

## ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ ЕВРОСЕРВИС - САХАРНАЯ КОМПАНИЯ

КОММЕНТАРИЙ

четверг | 12 октября | 2006

- Ведущий игрок российского сахарного рынка.** ОАО «Сахарная Компания» - сахарное подразделение группы Евросервис – является ведущим игроком российского сахарного рынка и занимает 14,4% рынка (вместе с ОПК) выработки свекловичного сахара в России за 2005г. Общий объем производства сахарных заводов Компании по итогам 2005г. составил более 570 тыс. тонн белого сахара из свеклы и импортного сахара-сырца.
- Владелец крупного пакета операционных активов.** В настоящее время компания владеет 18 сахарными заводами, (12 в России, 6 в Украине), 2 молочными заводами и 16 собственными агрофирмами в зонах свеклосеяния сахарных заводов, общей площадью 311 тыс.Га. Помимо этого, в группу Евросервис входят мясное направление, которое не консолидируется в отчетность Сахарной Компании.
- Вертикально интегрированная компания** в области переработки сахара-сырца и сахарной свеклы - доля свекловичного сахара в общем объеме производства компании в 2005г. составила 54,8%, план на 2006г. –73,1%.
- Широкий ассортимент продукции.** Компания производит сырцовый и свекловичный сахар, сухой гранулированный жом, патоку, молоко и молочные продукты, сельхоз. продукцию растениеводства и животноводства собственных агрофирм.
- Умеренный уровень долговой нагрузки.** Показатель Долг/ЕБИТДА Компании существенно сократился в 2005г. и составил 2,4 против 5,5 в 2004г (Долг/Капитал – 0,4), что было вызвано увеличением прибыльности компании (рентабельность ЕБИТДА за год возросла до 6,1%), а также сокращением финансового долга на треть.
- Стратегия компании направлена на рост прибыли.** Компания к 2007г. планирует увеличить выручку до 830 млн. долл. США и к 2008г. занять 18% рынка. Рост выручки предполагается обеспечить путем увеличения объемов переработки сахарной свеклы и увеличения объема продаж за счет покупки товара и его перепродажи с собственной торговой наценкой. Для реализации данной стратегии в 2006г. были приобретены 4 завода, ранее входивших в состав компании ОПК, а также 2 производственных комплекса в Украине, что позволило увеличить производственные мощности Компании на 29,5 тыс. тонн в сутки (+63%).
- Основные риски связаны с продолжительностью протекционистских мер со стороны государства.** В настоящее время действует плавающая таможенная пошлина на импорт сахара-сырца и белого сахара, которая позволяет удерживать цены на готовую продукцию на уровне 450 – 500 долл. США за тонну. В виду анонсированных Правительством планов по поддержке сельского хозяйства и необходимости сохранения рабочих мест в отрасли мы полагаем, что вероятность такой отмены минимальна.

### Основные финансовые показатели СК, млн. руб.

|                 | 2004    | 2005     |
|-----------------|---------|----------|
| Выручка         | 8 927,4 | 10 255,6 |
| Валовая прибыль | 428,5   | 565,2    |
| ЕБИТДА          | 417,4   | 622,6    |
| Чистая прибыль  | 119,2   | 226,8    |
| Финансовый долг | 2 277,7 | 1 501,4  |

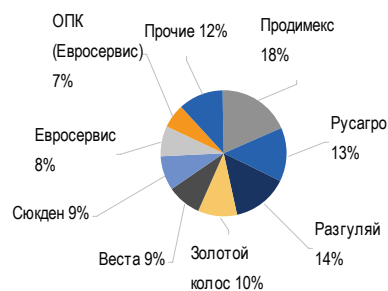
Источник: данные компании

### Кэффициенты

|                        | 2004 | 2005 |
|------------------------|------|------|
| Валовая рентабельность | 4,8% | 5,5% |
| Рентабельность ЕБИТДА  | 4,7% | 6,1% |
| Чистая рентабельность  | 1,3% | 2,2% |
| Фин. Долг / ЕБИТДА     | 5,45 | 2,41 |
| ЕБИТДА / проц. платежи | 2,6  | 4,3  |
| Фин. Долг / капитал    | 1,8  | 0,4  |

