



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

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

Рейтинг

BBB

### ЮТЭЙР – КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ ПО ИТОГАМ 2006 ФИНАНСОВОГО ГОДА

#### ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ

Млн руб.	2005	2006
Выручка	11 272,6	16 140,2
ЕБИТДА	388,2	1 103,5
маржа, %	3,44%	6,84%
Чистая прибыль	128,0	263,9
Долг	4 006,6	5 461,0
Долг/ЕБИТДА, х	10,3	4,9
ЕБИТДА%, х	1,2	2,5
Козф. ликвидности, х	2,2	3,8

АК «ЮТэйр» входит в пятерку крупнейших авиационных компаний России по количеству перевезенных пассажиров, занимая по итогам 2006 года четвертое место после Аэрофлота, Сибири и Пулково, опережая Трансаэро и Красэйр.

ЮТэйр является лидером рынка по темпам роста пассажирских перевозок. Темп роста в 2006 году составил 28,1%. Интенсивный рост позволил ЮТэйру увеличить в 2005 году долю рынка до 6,4%.

ЮТэйр является безусловным лидером в секторе оказания вертолетных услуг на российском рынке, обладая самым большим среди отечественных компаний парком вертолетов семейства Ми всех типов. Доля ЮТэйра на рынке вертолетных услуг составляет более 20%.

В отчетном периоде компания продемонстрировала позитивную динамику основных финансовых показателей. Неконсолидированная выручка выросла на 43% и составила 16140 млн руб., ЕБИТДА увеличилась в 2,8 раза до 1103,5 млн руб., чистая прибыль возросла более чем в два раза до 264 млн руб.

В отчетном периоде ЮТэйру удалось значительно улучшить покрытие долговой нагрузки. Отношение финансового долга к ЕБИТДА сократилось до 4,9х против 10,3х в предыдущем периоде. ЕБИТДА более чем двукратно покрывает процентные расходы.

Положительная динамика большинства финансовых показателей АК «ЮТэйр» по итогам 2006 года, увеличение рентабельности и улучшение уровня покрытия долговой нагрузки позволяет нам повысить рейтинг компании (рассчитанный в соответствии с внутренней методикой ГК «РЕГИОН») до уровня «BBB».

## SWOT АНАЛИЗ

### СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ

- ЮТэйр является диверсифицированной авиационной компанией.
- ЮТэйр является крупнейшей вертолетной компанией в России, парк которой насчитывает более 170 единиц техники.
- ЮТэйр оказывает вертолетные услуги значительному количеству независимых друг от друга отраслей, включая нефтегазовую отрасль и электроэнергетику.
- Компания сотрудничает с ООН, предоставляя вертолетные услуги для обеспечения миротворческих миссий по всему миру.
- ЮТэйр обладает наиболее молодым парком самолетов Ту-134 и Ту-154 в России.
- ЮТэйр является информационно открытой компанией, имеет аудированную отчетность по международным стандартам, уделяет серьезное внимание фондовому рынку, регулярно выплачивает дивиденды.

### СЛАБЫЕ СТОРОНЫ

- Сегмент авиаперевозок является циклической отраслью, в значительной степени зависящей от макроэкономической ситуации в стране.
- Высокие цены на ГСМ оказывают негативное воздействие на рентабельность сегмента пассажирских авиаперевозок.

### ВОЗМОЖНОСТИ

- Перспективные проекты по освоению нефтегазовых проектов Восточной Сибири, газовые проекты Газпрома, строительство трубопроводов Транснефтью могут обеспечить дополнительные рынки сбыта вертолетного направления ЮТэйр.
- Выход на рынок вертолетных услуг Европы, Северной Америки, Индии, увеличение своего присутствия в странах Африки.

### УГРОЗЫ

- Планы консолидации отрасли на базе одного из авиаперевозчиков могут привести к усилению конкуренции на рынке пассажирских авиаперевозок.
- Существуют угрозы появления новых мелких вертолетных компаний, которые могут работать непродолжительное время, при этом серьезно снижая цены на услуги крупных операторов. Такая ситуация возможна из-за достаточно низких барьеров при вхождении на рынок авиауслуг.

Авиакомпания ЮТэйр представила отчетность по российским стандартам за 2006 год.

В отчетном периоде количество перевезенных пассажиров ЮТэйра увеличилось на 28,1% и достигло 2,4 млн человек. Тем самым, компания сохранила четвертое место в России по количеству перевезенных пассажиров на внутренних и международных воздушных линиях.

ЮТэйр на протяжении последних лет сохраняет ведущие позиции среди крупнейших отечественных авиакомпаний по темпам прироста пассажирооборота и значительно опережает среднеотраслевые показатели. По итогам 2006 года, пассажиропоток ЮТэйра увеличился, как уже отмечалось, на 28,1%, в то время как сектор вырос всего на 8,3%.

