

Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
Константин Комиссаров [kommisarov@region.ru](mailto:kommisarov@region.ru)

### ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн руб.	Дата погашения/оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
4 июн	Магадан, 2	300	31.05.10	---	10
5 июн	Рубеж-Плюс Регион, 1	1 000	07.12.08	12.21 - 12.47	11.85 - 12.1
6 июн	ЮТК, 5	2 000	07.06.10	7.64 - 7.75	7.5 - 7.6
6 июн	КОНДИТЕР-КУРСК, 1	750	18.06.08	12.56 - 13	12 - 12.4
7 июн	ТГК-4, 1	5 000	11.06.09	7.85 - 8.01	7.7 - 7.85
7 июн	Махеев Финанс, 1	600	12.06.08	---	---
7 июн	Банк Спурт, 2	1 000	06.06.08	11.2 - 11.36	10.76 - 10.9
8 июн	Сатурн, 3	3 500	10.12.08	8.8 - 9	8.61 - 8.8
Всего:		14 150			

На прошлой неделе (28 мая – 1 июня) состоялось размещение 7 выпусков на общую сумму 13,2 млрд руб. Всего за первые 5 месяцев 2007 г. было размещено корпоративных облигаций на 211 млрд руб. и региональных облигаций на 24,5 млрд рублей.

Практически все аукционы прошли на фоне высокого интереса со стороны инвесторов, что позволило эмитентам установить более низкие ставки купонов. Наибольший спрос (около 4,486 млрд руб. или почти втрое больше объема предложения) был зафиксирован при размещении дебютного выпуска облигаций Атомстройэкспорт-Финанс, ставка первого купона по которым была установлена на уровне 7,75% годовых. Более 2,39 млрд руб. составил спрос на аукционе по размещению облигаций Пермэнерго, по итогам которого ставка купона была определена эмитентом в размере 8,15% годовых. Более 10,29 млрд руб. составил спрос на облигации очередного выпуска АвтоВАЗа, ставка первого купона по которому была установлена в размере 7,8% годовых.

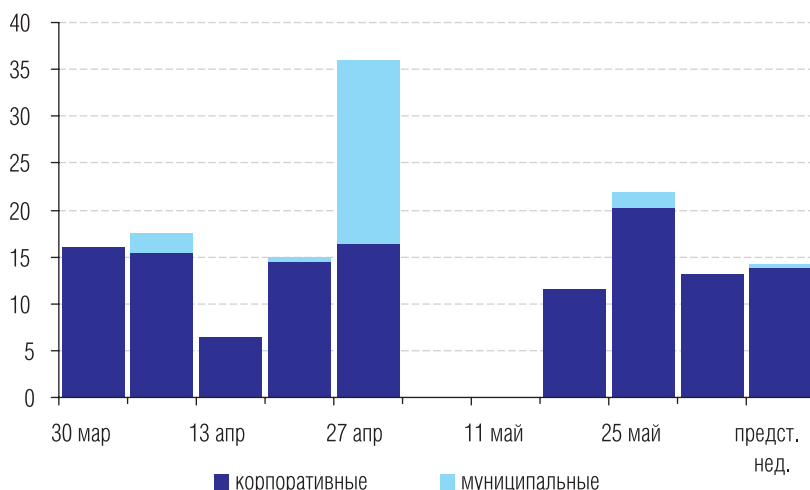
### ОСНОВНЫЕ ИТОГИ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/оферты	Доходность, %
15 май	Полесье, 1	500	н.д.	14.05.08	13.38
29 май	АвтоВАЗ, 4	5 000	206%	28.05.09	7.95
29 май	Атомстройэкспорт-Финанс, 1	1 500	299%	02.06.09	7.90
29 май	ЛМЗ «Свободный Сокол», 3	1 200	125%	02.12.08	11.91
29 май	Пермэнерго, 1	1 000	239%	29.05.10	8.32
29 май	УК СПК, 1	1 000	н.д.	27.11.08	10.46
30 май	Металлсервис-финанс, 1	1 500	168%	06.06.08	10.78
30 май	ДельтаКредит, 1	2 000	272%	30.05.10	5.10 (купон)
Всего:		13 200			

На предстоящей неделе (4–9 июня) на первичном рынке запланировано размещение 7 выпусков корпоративных и 1 выпуска муниципальных облигаций на общую сумму 14,15 млрд руб.

