

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
5 мар.	МИК, 1	500	01.09.08	13,5–14,0	13,07–13,54
6 мар.	Лебедянский, 2	1 500	02.03.10	–	7,20–7,50
6 мар.	СЗЛК-Финанс, 1	1 000	05.09.08	11,75–12,25	11,42–11,89
6 мар.	Вежа-Инвест, 1	700	13.03.08	12,5–13,0	12,12–12,60
6 мар.	Рыбинсккабель, 1	1 000	06.03.09	11,09–11,31	10,8–11,0
6 мар.	Искрасофт, 2	300	04.03.08	–	–
6 мар.	Ренессанс Капитал, 1	2 000	08.09.08	10,78–11,31	10,5–11,0
6 мар.	Уралэлектромедь, 1	3 000	09.03.10	8,48–8,58	8,30–8,40
6 мар.	МИАН-Д, 1	2 000	11.03.08	11,0–11,5	10,8–11,28
7 мар.	Возрождение, 1	2 000	03.03.10	9,5–9,7	9,32–9,51
Всего:		14 000			

На прошлой неделе (26 февраля–2 марта) на рынке корпоративных и муниципальных облигаций состоялось размещение пяти выпусков на сумму 7,6 млрд. руб.

Максимальный объем спроса был зафиксирован по дебютному выпуску ТГК-6, ставка первого купона в результате аукциона сложилась на уровне 7,4% годовых, что оказалось существенно ниже прогнозов организаторов и консенсус-прогноза участников рынка. Совокупный спрос в 3,4 раза превысил объем займа.

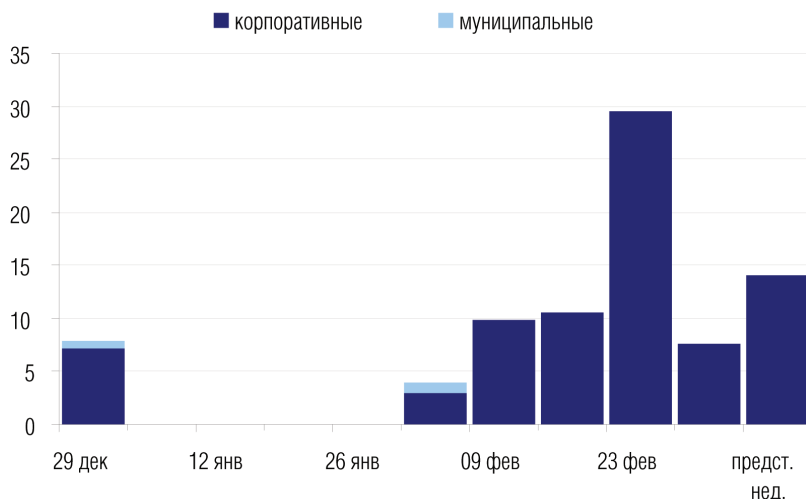
На предстоящей неделе (5–9 марта) на первичном рынке запланировано размещение десяти выпусков корпоративных облигаций на сумму 14,0 млрд. руб.

Наиболее интересными выпусками нам представляется дебютный займ ОАО «Уралэлектромедь». Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте дебютного выпуска ОАО «Уралэлектромедь» в размере 8,48–8,58% годовых, что соответствует ставке первого купона — 8,30–8,40% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/ оферты	Доходность, %
27 фев.	ОИЖК, 1	1 000	21.02.12	9.46	192%
27 фев.	РАДИОНЕТ, 1	600	27.08.08	11.76	113%
27 фев.	ТГК-6-Инвест, 1	2 000	29.02.08	7.61	341%
1 мар.	Белон-Финанс, 2	2 000	31.08.09	9.46	130%
2 мар.	Амурметалл, 2	2 000	26.02.10	9.36	н.д.
Всего:		7 600			

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД. РУБ



ОАО «УРАЛЭЛЕКТРОМЕДЬ»

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте дебютного выпуска ОАО «Уралэлектромедь» в размере 8,48–8,58% годовых, что соответствует ставке первого купона — 8,30–8,40% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Выпуск	Уралэлектромедь, 1
Отрасль	Металлургия
Рейтинг	-
Дата размещения	06.03.07
Объем	3 000 000 000
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2–6 купоны — равны 1 купону, 7–10 купоны — определяет эмитент
Период. выплаты купонов	2 раза в год
Усл. досрочного выкупа	Через три года по номиналу
Поручители	ЗАО «Совместное предприятие «Катур-Инвест»
Организатор	Газпромбанк
Доп. информация	-

ОАО «Уралэлектромедь» — второй по величине производитель рафинированной меди в России, уступающий только ГМК Норильский Никель. Уралэлектромедь входит в Группу УГМК и является основным производственным предприятием Группы по производству меди. Предприятие расположено в г. Верхняя Пышма Свердловской области.