Стратегия развития ЮТэйра в секторе пассажирских перевозок предполагает увеличение доли рынка до 7% (третья авиационная компания России). Рост доли рынка предполагается достичь за счет активного расширения присутствия в городах центральной России, а так же за счет увеличения регулярных рейсов за пределы РФ. По итогам 2006 года этот показатель вырос до 6,4% против 5,4% в прошлом году, что позволяет с оптимизмом смотреть на заявленные планы. Основными причинами роста доли рынка ЮТэйра являются расширение маршрутной сети, рост эффективности использования парка ВС и увеличение процента занятости кресел. Кроме того, в 2006 году компания увеличила количество эксплуатируемых воздушных судов за счет начала эксплуатации двух региональных самолетов ATR-42-320 (количество которых в течение 2007 года увеличится до семи воздушных судов), а также увеличения количества эксплуатируемых Ту-154 и Ту-134. В течение 2007 года авиакомпания планирует начать эксплуатацию среднемагистральных воздушных судов иностранного производства.

ОБЪЕМ ПАССАЖИРОПЕРЕВОЗОК НА ВНУТРЕННИХ И МЕЖДУНАРОДНЫХ ВОЗДУШНЫХ ЛИНИЯХ, ЧЕЛ.					
Авиакомпания	2005 год		2006 год		
	Рейтинг	Абсолютный показатель	Рейтинг	Абсолютный показатель	Изменение, %
Аэрофлот	1	6 666 572	1	7 290 421	9.4%
Сибирь	2	4 204 390	2	4 894 382	16.4%
Россия	3	3 202 074	3	3 033 976	-5.2%
<b>ЮТэйр</b>	<b>4</b>	<b>1 887 023</b>	<b>4</b>	<b>2 417 060</b>	<b>28.1%</b>
Трансаэро	7	1 572 818	5	2 136 955	35.9%
Красноярские АЛ	5	1 821 872	6	1 852 042	1.7%
ВИМ-Авиа	6	1 589 629	7	1 318 282	-17.1%
<b>Итого по всем компаниям</b>	-	<b>36 089 076</b>	-	<b>38 013 904</b>	<b>8.3%</b>

Источник: Авиационный рынок.

ЮТэйр является безусловным лидером в секторе оказания вертолетных услуг на российском рынке, обладая самым большим среди отечественных компаний парком вертолетов семейства Ми всех типов. В настоящий момент компания обеспечивает основной объем авиаработ на вертолетах для нужд нефтегазового комплекса Сибири, а также входит в число лидеров на мировом рынке вертолетных работ. По итогам прошлого года объем вертолетных работ возрос на 10,1%, что превысило прогнозные цифры (6,3%).

ОСНОВНЫЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АВИАКОМПАНИИ В ЯНВАРЕ – ДЕКАБРЕ 2006				
Производственные показатели	Ед. изм.	2005 г.	2006 г.	Изменение, %
<b>Транспортная авиация</b>				
Пассажирооборот	тыс. пкм	2 977 403,7	3 665 798,1	23,1%
Перевезено пассажиров	чел.	1 887 023	2 417 060	28,1%
Производственный налёт	час.	94 869	109 401	15,3%
Перевезено грузов	тонн	8 154,7	9 411	15,4%
Перевезено почты	тонн	1 017,2	1 410,6	38,7%
<b>Авиационные работы (вертолёты)</b>				
Производственный налёт	час.	53 938	59 388	10,1%
Перевезено грузов	тонн	59 068,6	62 128,2	5,2%

Источник: ЮТэйр.

Согласно бизнес-плану компании, объем перевозок в 2007 году должен возрасти на 43% и составить 3,45 млн пассажиров. Компания планирует ввести 31 новый маршрут. В вертолетном сегменте ЮТэйр планирует увеличить экспорт услуг более чем на 26%.

В 2006 году ЮТэйр показал существенный прирост выручки: темп роста составил 43,2%, объем вырос до 16140 млн руб., который произошел преимущественно за счет увеличения объема регулярных пассажирских перевозок (+47,1%) и вертолетных работ (по коммерческим контрактам в РФ и за рубежом) (+53,5%). При этом структура выручки по видам деятельности существенно не изменилась в 2006 г. относительно 2005 г. (см. рис.).

СТРУКТУРА ДОХОДОВ ЗА ЯНВАРЬ – ДЕКАБРЬ 2005 – 2006 ГГ. (НАРАСТАЮЩИМ ИТОГОМ)						
Вид деятельности	Доходы по видам деятельности, тыс.руб.		Абсолютный прирост/снижение, тыс. руб.	Относит. прирост/снижение %	Удельный вес отдельных видов деятельности в структуре доходов, в % к итогу	
	2005 год	2006 год			2005 год	2006 год
Регулярные пассажирские перевозки	6 115 029	8 996 889	2 881 860	47.1	54.2	55.7
Нерегулярные пассажирские перевозки	1 071 356	1 303 057	231 701	21.6	9.5	8.1
Вертолетные работы УВЭД (миссии ООН)	2 221 492	3 112 504	891 012	40.1	19.7	19.3
Вертолетные работы ВКК (коммерч. контракты в РФ и за рубежом, рейсы)	1 405 977	2 158 520	752 543	53.5	12.5	13.4
Прочая деятельность *	458 678	569 278	110 600	24.1	4.1	3.5
<b>Всего доходов **</b>	<b>11 272 532</b>	<b>16 140 247</b>	<b>4 867 715</b>	<b>43.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

