

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
23 июл	Чебоксары, 1	250	20.07.09	-	8,99
24 июл	АК Сибирь, 1	2 300	03.02.09	11,2–11,4	10,9–11,1
24 июл	ЛР-Инвест, 1	500	28.07.09	-	-
25 июл	Кубаньэнерго, 1	3 000	21.07.10	7,7–7,9	7,55–7,75
25 июл	Северсталь-авто, 2	3 000	24.07.10	7,7–7,9	7,55–7,75
25 июл	РОССКАТ-Капитал, 1	1 200	28.01.09	10,25–10,75	10,00–10,47
26 июл	Синергия, 2	2 000	27.01.09	11,52–11,73	11,2–11,4
26 июл	Магнолия, 1	1 000	29.07.08	12,56–13,0	12,0–12,41
26 июл	УРСА Банк, 7	5 000	26.01.10	8,1–8,2	7,94–8,04
Всего:		18 250			

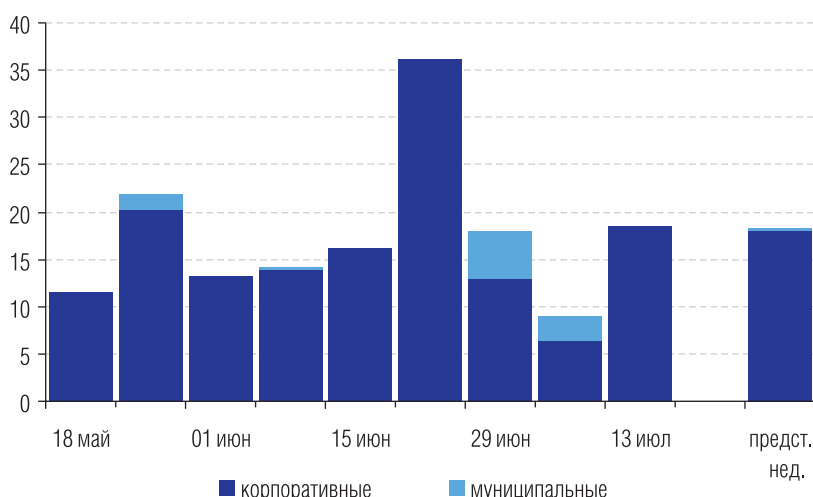
На прошлой неделе (16–20 июля) активность на вторичном рынке была несколько ниже, чем на предыдущей неделе: состоялось размещение 7-ми выпусков на общую сумму 14 млрд руб. Наибольшим интересом пользовались бумаги Липецкой области, спрос по которым превысил номинал выпуска практически в четыре раза.

На предстоящей неделе (23–27 июля) на первичном рынке запланировано размещение 8-ми выпусков корпоративных и 1-го выпуска муниципальных облигаций на общую сумму 18,25 млрд руб. Одним из наиболее интересных событий станет размещение второго займа Северсталь-авто. Мы оцениваем справедливый уровень доходности займа в 7,7–7,9%.

ОСНОВНЫЕ ИТОГИ ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/ оферты	Доходность, %
17 июл	МИЭЛЬ-ФИНАНС, 1	1 500	120%	22.07.08	12,51
17 июл	Удмуртия, 2	1 500	н.д.	15.07.12	н.д.
19 июл	Липецкая обл, 5	500	293%	15.07.10	7,23
19 июл	ЛСР-Инвест, 2	3 000	н.д.	26.07.09	8,53
19 июл	Банк Россия, 1	1 500	166%	24.07.08	9,21
19 июл	Моторостроитель-Ф, 2	1 000	180%	19.01.09	10,25
20 июл	Стройтрансгаз, 2	5 000	176%	13.07.12	8,67
Всего:		14 000			

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД РУБ.





Мы оцениваем справедливый уровень доходности к оферте 2-го выпуска Северсталь-авто на уровне 7,7–7,9% годовых, что соответствует ставке первого купона — 7,55–7,75% годовых.

СЕВЕРСТАЛЬ-АВТО

Северсталь-авто является крупной диверсифицированной автомобильной компанией, владеющей контрольными пакетами акций УАЗа, ЗМА, а также двигателестроительного завода ЗМЗ. Северсталь-авто выделяется четкой стратегией развития, ориентированной на активное сотрудничество с мировыми автопроизводителями. На протяжении последних лет Северсталь-авто заключила ряд партнерских соглашений с SsangYong Motor, Isuzu Motor, а также Fiat. Соглашения предусматривают осуществление сборки различных моделей автомобилей на производственных мощностях Северсталь-авто.

