

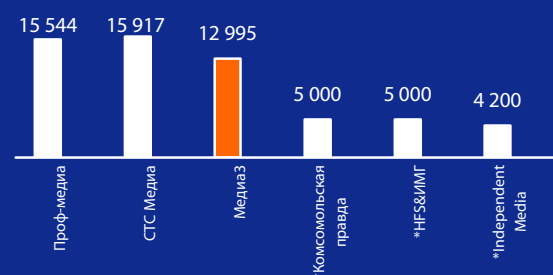
декабрь 2009 г.

Ключевые финансовые показатели холдинга "Медиа3", млн руб.

	2008	6м2009	9м2009
Выручка	12 995	5 781	8 849
ЕБИТДА	1 279	376	665
Чистая прибыль	35	-205	-164
Активы	12 474	11 144	11 018
Чистый долг	5 064	3 793	3 625
Капитал	5 251	4 996	4 903
Маржа ЕБИТДА	10%	7%	8%
Чистый долг/Капитал	0.96	0.76	0.74
Чистый долг/ЕБИТДА*	4	3.7	3.7

Источник: консолидированная РСБУ отчетность * - для учета сезонности бизнеса показатель ЕБИТДА приведен к годовому значению как сумма показателей отчетного периода 2009 г. и последнего отчетного периода 2008 г.

Выручка крупнейших медиа холдингов России в 2008 г., млн. руб.



Источник: отчетность компаний, * - оценка Промсвязьбанка

Контроль значительной доли рынка, устойчивая бизнес модель, поддержка со стороны сильных акционеров, оферта через 1 год, доходность в диапазоне 16,64-17,72% годовых, делают второй выпуск облигации Холдинга «Медиа3» привлекательным для покупки.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс»
Поручитель	ЗАО «Аргументы и факты» ЗАО «Типография «Экстра М»
Номер эмиссии	02
Объем	1 000 млн. руб.
Дата размещения	Декабрь 2009 г.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год
Купон	16-17%
Доходность	16,64-17,72% УТР
Организатор	Промсвязьбанк

Монастыршин Дмитрий
аналитик
+7(495) 777-10-20
Monastyrshin@psbank.ru

- **Холдинг «Медиа3»** создан в 2007 г. для управления медиаактивами Группы «ПромСвязьКапитал» и является крупнейшим медиахолдингом России.
- **Издательские активы**, входящие в холдинг «Медиа3» (ИД «Аргументы и факты», ИД «Труд», ИД «Экстра М Медиа», ИД «Центр Плюс» и др.), лидируют на рынке печатных СМИ России по разовому тиражу изданий, составляющему более 11,8 млн. экземпляров. Холдинг «Медиа3» контролирует 15,7% российского рынка рекламы в газетах.
- **Полиграфический бизнес** холдинга «Медиа3», объединяющий издательский дом «Медиа-Пресса» (бывшая Типография «Правда») и Полиграфический комплекс «Экстра М», занимает около 70% рынка цветной газетной печати Москвы и более 50% рынка центрального региона. Оснащенные современным оборудованием типографии холдинга «Медиа3» являются крупнейшими в России и осуществляют печать для более 250 издательств и редакций, включая издания «Российская газета», «Коммерсантъ», «Ведомости», «Известия», «Московский комсомолец», «КП. Телепрограмма», «Моя семья», «АиФ», «Труд» и многие другие.
- **Дистрибуторский бизнес** холдинга «Медиа3» является второй по размеру сеть распространения печатной продукции в России. Дистрибуторский сегмент «Медиа3» включает 2350 собственных точек продаж (АиФ-Прессс, МОП Союзпечать, Метропресс-СПб, Роспечать-Челябинск и др.) и обслуживает еще 500 точек в качестве логистического оператора. Совокупный объем продаж в розничной сети «Медиа3» составляет около 12% российского рынка розничных продаж СМИ.
- **Устойчивость к кризису.** Бизнес холдинга «Медиа3» ориентирован на массового потребителя. В условиях кризиса спрос на информацию и недорогие развлечения увеличивается. Несмотря на опережающие темпы роста рекламных бюджетов и рост популярности телевидения, печатные СМИ сохраняют свою привлекательность, как для потребителей, так и для рекламодателей. Преимущества рекламы в прессе по сравнению с другими каналами (телевидение, радио, наружная реклама) связаны с длительностью и обстоятельностью рекламного воздействия на аудиторию, включая возможность вернуться к информации, уточнить и сохранить ее.
- **Стратегия развития холдинга** (разработанная совместно с Roland Berger Strategy Consultants) нацелена на рост бизнеса и повышение эффективности деятельности. «Медиа3» планирует к 2012 г. стать диверсифицированной мультимедийной медиа-компанией со значительной долей активов в новых медиа (ТВ, Интернет). Финансовая стратегия «Медиа3» направлена на повышение качества финансового менеджмента и сохранение долга в консервативных границах.
- **Устойчивое финансовое положение.** Консолидированная выручка холдинга «Медиа3» за 2008 г. выросла на 17% и составила порядка 13 млрд. руб. В 2009 г. прогнозируется снижение выручки на 6% к уровню 2008 г. и рост на 10% к уровню 2007 г. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА в 2008-2009 гг. находится в пределах 4х. Динамика финансовых показателей холдинга «Медиа3» опережает отраслевые аналоги.
- **Положительная кредитная история.** В июне 2009 г. успешно погашен дебютный облигационный заем ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс» объемом 1 500 млн. руб.
- **Справедливым купоном для второго выпуска облигаций холдинга Медиа3 мы считаем уровень 16-17% годовых, что соответствует доходности 16,64-17,72% к оферте через 1 год.**