Среди корпоративных облигаций наибольший интерес для российских инвесторов на наш взгляд представляют дебютные выпуски облигаций ТГК-4 (наша оценка доходности 7.85–8.01% годовых) и Банка «Спурт» (наша оценка доходности 11.2–11.36% годовых), а также очередные выпуски ЮТК и НПО Сатурн. Интересным представляется второй выпуск г. Магадана.

### ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД РУБ.





Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте 5-го выпуска ЮТК в размере 7.64–7.75% годовых, что соответствует ставке первого купона — 7.50–7.60% годовых, и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.

## ЮЖНАЯ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

Оценка справедливой доходности предстоящего займа ЮТК производилась на основе динамики облигаций ЮТК 3-го и 4-го выпуска, а так же кривой МРК.

9 ноября прошлого года ЮТК представила прогноз развития компании на ближайшие три года. В программе предприятие делает акцент на органический рост за счет собственных ресурсов. Порядка 70% операционного денежного потока компания планирует тратить на финансирование инвестиционной программы, оставшиеся 30% пойдут на погашение долга. Объем инвестиций на 2007 год предусмотрен на уровне 3,0 млрд руб., на 2008 год — в размере 2,8 млрд руб. В 2009 году ожидается рост капложений до 3,5 млрд руб. С учетом заявленных прогнозов денежного потока, показатель долг/ЕБИТДА в 2009 году должен снизиться до отметки 2,8х. Согласно промежуточной консолидированной отчетности по МСФО по итогам полугодия 2006 года долг/ЕБИТДА находился на уровне 3,9х. С учетом заявленных планов, мы полагаем, что облигации ЮТК будут торговаться с премией к кривой МРК, составляющей в настоящий момент порядка 30–40 б.п.

**Учитывая текущий уровень доходности обращающихся выпусков ЮТК и наклон кривой облигаций МРК, мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте предстоящего выпуска на уровне 7.64–7.75% годовых, что соответствует ставке первого купона на уровне 7.5–7.6% годовых. Рекомендация — принимать участие в аукционе.**

Отрасль	Телекоммуникации
Рейтинг	S&P: В-/Сг Moody's: В1/Сг
Выпуск	ЮТК, 5
Дата размещения	06.06.2007
Объем	2 000 000 000
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2–6 купоны — равны 1 купону, 7–10 купоны — определяет эмитент
Периодичность	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	Через 3 года по номиналу
Поручители	ООО «ЮТК-Финанс»
Организатор	Связь-Банк
Дополнительная информация	-

### ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, РСБУ

	2004	2005	2006	1К 2007
Выручка	16 753	18 133	17 571	4 732
Темп, %	24.0%	8.2%	-3.1%	14.9%
Валовая прибыль	3 398	4 181	4 785	1 454
ЕБИТ	3 398	4 181	4 785	1 454
ЕБИТДА	5 071	6 466	7 393	2 147
Чистая прибыль	256	305	1 184	587
Проценты к уплате	2 007	2 416	2 083	461
Активы	43 348	43 469	41 341	41 717
Собственный капитал	12 497	13 108	14 327	15 064
Финансовый долг	19 418	20 354	19 340	19 531
Краткосрочный финансовый долг	8 074	11 922	8 182	8 495
Долгосрочный финансовый долг	11 344	8 431	11 158	11 036
Чистый долг	18 960	19 544	18 982	19 034
Рентабельность по валовой прибыли, %	20.3%	23.1%	27.2%	30.7%
Маржа ЕБИТ, %	20.3%	23.1%	27.2%	30.7%
Маржа ЕБИТДА, %	30.3%	35.7%	42.1%	45.4%
Маржа ЧП, %	1.5%	1.7%	6.7%	12.4%
ROA, %	7.0%	7.2%	8.8%	12.2%
ROE, %	2.0%	2.3%	8.5%	15.7%
ROACE, %	6.4%	6.4%	8.2%	10.9%