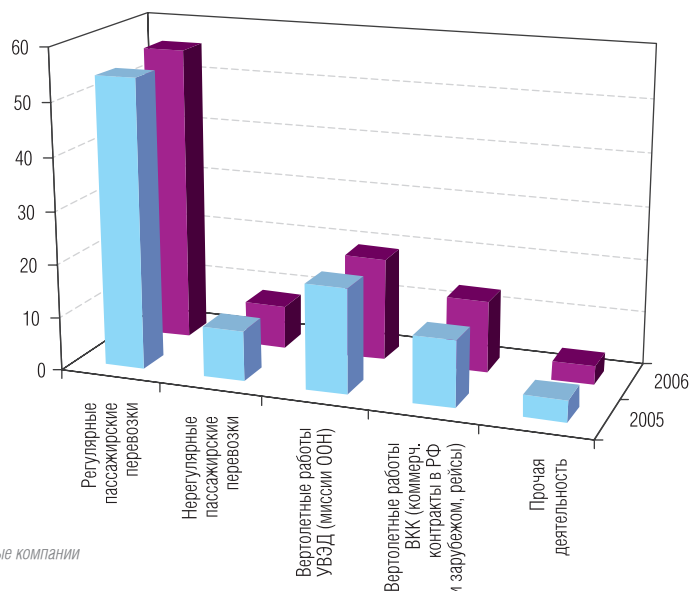
\* Под прочими видами деятельности признаются

- техническое обслуживание и ремонт воздушных судов и авиадвигателей на сертифицированных инженерных базах;
- осуществление всех форм аэропортового обслуживания в филиалах Авиакомпаний;
- предоставление сервисных услуг, включая поставку бортового питания для сторонних Авиакомпаний;
- предоставление медицинских услуг.

\*\* В составе доходов (по регулярным пассажирским перевозкам) не учтены дотационные средства: в 2005 году — 263,6 млн руб., в 2006 году — 33 млн руб. (отражаются как внереализационные доходы)

Источник: данные компании

УДЕЛЬНЫЙ ВЕС ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СТРУКТУРЕ ДОХОДОВ, В % К ИТОГУ



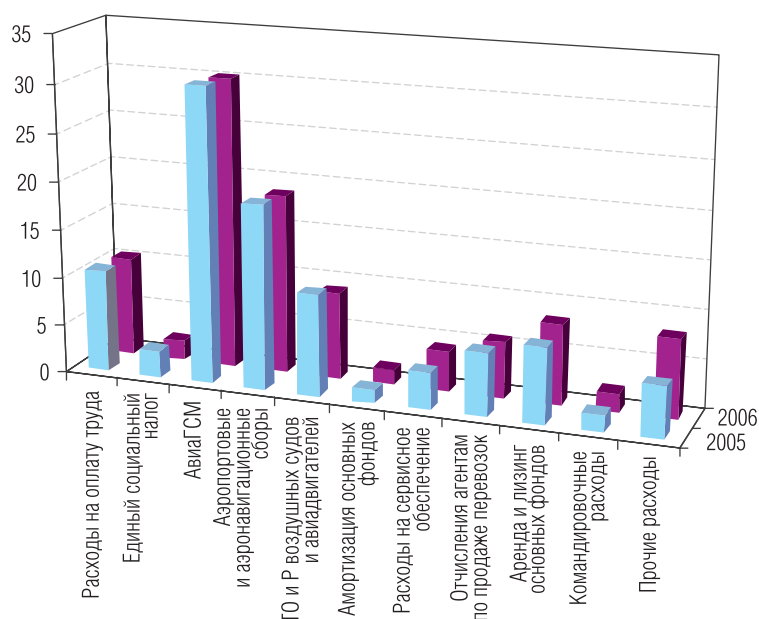
Источник: данные компании

Расходы компании выросли в 2006 г. в целом на 38,3%. Более высокими темпами в 2006 г. выросли затраты на АвиаГСМ (+36,7%), однако их доля в структуре расходов изменилась не существенно (30,2% против 30,6% в 2005 г.). Более чем 50-процентный рост продемонстрировали амортизационные отчисления и расходы на бортовое питание и сервис. Почти в 2,1 раза выросли прочие расходы (причины см. ниже).

