 году ожидается удвоение объемов производства.

Экструзионный полистирол является современным теплоизоляционным материалом, превосходящим по физико-химическим характеристикам большинство аналогичных продуктов: пенопласт, минеральную вату, дерево, бетон и кирпич.

ПЕНОПЛЭКС стал первой российской компанией, наладившей выпуск экструзионного пенополистирола; доля рынка Группы оценивается в 70%.

Второй ключевой продукт компании — полистирол относится к наиболее динамично растущему сегменту рынка полимеров. ПЕНОПЛЭКС является вторым по размерам игроком на рынке полистирола; доля рынка Группы оценивается в 35%.

Компания демонстрирует стабильно высокий уровень рентабельности — 8% по EBITDA, 7% по чистой прибыли.

Ключевой статьей активов являются основные средства — 4%, пассивы в значительной степени формируются за счет собственных средств — 6%.

Компания имеет невысокий уровень долговой нагрузки: долг/EBITDA по итогам прошлого года 1,4х. С учетом предстоящего займа мы ожидаем роста показателя до 2,4х по итогам 2006 года и до 3,1х по итогам 2007 года.

С учетом меньших масштабов бизнеса предприятия и планируемым ростом долговой нагрузки, мы оцениваем став-ку первого купона дебютного выпуска ПЕНОПЛЭКСа в размере 11,00–11,25% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к полуторалетней оферте 11,30–11,57%. Данный уровень доходности предполагает премию к сопоставимым по дюрации бумагам компании ТехноНИКОЛЬ в размере 105–130 б. п.

С более подробной оценкой справедливой доходности можно ознакомиться на нашем сайте по адресу: <http://www.region.ru/TradeOperations/DebtMarket/Portrait/Penoplex/price2.pdf>.

Отрасль	Производство строительных материалов, нефтехимия
Рейтинг	-
Выпуск	Пеноплэкс Финанс, 1
Дата размещения	21.12.2006
Объем	1 500 000 000
Срок обращения	3 года
Купоны	1 купон — на конкурсе; 2, 3 купоны равны 1 купону; 4 купон — определяет эмитент; 5, 6 купоны — равны 4 купону.
Период выплаты купонов	2 раза в год
Усл. досрочного выкупа	Через 1,5 лет по номиналу
Поручители	ООО «ПЕНОПЛЭКС-КИРИШИ», ООО «ПЕНОПЛЭКС СПб», ООО «СТАЙРОВИТ СПб»
Организатор	ООО «Брокерская компания «Регион».
Доп. информация	-