Компания демонстрирует положительную динамику основных производственных и финансовых показателей. Согласно консолидированной отчетности по МСФО, выручка компании за прошедший год выросла на 31,2% и составила \$1,23 млрд, что в основном связано со стремительным ростом продаж автомобильного сегмента.

Выручка данного направления выросла на 48,4% до \$703 млн, главным образом за счет увеличения продаж автомобилей UAZ Patriot (производится на УАЗе) почти в 2 раза до 10 тыс. штук.

Выручка сегмента «Двигатели» за прошлый год составила \$312 млн, что на 12,1% выше показателя 2005 г. Это связано, прежде всего, с изменением структуры продаж двигателей на ЗМЗ и, в частности, с увеличением доли двигателей, соответствующих нормам Евро-2, которые являются более дорогими по сравнению с прежним поколением двигателей.

Валовая прибыль компании в прошлом году росла темпами, опережающими темпы роста выручки, и составила \$290 млн (32,7%), что является следствием успешной кампании по снижению издержек на предприятиях группы. Операционная прибыль Северсталь-авто достигла \$128 млн, что на 27,2% выше показателя 2005 г. Отставание темпов роста операционной прибыли от валовой прибыли связано с увеличением коммерческих расходов, что явилось следствием более чем двукратного роста расходов на рекламу в связи с запуском кампании по продвижению автомобилей Fiat на отечественном рынке.

Также на рост коммерческих расходов оказало влияние увеличение на 38,9% транспортных расходов. В результате EBITDA составила \$162 млн, превысив показатель 2005 г. на 26,1%. По рентабельности компания по-прежнему является №1 среди российских автопроизводителей. Чистая прибыль компании до вычета доли меньшинства в 2006 г. составила \$91 млн, прибавив 33,9%.

Уровень долговой нагрузки компании можно охарактеризовать как невысокий. Совокупный уровень долга по итогам прошлого года составил \$138 млн, покрытие долга прибылью до налогов, процентов и амортизации — 0,85х. При этом EBITDA покрывает процентные расходы более чем в 13 раз.

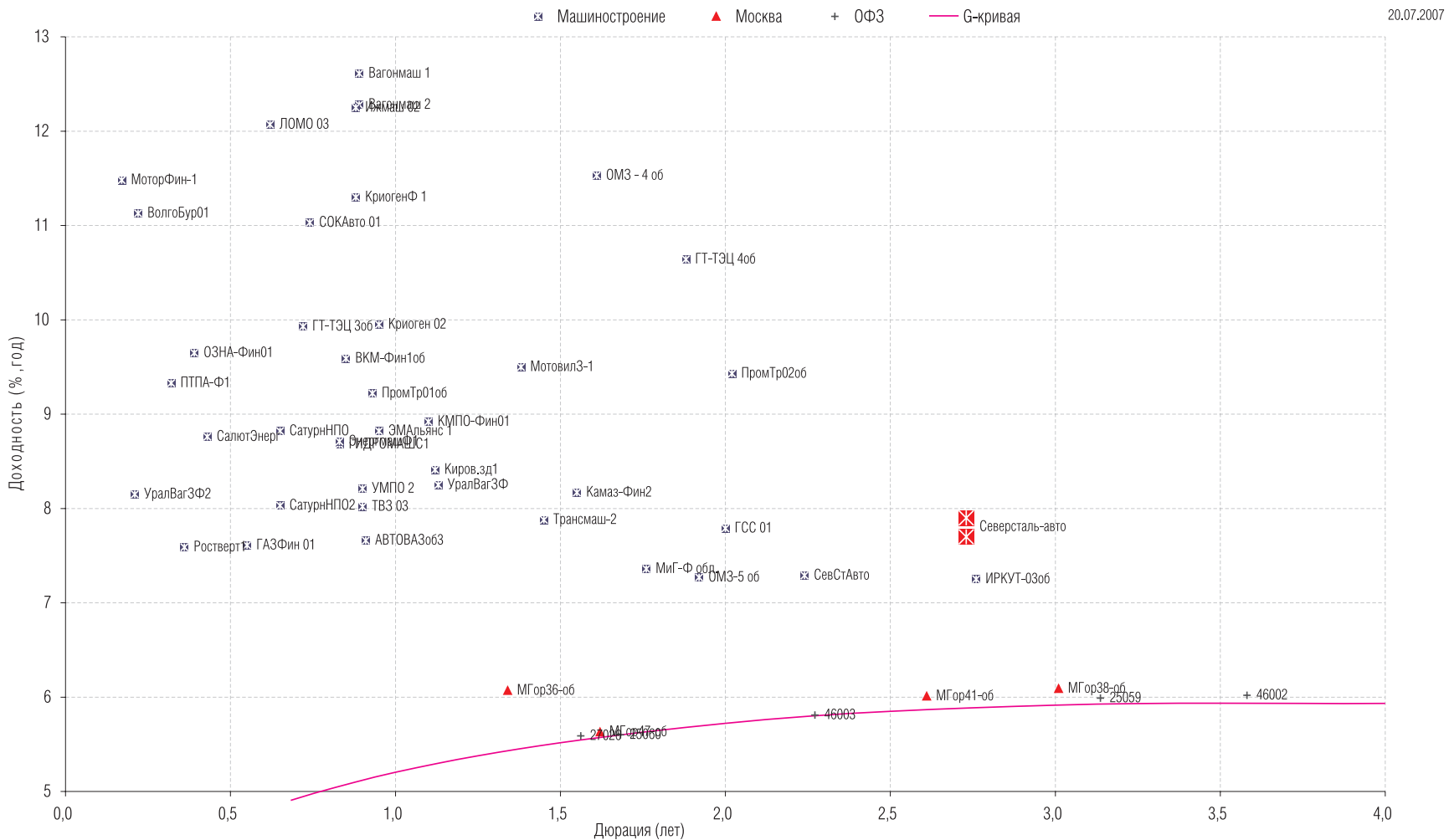
Отрасль	Машиностроение
Рейтинг	-
Выпуск	Северсталь-авто, 2
Дата размещения	25.07.2007
Объем	3 000 000 000
Срок обращения	6 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе, 2–6 купоны — равны 1 купону, 7–12 купоны — определяются эмитентом за 10 дней до даты выплаты 6-го купона
Периодичность выплаты купонов	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	через 3 года по номиналу
Поручители	ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА»
Организатор	Райффайзенбанк
Дополнительная информация	-