СТРУКТУРА РАСХОДОВ ЗА ЯНВАРЬ – ДЕКАБРЬ 2005 – 2006 ГГ. (НАРАСТАЮЩИМ ИТОГОМ)						
Статьи затрат	Расходы, тыс. руб.		Абсолютный прирост/снижение, тыс. руб.	Относит. прирост/снижение %	Структура расходов, в % к итогу	
	2005 год	2006 год			2005 год	2006 год
Расходы на оплату труда	1 165 435	1 573 200	407 765	35,0	10,6	10,3
Единый социальный налог	298 300	302 058	3 758	1,3	2,7	2,0
АвиаГСМ	3 373 973	4 613 613	1 239 640	36,7	30,6	30,2
Аэропортовые и аэронавигационные сборы	2 114 849	2 846 501	731 652	34,6	19,1	18,6
ТО и Р воздушных судов и авиадвигателей	1 158 982	1 375 680	216 698	18,7	10,5	9,0
Амортизация основных фондов	159 155	239 166	80 011	50,3	1,4	1,6
Расходы на сервисное обеспечение	424 698	638 478	213 780	50,3	3,8	4,2
Отчисления агентам по продаже перевозок	714 903	886 932	172 029	24,1	6,5	5,8
Аренда и лизинг основных фондов	859 893	1 268 719	408 826	47,5	7,8	8,3
Командировочные расходы	192 422	285 056	92 634	48,1	1,7	1,9
Прочие расходы	580 898	1 246 482	665 584	114,6	5,3	8,1
<b>Всего, себестоимость</b>	<b>11 043 508</b>	<b>15 275 885</b>	<b>4 232 377</b>	<b>38,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Источник: данные компании

СТРУКТУРА РАСХОДОВ, В % К ИТОГУ



Источник: данные компании

Опережающие темпы роста выручки по сравнению с расходами (43,2% против 38,3%) обеспечили рост прибыли от реализации до 864,4 млн руб. (+75,5% к предыдущему году, с учетом дотации 2005 г.). Прибыль до налогообложения, процентов и амортизации компании выросла в 2,8 раза и составила 1103,5 млн руб. В рамках программы по обновлению и расширению парка ВС в конце 3-го и в 4-м кварталах было приобретено много основных средств, проведена их доработка, что повлекло существенный прирост амортизационных отчислений в 4 квартале 2006 года.

Не смотря на рост процентных расходов (с 323 до 450 млн руб. за 2006 г.) компания показала хороший результат по чистой прибыли — 264 млн руб., удвоив его относительно уровня 2005 года. Вместе с тем, по итогам года показатель чистой прибыли оказался ниже по сравнению с показателем за 3 квартал (325 млн руб.), что по данным компании объясняется заключением в 4 квартале новых договоров с ООН, что повлекло существенное увеличение расходов, связанных с подготовкой воздушных судов, расходов на обеспечение работы авиагрупп в местах базирования, командировочных расходов, расходов на доставку воздушных судов к местам осуществления миссий и др. Доходы от вновь заключенных контрактов на авиационное обеспечение гуманитарных миссий ООН авиакомпания начнет получать в 1 квартале 2007 года.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ			
Млн руб.	2005	2006	Изменение, %
Выручка	11 272,6	16 140,2	43,2%
ЕВТДА	388,2	1 103,5	184,3%
маржа, %	3,44%	6,84%	3,40 п.п.
Чистая прибыль	128,0	263,9	106,1%
маржа, %	1,14%	1,64%	0,50 п.п.

Источник: данные компании.

Активы авиакомпании на конец 2006 года составили 8,9 млрд рублей, увеличившись с начала года на 25,4%.

В 2006 году продолжилось проведение мероприятий (в соответствии с программой по модернизации парка воздушных судов) по замене самолетов с низкой экономической эффективностью на современные и экономичные воздушные суда. В результате наиболее динамичный рост (49%) в структуре внеоборотных активов наблюдался по статье «Основные средства», которая формирует 26% активов. Согласно расшифровкам компании, в структуре ОС порядка 28% составляют здания и сооружения, 32% — вертолеты (износ 35%), 13% — вертолетные двигатели (износ 34%), 12% — самолетные двигатели (износ 35%), около 6,5% приходится на самолеты (износ 68%).

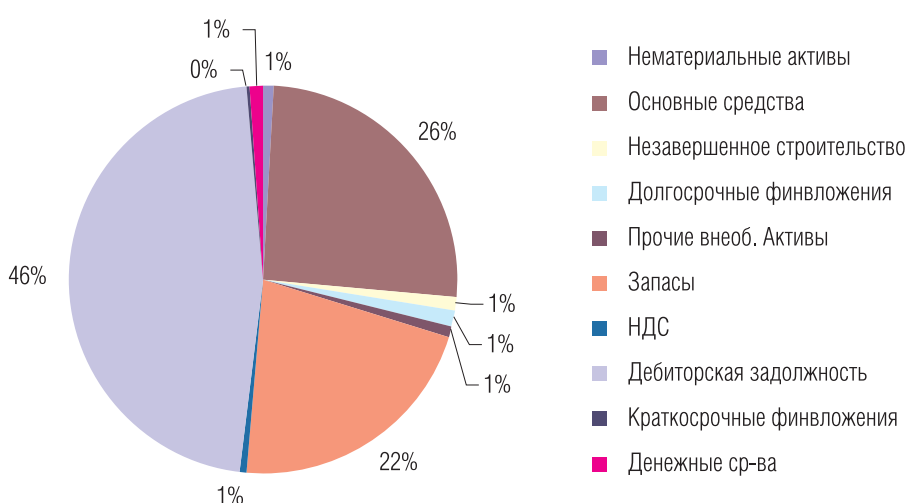
Долгосрочные финансовые вложения возросли с начала года на 167,5%, формируют порядка 1,4% активов и представлены вкладами в уставные капиталы дочерних и зависимых обществ.

