

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
10 апр	РМК-ФИНАНС, 1	3 000	06.04.10	9.10–9.21	8.90–9.00
12 апр	ЕЭСК, 2	1 000	12.04.10	8.68–8.89	8.50–8.70
12 апр	Группа Магнит, 2	2 500	05.10.09	9.31–9.42	9.10–9.20
Всего:		6500			

На прошлой неделе (2–6 апреля) на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций состоялось размещение 11 выпусков на сумму 17,5 млрд. руб.

Наибольший интерес вызвало размещение дебютного выпуска облигаций Тюменьэнерго: первоначальный спрос на которые в 2,8 раза превысил объем предложения. В результате по итогам конкурса ставка первого купона была установлена эмитентами ниже уровня прогнозов организаторов и участников рынка. Почти вдвое спрос превысил объем предложения при размещении очередного выпуска облигаций Банка «Зенит».

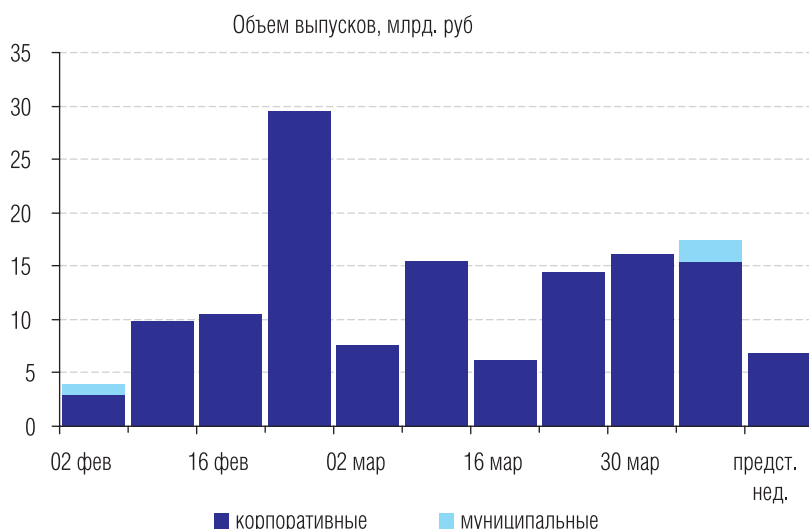
ОСНОВНЫЕ ИТОГИ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/оферты	Доходность, %
3 апр	Ярославская обл., 7	2 000	н.д.	30.03.10	8.2
3 апр	Севкабель-Финанс, 3	1 500	168%	02.10.08	11.74
4 апр	АСПЭК, 1	1 500	н.д.	03.10.08	12.55
4 апр	Банк Зенит, 4	3 000	190%	09.04.08	8.30
4 апр	МаирИнвест, 3	2 000	170%	01.04.09	11.46
5 апр	Паркет-Холл-Сервис, 1	300	н.д.	11.10.08	11.46
5 апр	Тюменьэнерго, 2	2 700	281%	05.04.10	7.85
5 апр	Аркада, 3	1 200	н.д.	10.10.08	13.76
5 апр	Русские масла, 2	1 000	н.д.	09.10.08	12.90
5 апр	Холидей Финанс, 1	1 500	133%	09.10.08	11.47
6 апр	АВТОВАЗБАНК, 1	800	н.д.	11.04.08	12.50
Всего:		17 500			

На предстоящей неделе (9–13 апреля) на первичном рынке запланировано размещение трех выпусков корпоративных облигаций на общую сумму 6,5 млрд. руб.

Среди вновь размещаемых корпоративных облигаций наиболее интересными нам представляются размещения облигаций: дебютного выпуска РМК-Финанс (3 млрд. руб., срок обращения — 3 года), справедливую доходность по которому мы ожидаем на уровне — **9,10–9,21%** годовых, а также второго выпуска «ЕЭСК» (1 млрд. руб., срок обращения — 5 лет), справедливую доходность к 3-х летней оферте по которому мы ожидаем на уровне — **8,68–8,89%** годовых.

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД. РУБ





Мы оцениваем справедливый уровень доходности к трехлетней оферте 2-го выпуска ЕЭСК в размере 8,68–8,89% годовых, что соответствует ставке первого купона — 8,5–8,7% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Отрасль	Энергетика
Рейтинг	-
Выпуск	ЕЭСК, 2
Дата размещения	05.04.2007
Объем	1 000 000 000
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2–6 купоны — равны 1 купону, 7–10 купоны — определяет эмитент
Периодичность	
выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	Через три года по номиналу
Поручители	-
Организатор	КБ «АГРОПРОМКРЕДИТ»,
Со-организатор	«Московский кредитный банк»
Торговая площадка	ФБ ММВБ

ОАО «ЕКАТЕРИНБУРГСКАЯ ЭЛЕКТРОСЕТЕВАЯ КОМПАНИЯ»

ОАО «Екатеринбургская электросетевая компания» (ОАО «ЕЭСК») было создано в 2001 году на базе имущества ОП «Свердловские городские электрические сети» ОАО «Свердловэнерго» и имущества г. Екатеринбург. ОАО «ЕЭСК» является монополистом, осуществляя централизованное снабжение электроэнергией столицу Уральского региона — г. Екатеринбург — 4-ый по численности населения город России. По объему городского электросетевого хозяйства ОАО «ЕЭСК» занимает третье место в России после электросетевых предприятий Москвы и Санкт-Петербурга.