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, РСБУ				
	2004	2005	2006	1К 2007
Финансовый долг/Активы	0.45	0.47	0.47	0.47
Финансовый долг/Собственный капитал	1.51	1.51	1.33	1.28
Выручка/финансовый долг	0.9	0.9	0.9	1.0
Финансовый долг/ЕВИТДА	3.8	3.2	2.6	2.3
Финансовый долг/ЕВИТ	5.7	4.9	4.0	3.4
ЕВИТДА/%	2.5	2.7	3.6	4.7
ЕВИТ/%	1.7	1.7	2.3	3.2
Долгосрочный финансовый долг / Финансовый долг	58%	41%	58%	57%
Текущая ликвидность	0.38	0.29	0.29	0.34
Срочная ликвидность	0.13	0.12	0.12	0.19
Абсолютная ликвидность	0.03	0.05	0.03	0.04

Источник: данные компании, ГК «РЕГИОН».

## 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	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	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
08.02.07	ООО Реалтэкс-финанс»	1 500		
15.02.07	ООО «Рост-Лайн» (г. Санкт-Петербург)	1 000		
15.03.07	ООО «ИКС 5 ФИНАНС»	25 000		серии 01,02,03
20.03.07	ЗАО «Производственная фирма «ТрансТехСервис»	1 000		
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	ООО «ПРОВИАНТ Финанс»	1 000		
27.03.07	ООО «Финансовая компания НЧ» (г. Москва)	1 000		
12.04.07	ООО «Макромир-Финанс»	1 500		
19.04.07	ООО «Инком-Лада»	2 000		серия 03
24.04.07	ООО «Мягков-Финанс»	1 000		
24.04.07	ООО Холдинговая компания «ДОМОЦЕНТР»	1 000		
24.04.07	ООО «Протон-Финанс»	1 000		
24.04.07	ФГУП «ПО «УОМЗ»	1 000		
27.04.07	ООО «Матрица Финанс»	2 000		серия 02
27.04.07	ООО «Голдер-Электроникс»	1 000		
03.05.07	ООО «Курганмашзавод-Финанс»	2 000		
03.05.07	ООО «КЧХК-Финанс»	3 000		
11.05.07	ОАО «Территориальная генерирующая компания №4» (г. Тула)	5 000		
11.05.07	ОАО «АвиаБалт»	1 000		
11.05.07	ООО «АРКА-финанс»	1 000		
11.05.07	ОАО «Московское областное ипотечное агентство»	5 000		серия 03
11.05.07	ОАО «Ижевский автомобильный завод»	2 000		серия 02
11.05.07	ЗАО «Факторинговая компания «Еврокоммерц»	3 000		серия 02
11.05.07	ЗАО «Факторинговая компания «Еврокоммерц»	3 000		серия 03
11.05.07	ООО «ТехноНИКОЛЬ-Финанс»	3 000		серия 02
15.05.07	ООО «ЛР-Инвест»	500		
18.05.07	ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго»	2 000		серия 05
22.05.07	ОАО «Газэнергосеть»	3 000		серия 01 и 02
22.05.07	ООО «Автомир-Финанс»	2 000		серия 02
22.05.07	ОАО «Территориальная генерирующая компания №10»	3 000		
22.05.07	ОАО «Авиакомпания «Сибирь»	2 300		
24.05.07	ЗАО «М.О.Р.Е.-Плаза»	1 000		
24.05.07	ОАО «Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»	5 000		
24.05.07	ООО «Управляющая Компания «Сенатор»	1 000		
24.05.07	ОАО Синергия	2 000		серия 02

## Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
24.05.07	ООО «Производственно-коммерческая фирма «ДиПОС»	2 000		
24.05.07	ОАО «Агрика Продукты Питания»	2 000		серия 02
24.05.07	ООО «Альянс Финанс»	3 000		
30.05.07	ООО «ЛСР-Инвест»	3 000		
30.05.07	ООО «Ладья-Финанс»	500		
30.05.07	ООО «Мособлгаз-Финанс»	3 000		серия 02
	Всего	126 900		

## 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; e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; e-mail: lenash@regnm.ru)

Крищенко Богдан (доб. 580; e-mail: valentine@regnm.ru)

## ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; e-mail: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; e-mail: 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; e-mail: smalyshev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; e-mail: 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.