Наибольшую долю в 46,7% в структуре активов занимает дебиторская задолженность, величина которой с начала года возросла на 11,6% до 4,2 млрд рублей. При этом на 84% портфель дебиторской задолженности формируется за счет краткосрочной составляющей, доля долгосрочной составляющей сокращается в текущем году. Таким образом, несмотря на рост совокупной дебиторской задолженности, коэффициент ее оборачиваемости вырос — 4,1х против 3,1х в прошлом году. Данная тенденция свидетельствует о хорошей платежной дисциплине основных должников ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр». Крупнейшими дебиторами, доля которых в общем объеме дебиторской задолженности превышает 10%, является связанное лицо — ООО «ЮТэйр-лизинг», на которое приходится порядка 24% всей дебиторской задолженности. Просроченная ДЗ отсутствует.

Запасы компании в 2006 году увеличились на 53%, что сопоставимо с темпами роста выручки. Рост величины запасов объясняется увеличением цен на авиационное топливо и увеличением парка ВС.

Краткосрочные финансовые вложения формируют незначительный объем активов (1%) и представлены займами, выданными дочерним и сторонним компаниям.

#### СТРУКТУРА АКТИВОВ



Источник: данные компании

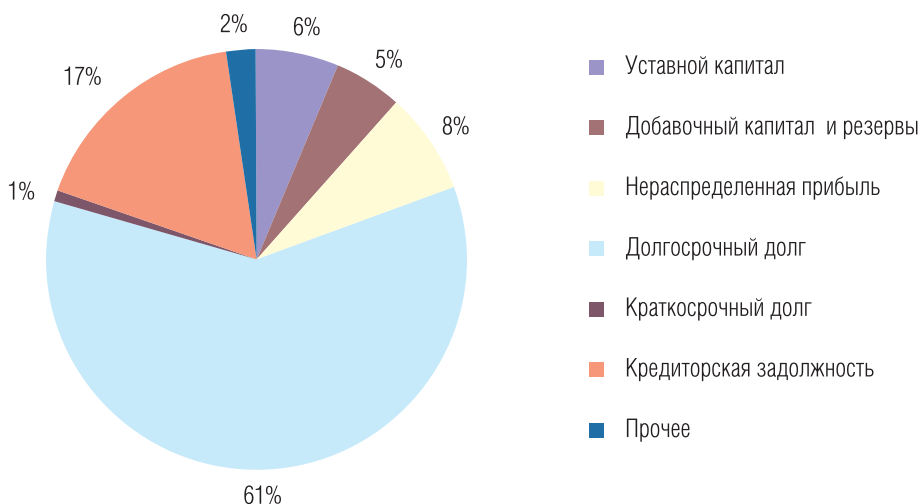
Собственный капитал авиакомпания по итогам 2006 года составил 1,7 млрд рублей (19% пассивов), увеличившись с начала года на 14%. Собственный капитал формируется за счет средств уставного капитала (33%), добавочного и резервного капитала (27%), и нераспределенной прибыли (40%).

Для финансирования текущей деятельности ЮТэйр привлекает заемные ресурсы. Финансовая задолженность на конец 2006 года составила 5,5 млрд рублей, демонстрируя рост с начала года на 36%. Долгосрочные кредиты и займы формируют подавляющую часть кредитного портфеля — 98,6%, представляют собой займы (3 млрд руб.) — средства от двух выпусков облигаций (состоявшихся в марте и декабре 2006 г. — 1 и 2 млрд руб. соответственно) и долгосрочные кредиты — 2,4 млрд руб. Основным банком-кредитором компании является Сбербанк. Первый выпуск облигаций объемом 1 млрд руб. был полностью погашен в ноябре 2006 г.

Состоявшийся в декабре 2006 г. выпуск облигаций на сумму 2 млрд руб. был направлен на рефинансирование кредитного портфеля. Рост долговой нагрузки на 436 млн руб. (по сравнению с третьим кварталом) связан с привлечением кредитных ресурсов для финансирования крупных приобретений авиатехнического имущества, прежде всего оборудование системыми ночного видения израильского производства 11 вертолетов Ми-8 для работы по контракту ООН в Африке.

Кредиторская задолженность по итогам прошлого года составила 1,5 млрд руб., увеличившись с начала года на 5%. Крупных кредиторов (с долей более 10% КЗ) нет. Вся кредиторская задолженность носит текущий характер, сформирована, в основном, согласно условиям договоров, предусматривающих возможность рассрочки по платежам. Просроченная кредиторская задолженность отсутствует.

## СТРУКТУРА ПАССИВОВ



Источник: данные компании

В отчетном периоде ЮТэйру удалось значительно улучшить покрытие долгой нагрузки. В частности, отношение финансового долга к EBITDA сократилось до 4,9х против 10,3х в предыдущем периоде. EBITDA более, чем двукратно покрывает процентные расходы.