Поставщиком электроэнергии для ЕЭСК является ОАО «Свердловэнергосбыт» — компания, выделившаяся из ОАО «Свердловэнерго» в результате его реорганизации.

Акционерами компании являются:

- ОАО «Свердловэнерго» — 91,04%УК;
- Екатеринбургское МУП «Муниципальные электрические сети» — 8,96 %.

С 1 апреля 2005 года, в рамках проведения реформы электроэнергетической отрасли, ОАО «Свердловэнерго» входит в состав ОАО «МРСК Урала и Волги», объединяющего энергокомпаний Уральского федерального округа.

На 01.01.2007 г. ОАО «ЕЭСК» обслуживало 337 тыс. физических и 7,49 тыс. юридических лиц, при этом потребительская база характеризуется высоким уровнем диверсификации. У компании отсутствуют потребители, доля которых в общей структуре поставок превышала бы 5%.

В 2007 году ОАО «ЕЭСК» планирует прекратить сбытовую деятельность (передав ее в специально созданную компанию) и осуществлять только услуги по передаче электроэнергии и подключению к сетям.

Средства, привлеченные в рамках размещения облигационного займа, будут направлены Эмитентом на начало финансирования инвестиционной программы ОАО «ЕЭСК» по развитию электрических сетей города Екатеринбурга на 2007–2009 г.г. в размере 5,35 млрд. рублей, утвержденной Екатеринбургской городской Думой и согласованной с МРСК Урала и Волги. В инвестиционную программу ОАО «ЕЭСК» на 2007–2009 годы включено строительство 13 подстанций на общую сумму 4,67 млрд. руб. и модернизация подстанций на общую сумму 680 млн. руб.

В соответствии с принятой программой развития компании были утверждены тарифы на новые подключения, покрывающие затраты ЕЭСК на инвестиционные цели.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЕЭСК

Показатель, млн. руб.	2006	2007	2008	2009
Выручка всего,	5059,6	4235,7	5581,5	5912,9
в т.ч.				
От сбыта е/энергии	4914,6	1748,4	0	0
От передачи е/энергии	145,0	1733,5	2546,3	2727,6
От подключения к сетям	0	753,8	3035,2	3185,3
Чистая прибыль	175,5	690,9	2270,4	2345,9
Норма ЧП, %	3,5	16,3	40,7	39,7
Амортизация	375,2	380,0	542,3	637,9

Источник: данные компании

Изменение операционной модели деятельности компании можно расценить как наличие определенного риска для компании. В связи с изменением деятельности компания планирует: незначительное снижение выручки

в 2007 г., и ее восстановление и даже превышение уровня прошлого года уже в 2008–2009 гг.

При этом уже в ближайшие два года планируется, что больше половины выручки будет приходиться на плату за подключение к сетям. Положительными моментами являются: утвержденные тарифы, наличие пакета заявок на подключение к сетям (более 500 заявок), а также позиции естественного монополиста на локальном рынке горда (95% сетей).

Согласно данным отчетности по РСБУ выручка компании в 2006 г. составила 5,07 млрд. руб., увеличившись по сравнению с 2005 г. на 22,5%. В структуре выручки 97% приходится на продажу электроэнергии и всего 3% — на услуги по передаче электроэнергии. Факторы роста выручки — увеличение тарифов и объема проданной электроэнергии.

На протяжении последних лет наблюдается снижение рентабельности компании: прибыль от реализации за 2005 г. составила 326,7 млн. руб., рентабельность продаж — 7,9%; соответствующие показатели 2006 г. — 358,9 млн. руб. и 7,1%. Снижение рентабельности обусловлено опережающим ростом себестоимости (увеличением стоимости электроэнергии).

ДИНАМИКА АБСОЛЮТНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Показатели	01/01/05	01/01/06	01/01/07
Валовая выручка (В)	3 504 209	4 140 796	5 073 617
ЕВITDA	637 286	695 946	733 911
Прибыль от реализации продукции	326 045	326 723	358 875
ЕВIT	285 975	281 324	298 870
Чистая прибыль (ЧП)	161 125	150 936	175 458
Проценты к уплате	3 493	2 770	3 054
Активы (А)	2 959 940	3 417 341	3 294 043
Дебиторская задолженность (ДЗ)	244 465	305 307	361 023
Собственный капитал (СК)	2 475 393	2 744 506	2 919 083
Чистые активы (ЧА)	2 475 393	2 737 964	2 912 097
Долг (Д)	484 547	672 835	370 899
Финансовый долг (ФД)	124 965	85 250	108 320
Краткосрочный финансовый долг (КФД)	44 005	30 610	50 000
Чистый долг (ЧД)	124 051	80 240	107 387
Кредиторская задолженность (КЗ)	222 937	503 693	211 845

Источник: данные компании, расчеты ГК «РЕГИОН»

Суммарная стоимость активов компании на 01.01.2007 г. составила 3,29 млрд. руб., снизившись в 2006 г. на 4%. Подавляющая часть активов — 88% — приходится на внеоборотную составляющую, наиболее существенными статьями которой выступают основные средства (74%А) и незавершенное строительство (14%А).