Источник: данные компании

### Доля ведущих производителей на российском рынке свекловичного сахара, 2005г.



Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка

### Аналитики

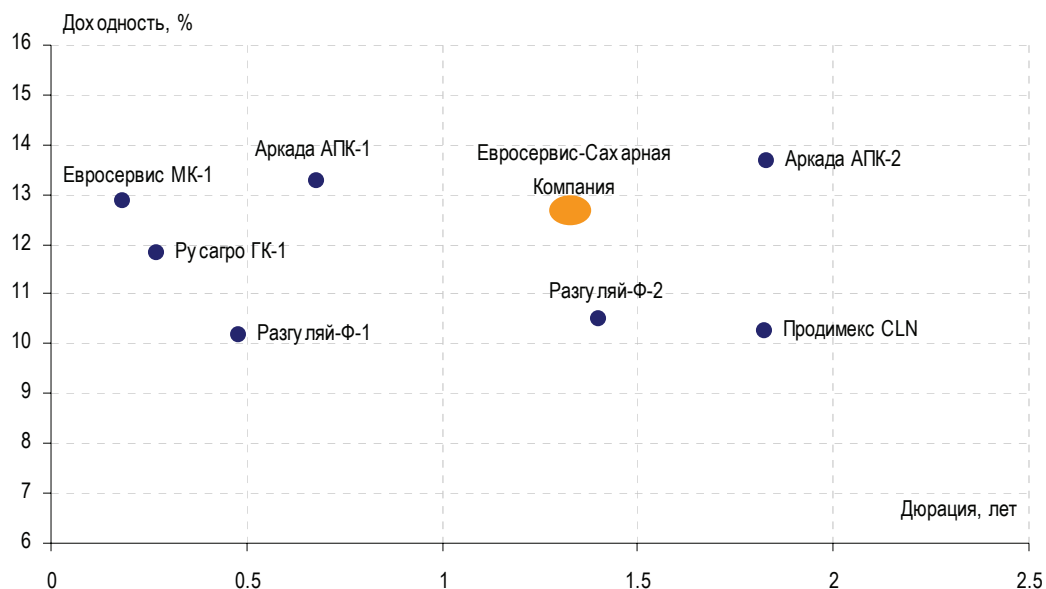
Николай Богатый +7 (495) 795-2521  
 nikolay.bogatyi@mdmbank.com доб. 2489

## Сравнительная таблица по некоторым с/х производителям, присутствующим на российском рынке облигаций

|                               | Сахарная Компания  | Разгуляй  | Продимекс  | Русагро  | АПК Аркада  |
|-------------------------------|--|---|--|--|---|
| <b>Бизнес-модель</b>          | Сырцовый и свекловичный сахар, сухой гранулированный жом, патока, молоко и молочные продукты, прочая сельхоз. продукция, макаронные изделия.                                   | Сырцовый и свекловичный сахар, доля которого в общей выручке составляет 43.5%, зерно и рис.   | Сырцовый и свекловичный сахар. Доля прочей продукции составляет 14,4%. | Крупный российский агропромышленный холдинг, с тремя основными направлениями: сахарное, масложировое и зерновое. | Российский пищевой холдинг, основной деятельностью которого является торговля зерновыми и масличными культурами, а также производство макаронных изделий. |
| <b>Операционные активы</b>    | 18 сахарных заводов общей мощностью 66,7 тонн/сутки по свекле и 9 490 т/сутки по сырцу (12 в России, 6 в Украине), 2 молочных завода, 2 макаронных фабрики и 1 КХП на Украине. | Группы входят 13 сахарных заводов общей мощностью переработки 4.3 млн. тонн свеклы и 1.5 млн. тонн сырца и молочно-консервный комбинат. | 14 сахарных заводов, 1 завод лимонной кислоты.                         | 5 заводов в различных регионах России.   | 2 макаронные фабрики, 6 элеваторов, общей мощностью хранения 660 тыс. тонн зерна.   |
| <b>Прозрачность</b>           | Сводная консолидированная аудированная отчетность.   | Отчетность МСФО с 2002г., 2 выпуска рублевых облигаций, IPO в 2006г.  | Отчетность МСФО с 2002г. выпуск публичного долга (сентябрь '06 CLN)    | Отчетность МСФО, выпуск рублевых облигаций.  | 2 выпуска рублевых облигаций, сводная консолидированная отчетность.   |
| <b>Доля на сахарном рынке</b> | 14,4%  | 13,9%   | 18,5%  | 14,0%  | н/д   |
| <b>Выручка, USD</b>           | 362,3  | 687,3   | 456,1  | 836,9  | 154,0   |
| <b>ЕБИТДА, USD</b>            | 21,9   | 96,1  | 40,4   | 58,0   | н/д   |
| <b>ЕБИТДА margin</b>          | 6,1%   | 14,0%   | 8,9%   | 6,9%   | н/д   |
| <b>Фин. Долг / ЕБИТДА</b>     | 2,4  | 1,9   | 3,6  | 3,1  | н/д   |