Основными видами продукции компании является:

- продукция цветной металлургии (катоды медные, порошок медный электролитический, купорос медный, изделия порошковые на основе меди, свинцовые сплавы, никель серноокислый, окись цинка техническая, селен технический, теллур технический, теллур специальной чистоты);
- драгметаллы (золото в слитках, серебро в слитках, концентраты металлов платиновой группы);
- прочие виды продукции (антисептик, известняк флюсовый, изделие «крышка металлическая», жость белая в листах лакированная с художественной печатью, барабаны стальные для химических продуктов, банки под краску).

ОАО «Уралэлектромедь» готовит отчетность в соответствии с РСБУ. Выручка Компании в 2005 году составила 11,33 млрд. рублей, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 67,5%. В 2006 году тенденция роста выручки продолжилась — за 9 мес. 2006 г. объем выручки достиг 13,26 млрд. руб., превысив соответствующий показатель прошлого года в 1,76 раза. Рост выручки обусловлен ростом объемов производства медной продукции и драгметаллов, изменением структуры выпуска продукции в сторону увеличения объемов переработки собственного сырья (в 2003г. доля давальческого сырья составляла 50%, в 2006 г. — менее 20%), а также продолжавшимся ростом цен на мировом рынке цветных металлов. Большая часть выпускаемой продукции (70%) поступает на предприятия УГМК для дальнейшего передела. Следует также отметить, что около 43% суммарной выручки компания получает за счет продаж медной катанки, произведенной другим предприятием группы УГМК — компанией Катур-Инвест.

В последние годы наблюдается рост рентабельности Компании: в 2005 г. прибыль до налогообложения, процентов и амортизации составила 2,86 млрд. руб. (рентабельность 25,2%), за 9 мес. 2006 г. EBITDA составила 4,26 млрд. руб., что соответствует уровню рентабельности в 32,1%. Помимо основных факторов, влияющих на размер прибыли — динамика цен на металлы (прежде всего на медь), увеличение доли переработки собственного сырья, рост физических объемов производства, на рост рентабельности также оказала влияние способность компании контролировать издержки (например, коммерческие расходы снизились почти вдвое).

Активы компании на 1 октября 2006 г. составили 10,9 млрд. рублей, прирост с начала текущего года составил 33%, на 53% сформированы внеоборотной составляющей. Основными статьями активов выступают: основные средства (31,5%А), незавершенное строительство (8%А), долгосрочные финансовые вложения (13%А), запасы (28%А), дебиторская задолженность (15,5%А).

Собственный капитал составляет 63% пассивов Компании (6,842 млрд. руб.), сформирован в основном за счет нераспределенной прибыли (50,8%П) и добавочного капитала (11,9%П). Уставный капитал составляет 5,071 млн. руб. В отчетном периоде наблюдается рост капитала на 74%, за счет увеличения капитализируемой прибыли.

Финансовые обязательства (29%П) в отчетном периоде незначительно снизились и составили 3,176 млрд. руб. Кредитный портфель почти на 2/3 состоит из долгосрочных кредитов и займов. Основными банками-кредиторами являются: Альфа-банк, Газпромбанк, МДМ-банк, Ханты-Мансийский банк. В кредитном портфеле также присутствуют займы от ООО «УГМК-Холдинг» — 491 млн. руб., а также от KOLLEGEN ENTERPRISES LIMITED — \$20 млн.