Основные средства компании (2,4 млрд. руб.) в отчетном периоде снизились на 11%. Согласно ежеквартальному отчету за 3 кв. 2006 г. последний раз переоценка проводилась на 01.01.2006 г. (проводится ежегодно), оценщиком выступило ЗАО «ЭНПИ консалт». В структуре ОС на машины и оборудование (в основном подстанции) приходится 60% (износ составляет 44%), сооружения (ЛЭП и устройства к ним) — 9% (износ 16%), здания — 2%.

Оборотные активы компании в отчетном периоде снизились на 12%, составив 392,6 млн. руб. Наиболее существенной статьёй в их структуре является дебиторская задолженность (11%А), за 2006 г. она возросла на 18% и составила 361 млн. рублей. Задолженность в основном является текущей,

на расчеты с покупателями и заказчиками приходится 80% ее объема. Крупные дебиторы с долей более 10% отсутствуют. Просроченная задолженность на 01.10.2006 г. составляла 12,3% всей ДЗ. В отчетном периоде оборачиваемость ДЗ практически не изменилась и составила 24 дня, что приемлемо.

Собственный капитал компании является основным источником финансирования деятельности компании, на 01.01.2007 г. составил 2,9 млрд. руб. или 88,7% пассивов. Рост капитала в отчетном периоде на 6% был обеспечен увеличением нераспределенной прибыли. Размер уставного капитала составляет 1,08 млрд. руб., добавочного — 1,23 млрд. руб.

Объем кредиторской задолженности (6,4%П) в 2006 г. снизился более чем в два раза и составил 211,8 млн. руб. Вся она является краткосрочной, на поставщиков и подрядчиков приходится 44% ее объема. Согласно расшифровке, по состоянию на 01.10.2006 г. крупными кредиторами являлись: ООО «ПК «Электрические сети» — 9%КЗ, ООО Предприятие «КАМПО» — 13,5%КЗ; просроченная задолженность составляла 2%КЗ. На фоне резкого снижения объема КЗ в отчетном периоде период ее оборачиваемости снизился на 20% до 28 дней (незначительно превышает период оборачиваемости ДЗ — 24 дня, что позитивно).

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

Показатели эффективности деятельности

Рентабельность продаж, %	9.30%	7.89%	7.07%
Рентабельность по EBITDA, %	18.19%	16.81%	14.47%
ROA, %	5.73%	4.64%	5.22%
ROE, %	6.88%	5.64%	6.18%

Показатели структуры капитала

Текущая ликвидность	1.31	0.83	1.44
Срочная ликвидность	0.9	0.56	1.26
Абсолютная ликвидность	0.36	0.22	0.52
КОСОС	-0.39	-0.51	0.06
Коэффициент финансовой независимости (СК/А)	0.84	0.8	0.89

Показатели покрытия долга

Покрытие финанс. долга выручкой (В/Долг)	28.04	48.57	46.84
Финансовый долг/EBITDA	0.2	0.12	0.15
EBIT/% платежи	89.26	114.58	97.86

Показатели деловой активности

Оборачиваемость А, об-в	1.25	1.27	1.51
Оборачиваемость ДЗ, об-в	14.6	15.06	15.23
Оборачиваемость КЗ, об-в	11.82	10.5	13.18

Источник: данные компании, расчеты ГК «РЕГИОН»

Объем финансового долга (3,3%П) на 01.01.2007 г. составил 108,3 млн. руб., увеличившись в отчетном периоде на 27%. Кредитный портфель компании почти наполовину является краткосрочным. Банками-кредиторами являются: ОАО «УТБ», Уралсиб, Банк Москвы, Агропромкредит, Альфа-Банк.

Долговая нагрузка компании является низкой, о чем свидетельствуют показатели покрытия суммарных (0,51х) и финансовых (0,15х) обязательств прибылью до выплаты процентов, налогов и амортизации; при этом покрытие процентов EBIT составляет 98х. С учетом предполагаемого выпуска (1 млрд. руб.) отношение Финансовый долг/EBITDA оценивается на уровне 1,5х.

Показатели ликвидности, финансовой независимости и деловой активности являются приемлемыми. Учитывая позитивную динамику выручки и прибыли компании, значительную долю собственных средств в источниках

финансирования, финансовое состояние компании можно признать устойчивым (кредитный рейтинг по методике ГК «РЕГИОН» — «AAA»).

СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОАО «ЕЭСК» И ДВУХ СЕТЕВЫХ КОМПАНИЙ

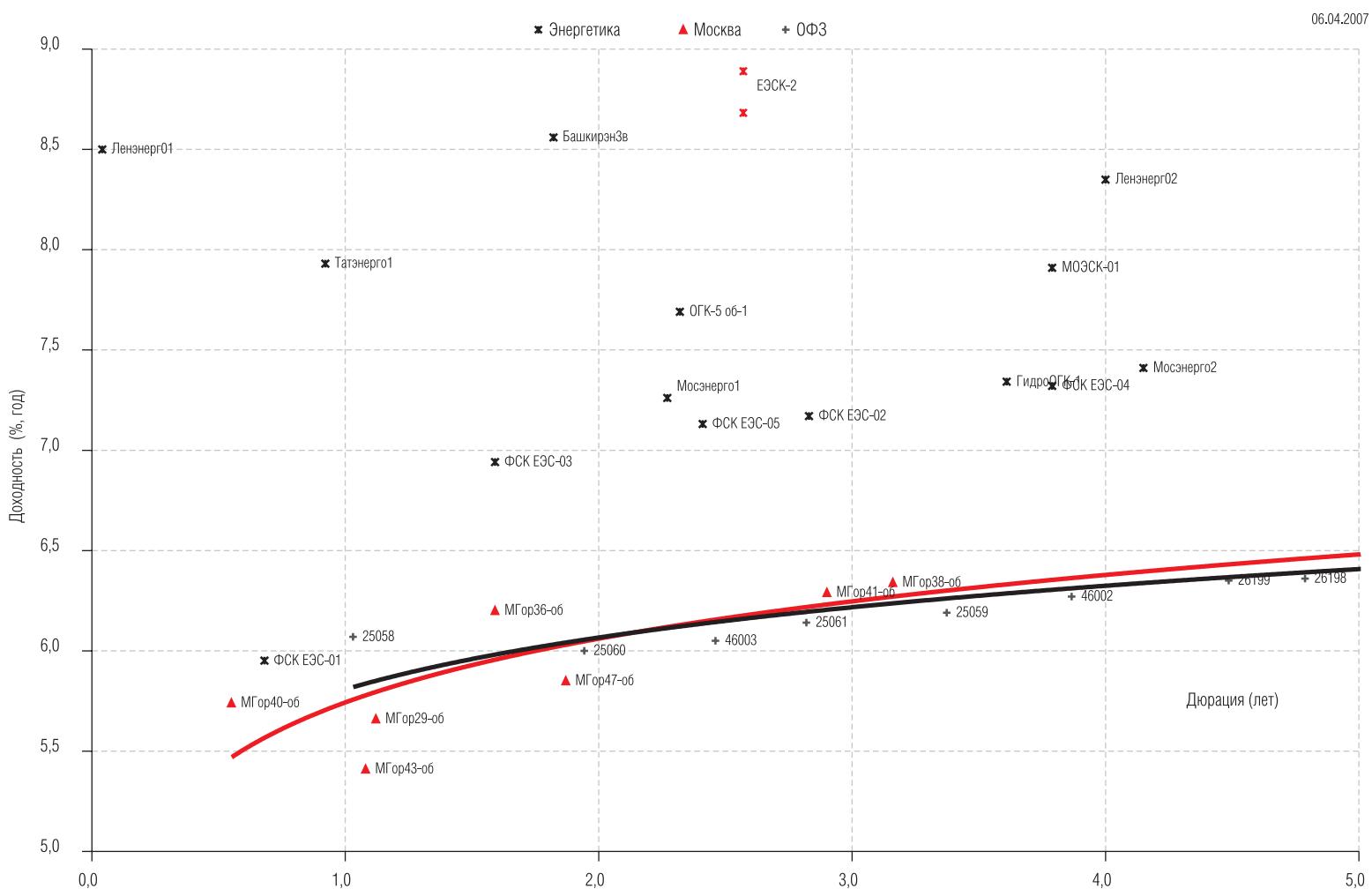
на 1 октября 2006 г., РСБУ, млн. руб.