Анализ финансовых результатов за 9 месяцев 2009 г.

Холдинг «МедиаЗ» в 2009 г. продемонстрировал наибольшую устойчивость к кризису по сравнению с отраслевыми аналогами за счет диверсификации бизнеса и охвата широкой аудитории, позволившей даже в условиях сокращения рынка привлекать рекламные бюджеты крупнейших корпораций, ориентированных на продвижение товаров массового потребления.

Финансовый кризис затормозил динамику обновления российской полиграфической отрасли, что предоставляет дополнительные преимущества таким крупным игрокам как, например, МедиаЗ, успевшим провести модернизацию производственного оборудования.

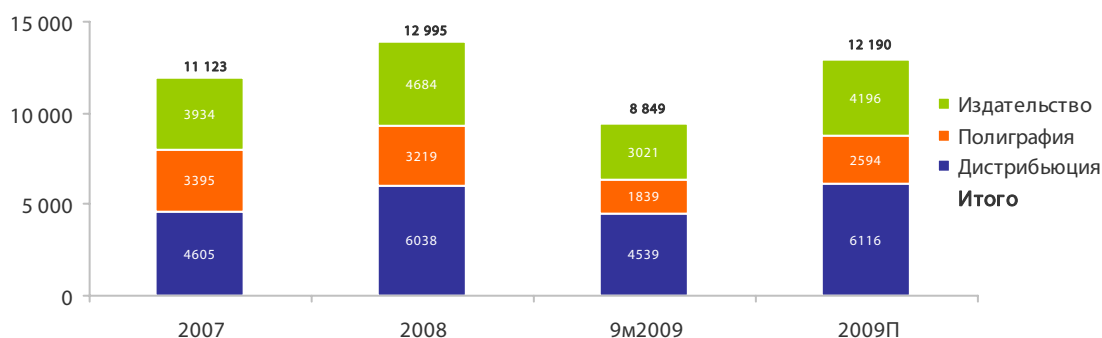
«МедиаЗ» поддерживает достаточно комфортный для себя уровень долговой нагрузки, показатель Чистый долг/ЕБИТДА на 30.09.2009 г. составил 3,7х.

Ситуация в отрасли. В результате экономического кризиса российский медиарынок и рынок полиграфической продукции в 2009 г. испытывал серьезное давление от сокращения рекламных расходов и ужесточения условий финансирования. Совокупный объем рекламного рынка России за 9 месяцев 2009 г. сократился на 30% к уровню прошлого года и составил порядка 130 млрд. руб. Об этом свидетельствуют данные Ассоциации коммуникационных агентств России (АКАР). Сильнее всего, на 44%, сократились объемы рекламы в печатных СМИ. Так, доходы газет от рекламы снизились на 37%, журналов - на 41%, а специализированных рекламных изданий - на 55%. Между тем объем рекламы в интернете за 9 месяцев 2009 г. вырос - на 3%.

Финансовые показатели холдинга «МедиаЗ» в 2009 г. превосходили среднерыночные значения. Так издательский дом «АиФ» продемонстрировал снижение рекламных доходов всего на 12%, а рекламные доходы ИД «Труд» даже выросли.