Краткосрочная ликвидность находится на высоком уровне, что свидетельствует о способности компании в полной мере отвечать по своим краткосрочным обязательствам. Коэффициент текущей ликвидности по итогам 2006 года увеличился до 3,8х с 2,2х в предыдущем периоде; коэф. срочной ликвидности возрос до 2,2х.

## ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Млн руб.	2005	2006	Изменение, %
Долг	4 006,6	5 461,0	33,9%
Доля долгосрочной задолженности, %	76,3	98,6	22,3 п.п.
Долг/EBITDA, х	10,3	4,9	-5,4 п.
EBITDA/%, х	1,2	2,5	1,2 п.
Козф. ликвидности	2,2	3,8	1,6 п.

Источник: данные компании.

В начале года вокруг авиакомпании ЮТэйр сложился негативный новостной фон. Главным образом речь идет о двух факторах:

1). В январе 2007 г. в адрес руководства Ространснадзора и Росавиации из Директората по транспорту Европейской Комиссии поступил перечень авиакомпаний Российской Федерации, получивших в ходе рамповых проверок по программе SAFA в течение 2004–2006 гг. большое количество замечаний. Среди перечисленных авиакомпаний присутствует и АК «ЮТэйр». Во избежание нанесения значительного ущерба РФ как одной из ведущих авиационных держав, а также в целях повышения безопасности полетов Ространснадзор и Росавиация совместным Распоряжением запретили с 12 февраля 2007 г. и вплоть до урегулирования полученных замечаний выполнение чартерных и разовых полетов в страны ЕС девяти российским компаниям, включая АК «ЮТэйр».

В то же время, согласно пресс-релизу компании, «в авиакомпании «ЮТэйр» по состоянию на 12.02.2007 г. есть только один акт такой проверки. В этом акте имеются два замечания: первое касается отсутствия доступа к одному из аварийных выходов в салоне самолёта, а второе — невнесения записей об индивидуальных особенностях самолёта в бортовой журнал на английском языке».

В настоящий момент оба этих замечания тщательно разобраны. И первый, и второй отмеченные эпизоды связаны с особенностями отечественных воздушных судов и российской авиационной регуляции. Действительно, в проверяемом самолёте Ту-154М подходы к одной паре аварийных выходов в середине второго салона не были освобождены от кресел. Однако, это дополнительная пара аварийных выходов, которая находится на самолёте сверх требований норм лётной годности. Что касается штатных проходов, то все они были абсолютно свободны. Что касается требований ведения бортовой документации на английском языке, то они также представляются излишними. Российские авиационные правила не устанавливают перед отечественными эксплуатантами специальных языковых требований по ведению судовых документов, в том числе бортового журнала. Русский язык является официальным языком ООН и ИКАО (Международной организации гражданской авиации).

Кроме того, нужно отметить тот факт, что решение о введении ограничений на чартерные полеты в ЕС — это действия российских авиационных властей. В самой Еврокомиссии по безопасности полетов подтверждают, что ни одна авиакомпания из России не включена в «черный список» перевозчиков, и нет никаких официальных запретов на полеты в страны ЕС. Введенные российскими авиационными властями ограничения касаются только чартерных рейсов, при этом ЮТэйр продолжает выполнять регулярные рейсы в Европу без каких-либо ограничений.

Таким образом, «несерьезность» предъявленных актов позволяет рассчитывать на скорейшее снятие введенных ограничений.

**2).** Второй негативный момент связан с катастрофой самолета Ту-134, разбившегося при посадке в Самаре 17 марта 2007 года. В результате авиакатастрофы погибло 6 человек, а более 28 человек были госпитализированы

Согласно мнению большинства независимых экспертов, причиной трагедии послужила комбинация плохих погодных условий и ошибок диспетчеров аэропорта. Сразу после авиакатастрофы ЮТэйр приложила максимальные усилия по урегулированию сложной ситуации, организовав все необходимые мероприятия для пострадавших и родственников погибших пассажиров. Варианты отзыва лицензии у авиакомпании ЮТэйр после катастрофы даже не рассматривались авиационными властями, напротив, 25 апреля в плановом порядке ЮТэйр был продлен Сертификат эксплуатанта сроком на 2 года (стандартный срок лицензии для авиаперевозчиков).