Показатели деятельности компании	ЕЭСК	Ленэнерго	МОЭСК	Тюменьэнерго
Валовая выручка (В)	3 665	6 927	17 368	17 653
ЕВITDA	н.д.	942	6 174	2 449
Прибыль от реализации продукции	344	207	4 940	1 717
ЕВIT	341	215	4 861	1 494
Чистая прибыль (ЧП)	213	-243	3 093	733
Проценты к уплате	2	363	128	0
Активы (А)	3 367	28 212	44 745	33 854
Собственный капитал (СК)	2 957	17 224	30 129	29 716
Чистые активы (ЧА)	2 950	17 224	30 129	29 710
Финансовый долг (ФД)	95	5 572	6 459	0
Долгосрочный ФД/ФД	37%	0%	93%	н.д.
Чистый долг (ЧД)	84	5 334	2 742	-1 614
Коэффициенты				
Показатели эффективности деятельности				
Рентабельность продаж, %	7.75%	5.01%	22.85%	13.08%
Маржа ЕВITDA	н.д.	13.60%	35.55%	13.88%
Маржа ЕВIT	9.32%	3.10%	27.99%	8.46%
Маржа ЧП	5.82%	-3.51%	17.81%	4.15%
ROA, %	5.86%	5.45%	7.95%	5.37%
ROE, %	6.98%	8.68%	10.68%	6.17%
Показатели структуры капитала				
Текущая ликвидность	1.64	0.46	1.64	2.75
Срочная ликвидность	1.42	0.39	1.41	2.17
Абсолютная ликвидность	0.45	0.05	0.51	0.99
Коэффициент финансовой независимости (СК/А)				
Финансовый долг/Активы	0.03	0.20	0.14	0.00
Финансовый долг/Собственный капитал	0.03	0.32	0.21	0.00
Показатели покрытия долга				
Выручка/Финансовый долг	51.49	1.66	3.59	н.д.
Финансовый долг/ЕВIT	0.21	19.44	1.00	0.00
ЕВIT/%	179.39	0.59	37.98	н.д.
Показатели деловой активности				
Оборачиваемость А, об-в	1.41	0.33	0.57	0.68
Оборачиваемость ДЗ, об-в	12.82	2.68	4.24	5.65
Оборачиваемость КЗ, об-в	11.80	2.06	2.95	5.88

ЕЭСК отличается от представленных выше компаний-эмитентов меньшим объемом выручки, а также обладает значительно меньшими активами. При этом наряду с Тюменьэнерго и МОЭСК характеризуется очень низкой долговой нагрузкой в отличие от Ленэнерго.

С учетом вышесказанного, мы рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе при доходности порядка 8,68 – 8,89% годовых (ставка первого купона — 8,5 – 8,7% годовых) и не исключаем роста цен на бумаги на вторичном рынке в среднесрочной перспективе.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ



РУССКАЯ МЕДНАЯ КОМПАНИЯ

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к погашению дебютного выпуска РМК на уровне 9,1–9,2% годовых, что соответствует ставке первого купона — 8,90–8,99% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

Отрасль	Металлургия
Рейтинг	-
Выпуск	РМК-ФИНАНС, 1
Дата размещения	10.04.2007
Объем	3 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2–6 купоны — равны 1 купону
Периодичность	
выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	-
Поручители	ЗАО «Ормет», ЗАО Новгородский металлургический завод, ЗАО «Кыштымский медэлектродный завод»
Организатор	Альфа-Банк
Дополнительная информация	-

«Русская медная компания» — вертикально-интегрированный холдинг, в состав которого входит 12 предприятий горнодобывающего и металлургического профиля. РМК является третьим по величине производителем меди в РФ, контролируя 20% рынка медных катодов и 24% российских запасов медесодержащего сырья. По собственным оценкам РМК занимает 14% российского рынка рафинированной меди.

Горнорудный сегмент РМК представлен 6-ю операционными компаниями, часть из которых занимается добычей медно-цинковых руд, часть представляет собой ГОКи. ЗАО «Ормет» — один из поручителей по облигационному займу, занимается добычей и обогащением медно-цинковых руд месторождения «Джусинское».

В горнодобывающее подразделение РМК входят предприятия, которые осуществляют добычу руды традиционным способом, а также ОАО «Уралгидромет», которое ведет добычу меди гидрометаллургическим способом (методом подземного выщелачивания руды).

Основной актив группы — ОАО «Кыштымский медэлектродный завод». Кроме того, компания владеет такими активами, как Карабашмедь, Уралгидромет, Александринская горнорудная компания, Новгородский металлургический завод, Ормет.

В металлургическое подразделение РМК входят предприятия, осуществляющие переработку руды в черновую медь, и предприятия, производящие рафинированную медь, медную катанку и цветной медный прокат.

На заводах группы РМК за девять месяцев 2006 г. выпуск меди вырос на 36,8%, в том числе «Кыштымский медэлектродный завод» увеличил производство на 34,3%, Новгородский металлургический завод за отчетный период увеличил производство на 29,3%.

В течение трех лет инвестиции РМК в модернизацию и строительство нового производства превысили \$400 млн. До конца 2009 года общий объем инвестиций должен составить до \$900 млн. Акцент в стратегии своего развития РМК постепенно переносит в Казахстан: к 2010 г. объем инвестиций в совместный проект с корпорацией «Казахмыс» по разработке месторождения Имени 50-летия Октября должен составить не менее \$440 млн. Планируемый объем добычи — 5 млн. т руды в год.

Совокупный объем производства на момент образования Русской медной компании в 2003 году составил 75 тыс. т катодной меди и 10 тыс. т медной катанки в год. К 2006 году, фактически за два года РМК увеличила свои производственные мощности в 2,2 раза. Сегодня компания способна производить 180 тыс. т медных катодов и 105 тыс. т медной катанки в год. К 2009 году РМК планирует довести свои производственные мощности до 290 тыс. т медных катодов и 200 тыс. т катанки в год, увеличив производство медных катодов в целом почти в 4 раза, а катанки в 20 раз.