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ.			
Млн USD	2005	2006	Изм., %
Выручка	938	1231	+31,2%
ЕВITDA	129	162	+25,6%
маржа, %	13,7%	13,2%	-0,5 п.п.
ЧП	68	91	+33,9%
маржа, %	7,2%	7,4%	+0,2 п.п.
Долг/ЕВITDA	0,93	0,85	-
ЕВITDA/%	10,7	13,5	-

Источник: данные компании, оценки ГК «РЕГИОН».

В настоящее время на рынке торгуется первый выпуск эмитента (YTM 7,29%, DUR 2,24 yr). Спрэд к кривой ОФЗ составляет 144 б.п. С учетом большей срочности (оферта 3 года), это будет эквивалентно 7,38% годовых. С другой стороны, первый выпуск входит в список А1 ФБ ММВБ, что «тянет» на 30–35 б.п. дисконта. С учетом вышесказанного и первичной премии, мы оцениваем справедливый уровень доходности 2-го выпуска Северсталь-авто на уровне 7,7–7,9% годовых. Организатор ориентирует на ставку 7,75–8,25% 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		
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»	16 000		серии 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
27.03.07	ООО «ПРОВИАНТ Финанс»	1 000		
27.03.07	ООО «Финансовая компания НЧ» (г. Москва)	1 000		
24.04.07	ООО «Мягков-Финанс»	1 000		
24.04.07	ООО Холдинговая компания «ДОМОЦЕНТР»	1 000		
27.04.07	ООО «Матрица Финанс»	2 000		серия 02
27.04.07	ООО «Голдер-Электроникс»	1 000		
03.05.07	ООО «КЧК-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		
15.05.07	ООО «ЛР-Инвест»	500		
18.05.07	ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго»	2 000		серия 05
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
24.05.07	ОАО «Агрия Продукты Питания»	2 000		серия 02
30.05.07	ООО «Ладья-Финанс»	500		
06.06.07	ООО «МИР-Финанс»	3 000		серия 02
07.06.07	ООО «Корстон-финансы»	1 500		
14.06.07	ООО «ФинансБизнесГрупп»	3 000		
26.06.07	ООО «НСХ-Финанс» (г. Пермь)	1 000		
28.06.07	ООО «Мираторг Финанс»	2 500		
05.07.07	ООО «ВКМ-Лизинг Финанс»	1 000		
05.07.07	ЗАО «Пивоварня Москва-Эфес»	6 000		
05.07.07	ООО «ДВТГ-Финанс»	1 000		
05.07.07	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию Кемеровской области»	3 000		серия 03
	Всего	92 300		

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

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.