Уровень долговой нагрузки Уралэлектромеди можно охарактеризовать как невысокий: аннуализированный долг/EBITDA по итогам девяти месяцев составил 0,6х, покрытие процентных расходов EBITDA — 24,9х. Показатели ликвидности находятся на приемлемом уровне — 2,61.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
	2005	1Q 2006	2Q 2006	3Q 2006
Выручка	11 334	4 134	8 467	13 264
Валовая прибыль	4 105	1 633	3 325	5 206
EBIT	2 672	1 291	2 614	4 057
EBITDA	2 861	1 350	2 745	4 257
Чистая прибыль	1 333	918	1 893	2 898
Проценты к уплате	331	49	109	171
Активы	8 202	8 622	10 820	10 918
Собственный капитал	3 932	4 850	5 830	6 842
Финансовый долг	3 474	2 874	3 965	3 176
Краткосрочный финансовый долг	1 765	1 348	1 872	1 101
Долгосрочный финансовый долг	1 708	1 526	2 093	2 075
Чистый долг	3 022	2 479	3 884	3 069
Маржа EBIT, %	23.6%	31.2%	30.9%	30.6%
Маржа EBITDA, %	25.2%	32.7%	32.4%	32.1%
Маржа ЧП, %	11.8%	22.2%	22.4%	21.9%
ROA, %	33.9%	61.3%	56.5%	57.7%
ROE, %	40.8%	83.7%	77.6%	71.7%
ROACE, %	25.5%	50.5%	45.6%	46.0%
Финансовый долг/Активы	0.42	0.33	0.37	0.29
Финансовый долг/Собственный капитал	0.88	0.59	0.68	0.46
Выручка/Финансовый долг	3.3	5.8	4.3	5.6
Финансовый долг/EBITDA	1.2	0.5	0.7	0.6
Финансовый долг/EBIT	1.3	0.6	0.8	0.6
EBITDA/%	8.6	27.4	25.2	24.9
EBIT/%	8.1	26.2	24.0	23.7
Долгосрочный финан. долг/Финансовый долг	49%	53%	53%	65%
Текущая ликвидность	1.68	2.06	1.86	2.61
Срочная ликвидность	0.54	0.65	0.58	0.91
Абсолютная ликвидность	0.18	0.18	0.03	0.05

Источник: данные компаний, оценки ГК «РЕГИОН».

Непосредственные аналоги ОАО «Уралэлектромедь» на рублевом долговом рынке не представлены. На валютном рынке представлены еврооблигации ГМК Норильский Никель, торгующиеся в настоящий момент на уровне 6,0% годовых при дюрации 2,3 года.

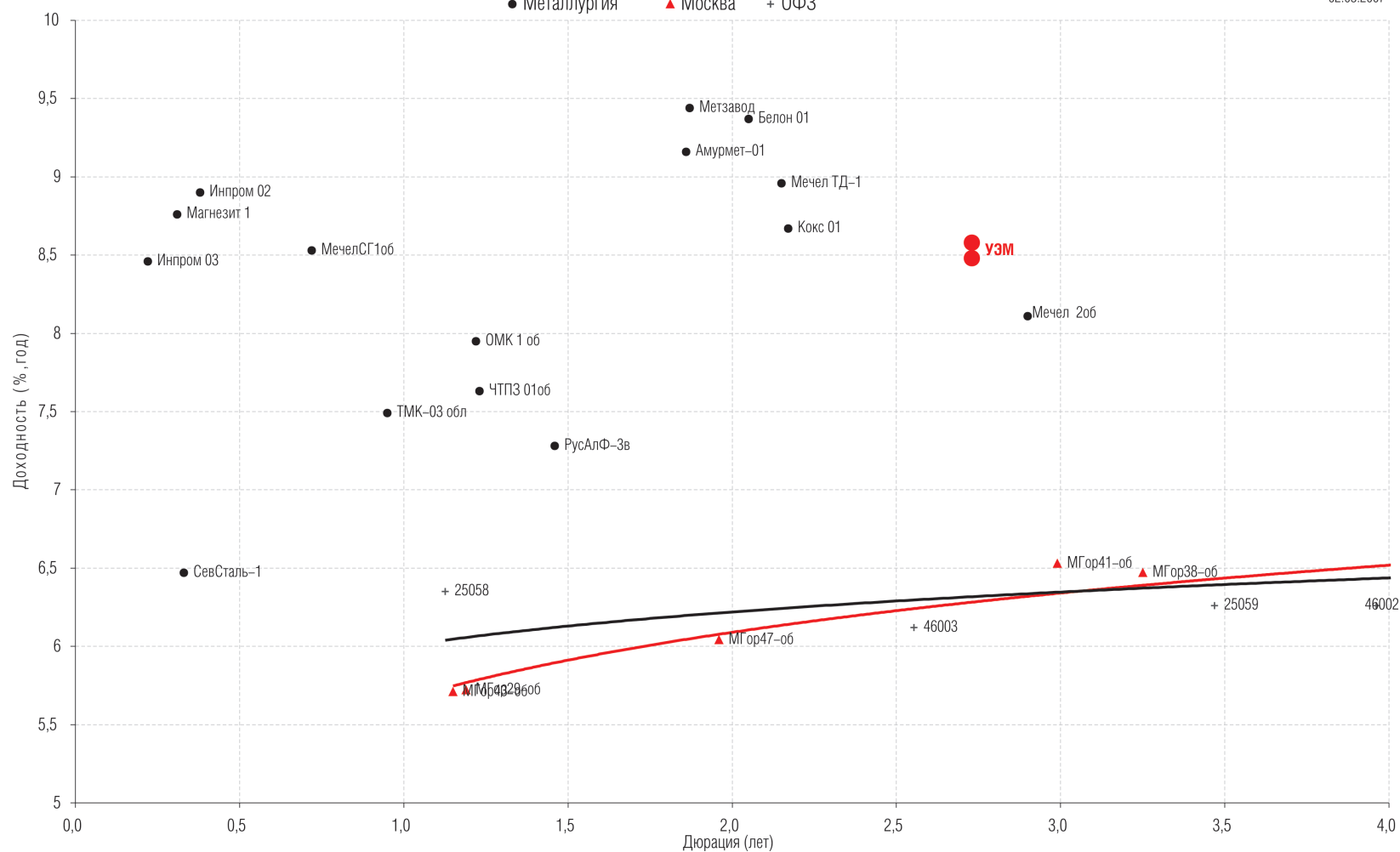
Среди сопоставимых по дюрации компаний металлургического сегмента можно отметить рублевые облигации Амурметалла и Метзавода им. Серова. Последнее предприятие так же входит в структуру УГМК. Уралэлектромедь значительно превосходит данные компании как по уровню покрытия долгой нагрузки (долг/EBITDA находится на уровне 4,7х и 2,9х) и по показателям рентабельности (маржа EBITDA находится на уровне 13,7% и 12,9% соответственно).