Число сотрудников компании составляет более 15 тыс. человек.

По сведениям, указанным в примечаниях к консолидированной отчетности (2004–2005гг.), головной компанией Группы РМК является RCC Ltd., зарегистрированная на Виргинских островах.

Основные активы компании:

- ЗАО «Новгородский металлургический завод» (Россия) — 100%
- ООО «Завод точных сплавов» (Россия) — 100%
- Investkom Technologies Establishment Ltd. (Виргинские острова) — 100% (Операции с недвижимостью)
- ЗАО «Ормет» (Россия) — 100%
- ЗАО «РМК» (Россия) — 100% (Торговая деятельность)
- ТОО «Актюбинская медная компания» (Казахстан) — 100% (Торговая деятельность)
- ОАО «Александринская горнорудная компания» (Россия) — 100%
- ТОО «Медная технология» (Казахстан) — 100%
- ЗАО «Кыштымский медеэлектролитный завод» (Россия) — 99%
- ЗАО «Карабашмедь» (Россия) — 99%
- ОАО «Верхнеуральская руда» (Россия) — 95%
- ОАО «Уралгидромедь» (Россия) — 66%.

Также в 2005 г. приобретено ЗАО «Маукский рудник», на предприятии идет строительство подземного рудника. В 2006 г. приобретено ОАО «Майкаинзолото» (Казахстан). На предприятии функционирует подземный рудник, в настоящее время ведется строительство второго рудника и реконструкция обогатительной фабрики.

Структура собственности RCC Ltd. следующая:

- Exstar Holding Ltd. — 50%;
- First Capital Trading Ltd. — 40%;
- Дымшаков С.В. — 10%.

Основным контролирующим акционером является Алтушкин И.А.

Цветная металлургия является одной из важнейших отраслей промышленности России. В настоящее время доля металлургии в ВВП России составляет около 5%, а в промышленном производстве — 18,3%, в том числе цветной металлургии составляет 2,8% ВВП и 10,2% промышленного производства соответственно.

Отрасль характеризуется высокой степенью концентрации производства: до 90% выпуска продукции приходится на шесть холдинговых компаний. Для медного рынка концентрация еще выше — практически весь объем меди производится тремя компаниями. Обеспеченность медными рудами РФ сравнительно невысока. На территории РФ сосредоточено лишь порядка 4% общемировых запасов меди. При этом, большинство запасов находятся в труднодоступных районах Сибири и Дальнего Востока.

Доля РФ в мировом производстве меди составляет около 4–5%. Основными игроками на рынке являются Норильский Никель (доля в производстве в РФ 45,4%), Уральская Горно-Металлургическая компания (37,0%) и Русская Медная Компания (17,6%). Перечисленные российские компании в мировой таблице о рангах занимают достаточно скромные позиции: лидер отечественной медной промышленности, Норильский никель, обеспечивает около 2,5% общемирового производства, а УГМК — около 2%.

Цена на цветные металлы, в частности, на медь, определяется несколькими важными факторами. Среди них наиболее значимыми являются: спрос и предложение металла; суммарный уровень складских запасов на биржах, у производителей, потребителей и металлоторгующих компаний; мощность производства медесодержащей руды, черновой и рафинированной меди, фактическая доля добычи и производства (в % от мощности).

Главные риски для Эмитента связаны с волатильностью сырьевых рынков. За период 2002–2006 гг. колебания цены на медь достигали 600%, а только за 4 месяца 2006 г. диапазон изменения цен составил 94%. В дальнейшем, ожидается, что волатильность будет снижаться, однако останется на высоком уровне. В тоже время, резкие колебания цен происходят на экстремально высоких уровнях, что осложняет прогнозирование финансово-экономических результатов компаний сектора.

В 2006 г. цены на медь обновили исторический максимум, увеличившись с начала года на 90% и достигнув в мае уровня в 8,8 тыс. долл. за тонну. За последние четыре года внутренний спрос на рафинированную медь на общей волне роста экономики почти удвоился. Однако значительная часть (до 50%) потребляемой внутри страны меди экспортируется в виде продукции более высоких переделов (катанка, прокат).

Общей тенденцией для рынка производителей меди, характерной для последних лет, является перераспределение его объемов от «Норильского Никеля» в пользу УГМК и, прежде всего, РМК, которая в 2007 г. может удвоить свою долю относительно результатов 2003 г. На заводах группы РМК за девять месяцев 2006 г. выпуск меди вырос на 36,8%, в том числе «Кыштымский медеелектролитный завод» увеличил производство на 34,3%, Новгородский металлургический завод за отчетный период увеличил производство на 29,3%. Ощутимое снижение производства Норильским Никелем в 2006 г. связано с уменьшением выпуска меди из вторичного сырья в Кольской ГМК.