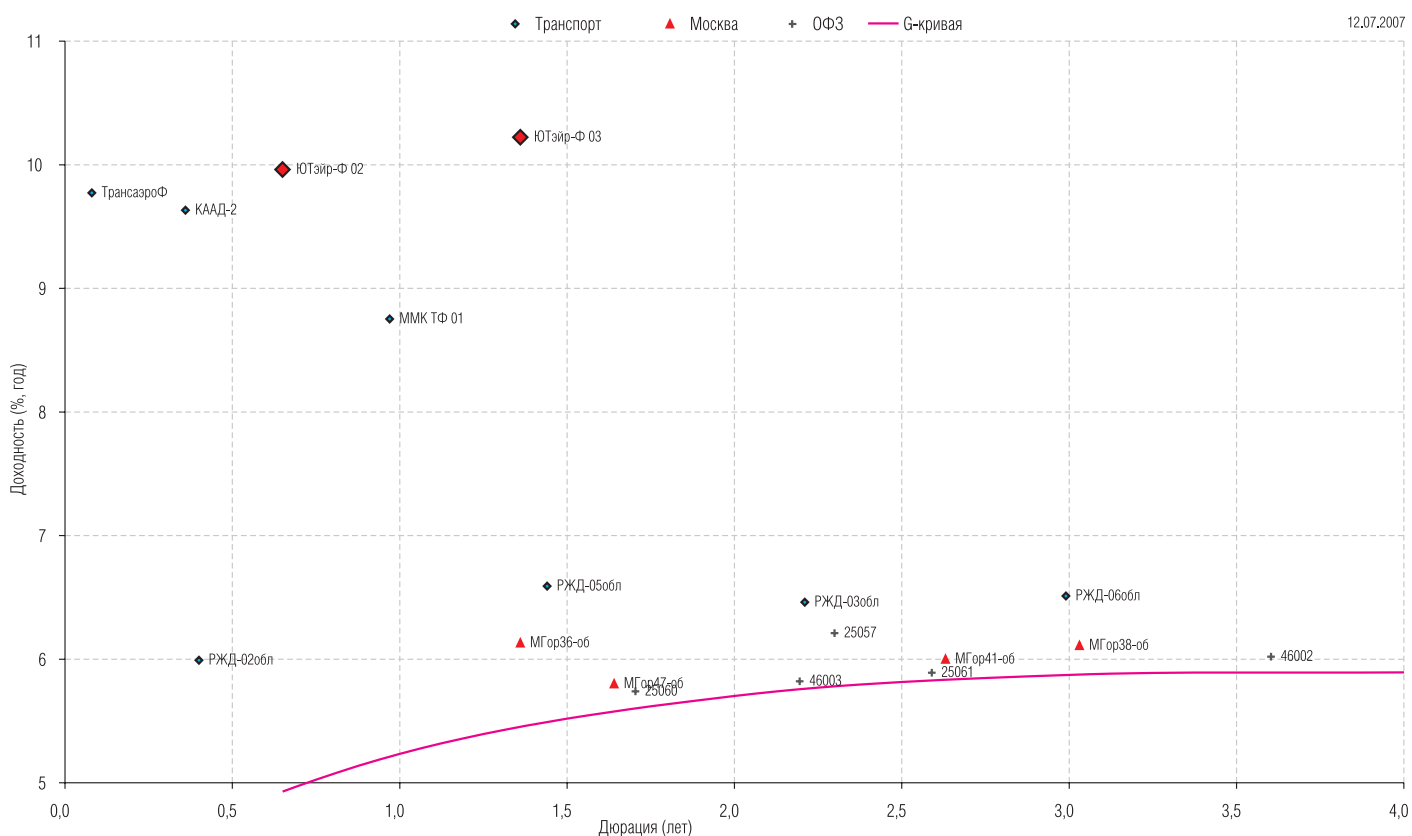
Одновременно Федеральная служба по надзору в сфере транспорта завершила проверку ОАО «Авиакомпания «ЮТэйр». В результате проверки, был введен ряд ограничений, в частности, «запрещающих командирам воздушных судов типа Ту-134 авиакомпании «ЮТэйр», имеющим недостаточный опыт полетов в качестве командира, запрещено выполнять полеты при высоте нижней границы облаков менее 80 м и видимости на взлетно-посадочной полосе менее 1 тыс. метров».

## ОБЛИГАЦИОННЫЕ ЗАЙМЫ

Первый облигационный заем был размещен ООО «ЮТэйр-Финанс» под поручительство ОАО «АК «ЮТэйр» в ноябре 2004 г. Всего за неполных 3 года было размещено 3 выпуска на общую сумму 4 млрд рублей по номиналу, один из которых в объеме 1 млрд руб. был своевременно и в полном объеме погашен. В настоящий момент в обращении находится 2 выпуска номинальной стоимостью по 3 млрд рублей каждый.

ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ			
Выпуск	01	02	03
Статус	погашен	в обращении	в обращении
Дата размещения	24.11.2004	14.03.2006	19.12.2006
Номинал, руб.	1 000	1 000	1 000
Объем, млн руб.	1 000	1 000	2 000
Купонный доход, %	1, 2 купоны — 13% годовых. 3, 4 купон — 10,65% годовых	1–4 купон — 10,4%; 5–8 купоны — 9,95% годовых, 9–12 купоны — определяет эмитент	1–4 купоны — 10,4% годовых, 5–8 купоны — определяет эмитент
Дата погашения	22.11.2006	10.03.2009	14.12.2010
Оферта	дата	-	11.03.08
	дюрация, лет	-	0.65
Доходность, %	к оферте	-	9.96
	текущая	-	9.92
			10.34