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к ofercie дебютного выпуска ОАО «Уралэлектромедь» в размере 8,48 – 8,58% годовых, что соответствует ставке первого купона — 8,30 – 8,40% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ

● Металлургия ▲ Москва + ОФЗ

02.03.2007



Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000	3	
04.05.06	ООО «ЛИВИЗ-ФИНАНС»	700		
04.05.06	«Комплекс Финанс»	1 000	3	Оферта через 1,5 года
18.05.06	ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3	4 000		
01.06.06	ООО «ЮЛК-ФИНАНС»	1 000		
05.06.06	ЗАО «Финансбанк»	3 500	3	
25.05.06	ОАО Мечел	5 000		серия 03
13.06.06	ОАО «АСПЭК»	1 500		
15.06.06	ООО САН Интербрю Финанс	4 000		серия 03
15.06.06	ООО САН Интербрю Финанс	3 000		серия 04
15.06.06	ООО «РЕСО-Лизинг-Финанс»	2 000		
15.06.06	ООО «Омега Менеджмент-Финанс» (г. Тюмень)	400		
15.06.06	ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»	2 300		
22.06.06	ООО «Сэтл Групп»	1 000		
29.06.06	ООО «ТАИФ-Финанс»	5 000		серия 02
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		
24.08.06	ООО «Фармакор-Финанс»	700		
31.08.06	ОАО «Машиностроительный завод «Арсенал»	300		серия 03
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	ООО «Держава-Финанс» (Нижний-Новгород)	1 000		
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		
24.10.06	ООО Торговый Дом «Русские масла»	600		
26.10.06	ООО «Холидей Финанс» (г. Новосибирск)	1 500		
26.10.06	ЗАО «Уфаойл-ОПТАН»	1 500		
08.11.06	ООО «Глобус-Лизинг-Финанс»	500		серия 06
09.11.06	ЗАО «Северный Город» (г. Санкт-Петербург)	600		серия 03
09.11.06	ЗАО «Северный Город» (г. Санкт-Петербург)	400		серия 04
14.11.06	ООО Торговый Дом «ПигМа» (г. Нижний Новгород)	3 000		
14.11.06	ОАО энергетики и электрификации «Ленэнерго»	3 000		
23.11.06	ЗАО «Ассоциация социально-экономического, научного и делового сотрудничества «ГРАНД»	3 000		
23.11.06	ОАО «Рыбинский кабельный завод»	1 000		
23.11.06	ООО «РМК-ФИНАНС» (г. Екатеринбург)	3 000		
07.12.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (г. Горно-Алтайск)	300		

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
07.12.06	ОАО «Кокс» (г. Кемерово)	5 000		серия 02
21.12.06	ОАО «Оренбургская ипотечно-жилищная корпорация» (г. Оренбург)	1 000		
21.12.06	ООО «Угольный разрез Канский» (Красноярский край)	800		
	Всего	102 000		

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 Каграмян (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 УПРАВЛЕНИЕ

Начальник управления:

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

Долговой рынок:

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

Фондовый рынок:

Константин Гуляев (доб. 140; e-mail: gulyaev@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshv@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: (495) 777 29 64

Факс: (495) 975 24 48

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.