РМК контролирует 20% рынка медных катодов и 24% российских запасов медесодержащего сырья. Кроме того, по собственным оценкам, РМК занимает 14% российского рынка рафинированной меди.

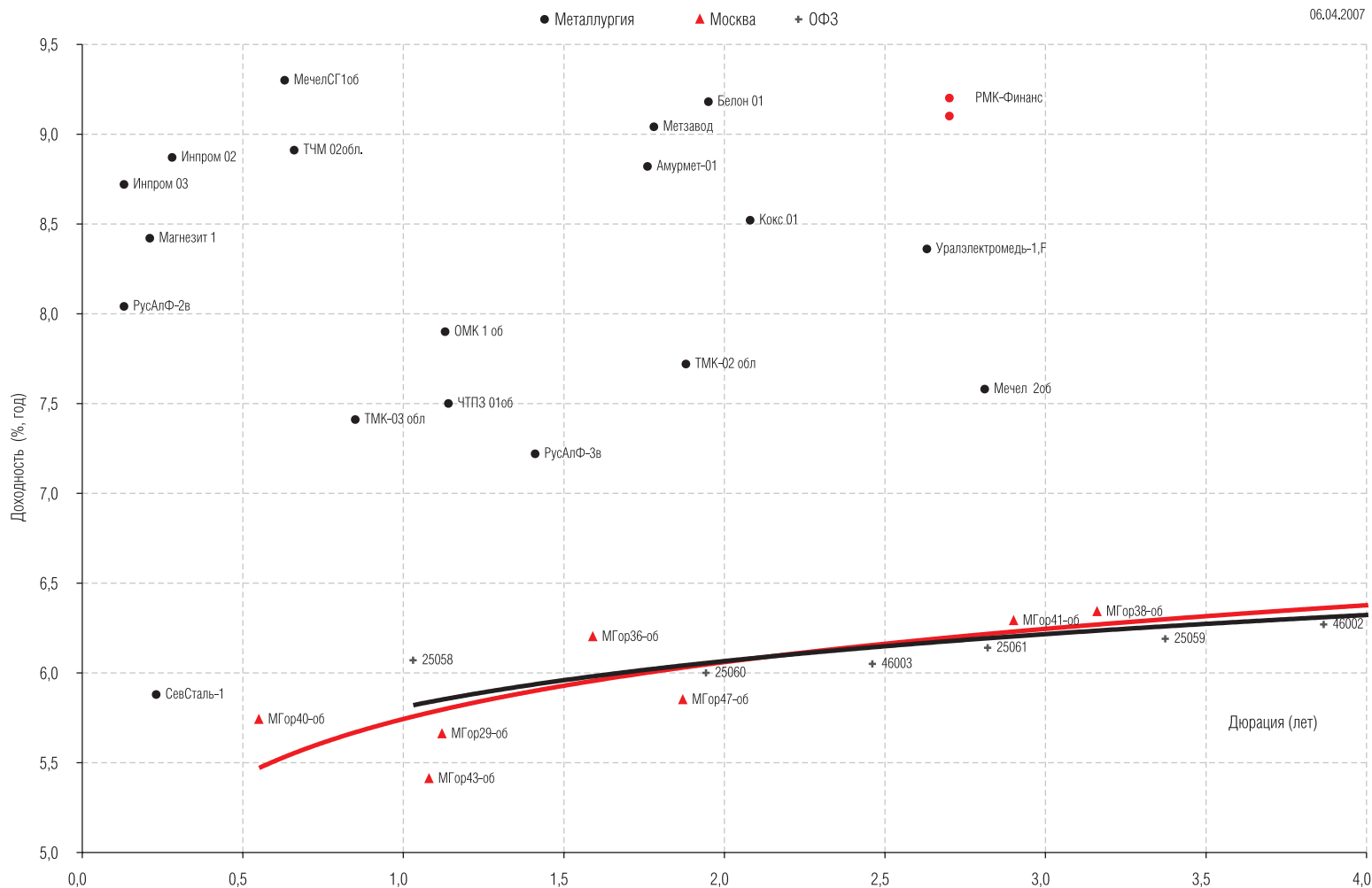
На рублевом долговом рынке аналогом РМК можно назвать компанию «Уралэлектромедь» (УЭМ), облигации которой были размещены в начале марта т.г. (3 млрд. руб., срок обращения — 5 лет, оферта — через 3 года).

При больших масштабах бизнеса РМК отличается более низкой чистой рентабельностью (маржа по ЧП составила по итогам 2005–2006 гг. 5,5–13,7% против 11,8–22,9% у УЭМ за аналогичный период) и более высокой долговой нагрузкой (долг/собственный капитал и долг/ЕБИТДА у РМК составили по предварительным данным за 2006 г. 1,99х и 2,11х против 0,46х и 0,56х по итогам 9 мес. 2006 г. у УЭМ соответственно).