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
03.11.05	ПН-Лизинг, 2	150	3	
06.12.05	Газпромбанк, 2	5 000	7	
13.12.05	НПК Финанс, 1	1 500	4	
22.12.05	Моск-я топливная компания, 1	750	3	Оферта через 1 год
27.12.05	ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1	1 000	2	
30.01.06	Инвестсбербанк, 1	1 200	3	Оферта через 1,5 года
01.03.06	Банк Союз, 2	2 000	3	
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000	3	
04.05.06	«Комплекс Финанс»	1 000	3	Оферта через 1,5 года
18.05.06	ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3	4 000		
25.05.06	ООО «ХК «Белый фрегат»	1 000		
25.05.06	ЗАО «Миннеско Новосибирск»	500		
01.06.06	ООО «ЮЛК-ФИНАНС»	1 000		
05.06.06	ЗАО «Финансбанк»	3 500	3	
23.06.06	ФГУП «Научно-производственное объединение «АВРОРА»	100		
05.07.06	ООО Восток-Сервис-Финанс	1 500		
14.07.06	ОАО Дальневосточная компания электросвязи	2 000		
25.07.06	ООО Екатеринбургский мясокомбинат	500		
03.08.06	ООО «Авиакомпания «ВИМ-АВИА»	2 000		
10.08.06	ООО «ВТО ЭРКОНПРОДУКТ»	1 200		
24.08.06	ООО «Фармакор-Финанс»	700		
24.08.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»	5 000		серия А9
31.08.06	ОАО «Машиностроительный завод «Арсенал»	300		серия О3
07.09.06	ФСК ЕЭС	6 000		
07.09.06	ЕБРР	7 500		
19.09.06	ООО «Волшебный край»	1 000		
19.09.06	ООО «Дикси-Финанс»	4 000		
21.09.06	ООО «Элемент Лизинг»	600		
21.09.06	ООО «Виват-финанс»	1 000		
21.09.06	ООО «Объединенные кондитеры-Финанс»	3 000		
21.09.06	ЗАО «МИАН-Девелопмент»	2 000		
21.09.06	ООО «СДС-Финанс»	600		
26.09.06	ЗАО «Трансмашхолдинг»	4 000		
26.09.06	ООО Строительно-инвестиционная корпорация «Девелопмент-Юг» (Краснодар)	1 000		
28.09.06	ООО «Жилищный капитал-ФИНАНС»	1 000		
03.10.06	ОАО «Ленское объединенное речное пароходство»	600		
10.10.06	ООО «Группа Компания «Заводы Гросс»	1 000		
12.10.06	ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» (г. Краснодар)	500		
19.10.06	ЗАО «Амазонит» (г. Москва)	100		
19.10.06	ООО «Севкабель-Финанс»	1 500		
19.10.06	ОАО «Ипотечная специализированная организация ГПБ-Ипотека»	3 000		
24.10.06	ООО Торговый Дом «Русские масла»	600		
26.10.06	ООО «Холидей Финанс» (г. Новосибирск)	1 500		
26.10.06	ООО «СУ-155 КАПИТАЛ»	3 000		
26.10.06	ЗАО «Уфаойл-ОПТАН»	1 500		
31.10.06	ООО «ПИВДОМ»	1 000		
14.11.06	ООО Торговый Дом «ПигМа» (г. Нижний Новгород)	3 000		
14.11.06	ОАО энергетики и электрификации «Ленэнерго»	3 000		
14.11.06	ООО «Космос-Финанс» (г. Москва)	2 000		

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
21.11.06	ООО «Концерн КАРО»	700		
23.11.06	ОАО «Золото Селигдара» (Республика Саха)	500	серия 02	
23.11.06	ЗАО «Ассоциация социально-экономического, научного и делового сотрудничества «ГРАНД»	3 000		
23.11.06	ОАО «Третья генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»	3 000		
23.11.06	ОАО «Рыбинский кабельный завод»	1 000		
23.11.06	ОАО «Волжская Текстильная Компания» (г. Чебоксары)	1 000		
23.11.06	ООО «ГАЗЭК-Финанс» (г. Новосибирск)	1 000		
23.11.06	ООО «РМК-ФИНАНС» (г. Екатеринбург)	3 000		
28.11.06	ОАО «Компания Усть-Луга» (Ленинградская область)	600		
28.11.06	ООО Зерновая компания «Настюша»	1 000		
28.11.06	ЗАО «Факторинговая компания «Еврокоммерц»	1 000		
30.11.06	ООО «СЗЛК-Финанс» (г. Санкт-Петербург)	1 000		
30.11.06	ООО «СТОУН-ФИНАНС» (г. Москва)	700		
30.11.06	ООО «ВМУ-Финанс» (Московская область)	1 500		
07.12.06	ООО «Русская Инвестиционная Группа»	1 200		
07.12.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (г. Горно-Алтайск)	300		
07.12.06	ОАО «Кокс» (г. Кемерово)	5 000	серия 02	
	Всего	133 400		

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),
(095) 264 4372 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; email: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; email: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; email: lenash@regnm.ru),

Крищенко Богдан (доб. 580; email: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; email: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; email: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; email: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб. 538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков (долговой рынок):

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб. 143; e-mail: vva@regnm.ru)

Виталий Крюков (e-mail: krukovvv@region.ru)

Виталий Лакеев (lakeevvv@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshhev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; email: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777 2964

Факс: 975 2448

www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.