Источник: данные компаний, оценки МДМ-Банка

## Индикативное позиционирование выпуска облигаций ОАО «Сахарная компания»



Источник: МДМ-Банк



**МДМ Банк**  
Инвестиционный департамент  
Котельническая наб., 33/1  
Москва, Россия 115172

### Управляющий директор, Начальник Управления торговли и продаж на рынке долговых обязательств

#### Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

#### Отдел продаж: bond\_sales@mdmbank.com

|                    |                                  |
|--------------------|----------------------------------|
| Линаида Еремина    | Linaida.Eremina@mdmbank.com      |
| Дмитрий Омельченко | Dmitry.Omelchenko@mdmbank.com    |
| Наталья Ермолицкая | Natalia.Ermolitskaya@mdmbank.com |
| Богдан Круть       | Bogdan.Krut@mdmbank.com          |

#### Отдел торговли долговыми инструментами

|                  |                              |
|------------------|------------------------------|
| Николай Панюков  | Nicolay.Panyukov@mdmbank.com |
| Александр Зубков | Alexander.Zubkov@mdmbank.com |
| Евгений Лысенко  | Evgeny.Lysenko@mdmbank.com   |

#### Отдел РЕПО

|                 |                            |
|-----------------|----------------------------|
| Алексей Базаров | Alexei.Bazarov@mdmbank.com |
|-----------------|----------------------------|

#### Соуправляющий департамента аналитики

#### Алекс Кантарович, CFA

Alex.Kantarovich@mdmbank.com

#### Соуправляющий департамента аналитики

#### Ким Искян

Kim.Iskyan@mdmbank.com

#### Анализ рынка облигаций и кредитного риска

|                 |                             |                |                            |
|-----------------|-----------------------------|----------------|----------------------------|
| Михаил Галкин   | Mikhail.Galkin@mdmbank.com  | Елена Морозова | Elen.Morozova2@mdmbank.com |
| Николай Богатый | Nikolay.Bogatyj@mdmbank.com | Денис Воднев   | Denis.Vodnev@mdmbank.com   |

#### Металлургия

|               |                              |
|---------------|------------------------------|
| Майкл Каванг  | Michael.Kavanagh@mdmbank.com |
| Андрей Литвин | Andrey.Litvin@mdmbank.com    |

#### Нефть и газ

|                 |                            |
|-----------------|----------------------------|
| Андрей Громадин | AndreyGromadin@mdmbank.com |
|-----------------|----------------------------|

#### Стратегия, экономика, банки

|                       |                              |
|-----------------------|------------------------------|
| Алекс Кантарович, CFA | Alex.Kantarovich@mdmbank.com |
| Питер Вестин          | Peter.Westin@mdmbank.com     |
| Ирина Плевако         | Irina.Plevako@mdmbank.com    |

#### Телекомы

|              |                          |
|--------------|--------------------------|
| Сергей Васин | Sergey.Vasin@mdmbank.com |
|--------------|--------------------------|

#### Редакторы

|                    |                                 |
|--------------------|---------------------------------|
| Натан Гарденер     | Nathan.Gardener@mdmbank.com     |
| Томас Лавракас     | Thomas.Lavrakas@mdmbank.com     |
| Екатерина Огурцова | Ekaterina.Ogurtsova@mdmbank.com |
| Андрей Гончаров    | Andrey.Goncharov@mdmbank.com    |

#### Потребительский сектор

|                 |                                 |
|-----------------|---------------------------------|
| Ким Искян       | Kim.Iskyan@mdmbank.com          |
| Елена Афонина   | Elena.Afonina@mdmbank.com       |
| Тигран Оганесян | Tigran.Hovhannisyan@mdmbank.com |

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2006, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.