Показатели деятельности компании	Русская медная компания		ОАО «Уралэлектромедь»	
	МСФО, USD	Предв., USD	РСБУ, RUR	
	2005 (A)	2006 (F)	01/01/06	01/10/06
Валовая выручка (В)	571	1 034	11 334	13 264
ЕБИТДА	113	309	2 896	4 246
Чистая прибыль (ЧП)	31	142	1 333	2 898
Проценты к уплате	45	81	331	171
Активы (А)	827	1 123	8 202	10 918
Собственный капитал (СК)	179	328	3 932	6 842
Финансовый долг (ФД)	503	653	3 474	3 176
Коэффициенты				
Маржа ЕБИТДА	19.77%	30.00%	25.55%	32.01%
Маржа ЧП	5.51%	13.72%	11.76%	21.85%
Показатели структуры капитала				
Текущая ликвидность	0.52	-	1.68	2.61
Срочная ликвидность	0.33	-	0.54	0.91
Абсолютная ликвидность	0.12	-	0.30	0.29
Коэффициент финансовой независимости	0.22	0.29	0.48	0.63
Финансовый долг/Активы	0.60	0.58	0.42	0.29
Финансовый долг/Собственный капитал	2.80	1.99	0.88	0.46
Выручка/Финансовый долг	1.14	1.58	3.26	5.57
Финансовый долг/ЕБИТДА	4.45	2.11	1.20	0.56
ЕБИТДА/%	2.53	8.11	8.74	24.78

Учитывая вышесказанное, мы оцениваем справедливый уровень спреда (с учетом премии за дебютное первичное размещение) облигаций РМК к облигациям УЭМ на уровне порядка 70 – 80 б.п., что соответствует доходности к погашению — 9,1 – 9,2% годовых (ставка первого купона — 8,9 – 8,99% годовых. Рекомендация — принимать участие в аукционе.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ



Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
14.11.06	ООО Торговый Дом «ПигМа» (г. Нижний Новгород)	3 000		
23.11.06	ЗАО «Ассоциация социально-экономического, научного и делового сотрудничества «ГРАНД»	3 000		
23.11.06	ООО «РМК-ФИНАНС» (г. Екатеринбург)	3 000		
07.12.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (г. Горно-Алтайск)	300		
21.12.06	ОАО «Оренбургская ипотечно - жилищная корпорация» (г. Оренбург)	1 000		
21.12.06	ООО «Угольный разрез Канский» (Красноярский край)	800		
18.01.07	ООО «Сибирский Берег - Финанс» (г. Новосибирск)	1 500		
18.01.07	ЗАО «Русский монолит» (г. Москва)	1 000		
18.01.07	ООО «Группа «Магnezит»	2 500		серия 02
18.01.07	ОАО «Агропромышленная компания «ОГО»	1 500		серия 03
25.01.07	ООО «Санвэй-Груп»	1 500		серия 02
25.01.07	ООО Торговый Дом «Русские масла»	1 000		серия 02
25.01.07	ОАО «Екатеринбургская электросетевая компания»	1 000		серия 02
08.02.07	ООО Реалтэкс-финанс»	1 500		
08.02.07	ООО «Махеев Финанс» (г. Елабуга)	600		
15.02.07	ООО «Рост-Лайн» (г. Санкт-Петербург)	1 000		
21.02.07	ООО «Рубеж-Плюс Регион»	2 000		серия 01 и 02
27.02.07	ООО «КД авиа-Финансы»	1 000		
01.03.07	Строительно-промышленного открытого акционерного общества «Сибкадемстрой»	500		
06.03.07	ООО «МОСМАРТ ФИНАНС»	2 000		
13.03.07	ОАО Внешнеэкономическое акционерное общество по туризму и инвестициям «Интурист»	1 000		
15.03.07	ООО «ИКС 5 ФИНАНС»	25 000		серии 01,02,03
15.03.07	ООО «Торговый дом «Полесье»	500		
20.03.07	ЗАО «Производственная фирма «ТрансТехСервис»	1 000		
20.03.07	ООО «Жилсоципотекса-Финанс»	1 500		
22.03.07	ООО «О'КЕЙ-ФИНАНС»	2 000		
22.03.07	ЗАО «Микояновский мясокомбинат»	2 000		серия 02
22.03.07	ЗАО «Русское море» (г. Ногинск, МО)	2 000		
27.03.07	ОАО «Ленэнерго»	3 000		серия 03
27.03.07	ООО «ПРОВИАНТ Финанс»	1 000		
27.03.07	ООО «Финансовая компания НЧ» (г. Москва)	1 000		
05.04.07	ОАО «Липецкий металлургический завод «Свободный сокол»	1 200		серия 03
	Всего	69 700		

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)

Антон Коновалов (доб. 507; e-mail: konovalov@region.ru)

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

Синика Елена (доб. 549; e-mail: sinika@region.ru)

Трейдеры:

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

(095) 264 4372 (прямой)

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

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

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@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 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: smalyshev@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) 777-29-64 доб. 234

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.