## КРИВАЯ «ДОХОДНОСТИ» ОБЛИГАЦИЙ ТРАНСПОРТНЫХ КОМПАНИЙ



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НЕКОНСОЛИДИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ				
Млн руб.	2003	2004	2005	2006
Выручка	6 636	8 612	11 273	16 140
Валовая прибыль	426	480	229	864
ЕВИТ	426	480	229	864
ЕВИТДА	541	601	388	1 104
Чистая прибыль	83	107	128	264
Проценты к уплате	168	212	323	450
Активы	4 125	6 041	7 146	8 958
Собственный капитал	1 367	1 439	1 522	1 735
Финансовый долг	1 697	2 998	4 007	5 461
Краткосрочный финансовый долг	541	1 015	948	77
Долгосрочный финансовый долг	1 156	1 983	3 059	5 384
Чистый долг	1 511	2 653	3 813	5 347
<b>Показатели эффективности деятельности</b>				
Маржа валовой прибыли, %	6.4%	5.6%	2.0%	5.4%
Маржа ЕВИТ, %	6.4%	5.6%	2.0%	5.4%
Маржа ЕВИТДА, %	8.2%	7.0%	3.4%	6.8%
Маржа ЧП, %	1.3%	1.3%	1.1%	1.6%
ROA, %	4.7%	8.0%	7.7%	9.0%
ROE, %	6.4%	7.6%	8.6%	16.2%
ROACE, %	8.1%	7.1%	7.5%	9.5%
<b>Показатели покрытия долга</b>				
Выручка/финансовый долг	3.91	2.87	2.81	2.96
Финансовый долг / ЕВИТДА	3.14	4.98	10.32	4.95
Финансовый долг / ЕВИТ	3.99	6.25	17.49	6.32
ЕВИТДА / %	3.23	2.84	1.20	2.45
ЕВИТ / %	2.54	2.27	0.71	1.92
ЧД / ЕВИТ	3.55	5.53	16.65	6.19
ЧД / ЕВИТДА	2.79	4.41	9.82	4.85
<b>Показатели структуры капитала</b>				
Финансовый долг / Активы	0.41	0.50	0.56	0.61
Финансовый долг / Собственный капитал	1.24	2.08	2.63	3.14
Долгосрочный финансовый долг /				
Финансовый долг	68.10%	66.15%	76.35%	98.59%
ЧД / Активы	0.37	0.44	0.53	0.60
СК / Активы	0.33	0.24	0.21	0.19
Текущая ликвидность	1.83	1.87	2.19	3.85
Срочная ликвидность	1.29	1.53	1.22	2.22
Абсолютная ликвидность	0.12	0.13	0.08	0.07
<b>Показатели деловой активности</b>				
Оборачиваемость Активов, об-в	1.80	1.69	1.71	2.00
Оборачиваемость Запасов, об-в	10.05	11.62	11.40	9.52
Оборачиваемость Дебиторской Задолженности, об-в	3.78	3.16	3.08	4.07
Оборачиваемость Кредиторской Задолженности, об-в	5.55	6.25	7.28	10.05
Оборачиваемость Основных Средств, об-в	6.61	8.09	8.30	8.04

Источник: данные компании, расчеты ГК «РЕГИОН».

РЕЙТИНГИ ГК «РЕГИОН»		
Рейтинг	Название рейтинговой группы	Описание класса заемщика
AAA	Высоконадежный (+)	Долговые обязательства имеют самый высокий рейтинг; способность заемщика своевременно и полностью выполнить данные долговые обязательства является высокой относительно других российских заемщиков.
AA	Надежный (+)	Долговые обязательства с данным рейтингом более подвержены воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях, чем долговые обязательства с рейтингом 1-го Класса. Тем не менее, заемщик характеризуется достаточной способностью своевременно и полностью выполнять данные долговые обязательства относительно других российских заемщиков.
A	Надежный (-)	
BVB	Удовлетворительный (+)	Долговые обязательства с рейтингом данного класса характеризуются более высоким кредитным риском относительно долговых обязательств российских заемщиков рейтинговой группы A и выше. Несмотря на то, что таким долговым обязательствам присуща некоторая степень надежности, они в большей степени подвержены неопределенности и влиянию неблагоприятных факторов по сравнению с другими российскими долговыми обязательствами (неопределенность или влияние неблагоприятных изменений в коммерческих, финансовых и экономических условиях могут привести к недостаточной способности заемщика своевременно и полностью выполнять данные долговые обязательства).
BB	Удовлетворительный (-)	
B	Посредственный (+)	Более высокая уязвимость эмитента с данным уровнем рейтинга при наличии неблагоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий, однако в настоящее время имеется возможность исполнения долговых обязательств в срок и в полном объеме.
CCC	Посредственный (-)	
CC	Неудовлетворительный (+)	Данный рейтинг долговых обязательств означает, что на данный момент в условиях российского финансового рынка существует потенциальная возможность дефолта по данным долговым обязательствам. Своевременное выполнение данных долговых обязательств в значительной степени зависит от благоприятных коммерческих, финансовых и экономических условий. Вероятность невыполнения заемщиком данных долговых обязательств относительно других долговых обязательств российских заемщиков достаточно высока.
C	Неудовлетворительный (-)	
D	Дефолт	В отношении эмитента возбуждена процедура банкротства или предпринято аналогичное действие, но платежи или выполнение долговых обязательств продолжаются.

## 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),

(495) 984-55-30 (прямой)

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

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

## ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

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](http://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.