Выручка холдинга «МедиаЗ» за 9 месяцев 2009 г. составила 8 849 млн. руб. По итогам 2009 г. «МедиаЗ» прогнозирует снижение выручки на 6% к уровню 2008 г. и рост на 10% к уровню 2007 г. Наибольшее влияние на динамику выручки в 2009 г. оказывает снижения спроса на полиграфическую продукцию. В то же время выручка дистрибьюторского бизнес-направления «МедиаЗ» в 2009 г. демонстрирует рост в результате расширения розничной сети холдинга.

Динамика и структура выручки «МедиаЗ», млн. руб.



Источник: консолидированная РСБУ отчетность холдинга

Примечание: итоговое значение показателя выручки за год скорректировано на величину внутригрупповых оборотов

Антикризисная программа. В 2009 г. холдинг «МедиаЗ» реализовал проект «Медиа-парк» в результате которого был осуществлен переезд и объединение изданий холдинга в единое офисное и архитектурно-технологическое пространство. Проект «Медиа-парк» изначально задумывался как новый этап в развитии издательского бизнеса МедиаЗ, однако в кризисный год стал ещё и антикризисным проектом, позволив кардинально сократить операционные издержки, повысить общую производительность труда, а также эффективность работы служб рекламных продаж. В ходе реализации проекта компания существенно снизила операционные издержки за счёт сокращения занимаемых площадей на 35% и сокращения дублирующих служб бэк-офиса на 25%. Помимо сокращения расходов, реализация проекта «Медиа-парк» позволила повысить общую управляемость издательским бизнесом компании. Комплекс Медиа-парка оборудован новейшей редакционно-издательской системой Atex Prestige, позволяющей создавать газетный продукт любого уровня сложности. Возможности системы Prestige позволяют оптимизировать процесс создания газеты, облегчить связь центральной и региональных редакций, а также позволяют как редакциям, так и рекламным службам планировать и создавать редакционные и рекламные блоки газеты одновременно с нескольких территориально распределённых рабочих мест в режиме реального времени.

Активы. Согласно консолидированной (по РСБУ) отчетности холдинга «МедиаЗ» за 9 месяцев 2009 г. стоимость активов снижена с 12 474 млн. руб. до 11 019 млн. руб. На снижение стоимости активов повлияло, главным образом, сокращение дебиторской задолженности на 337 млн. руб. и сокращение краткосрочных финансовых вложений на 1 114 млн. руб.

Собственный капитал холдинга «МедиаЗ» на 30.09.2009 г. составил 4 903 млн. руб. На фоне сокращения финансового долга доля собственных средств в источниках финансирования на 30.09.2009 г. выросла до 44% по сравнению с 42% на начало года.

Финансовый долг холдинга «МедиаЗ» в связи с погашением облигационного займа на 30.09.2009 г. снизился до 3 790 млн. руб. по сравнению с 5 331 млн. руб. на начало 2009 г.

Холдинг «МедиаЗ» проводит консервативную долговую политику, используя различные инструменты и источники финансирования. Ключевыми кредиторами холдинга «МедиаЗ» являются Промсвязьбанк, Юникредит Банк, Сбербанк, Райффайзенбанк, на которые в сумме приходится 68% предоставленных «МедиаЗ» кредитов.

Кредитный портфель «МедиаЗ» диверсифицирован по срокам погашения. Финансовый долг со сроком погашения до 1 года составляет 1 381 млн. руб. или 36% от объема кредитного портфеля. Остальная часть долга (2 409 млн. руб.) носит долгосрочный характер и предстоит к погашению вплоть до 2014 г.

Положительная кредитная история, сильные рыночные позиции, относительно низкий уровень долговой нагрузки и поддержка со стороны акционеров позволяют рассчитывать на успешное рефинансирование долговых обязательств «Медиа3» в будущем.

Структура кредитного портфеля «Медиа3» на 30.09.2009 г.



Источник: данные компании

Позиционирование облигационного займа

В настоящее время на рынке нет обращающихся облигаций прямых аналогов «Медиа3». Ориентиром для определения справедливого уровня доходности второго выпуска облигаций Холдинга «Медиа3» мы видим итоги последних первичных размещений и прохождения оферт эмитентами 3 эшелона, а также доходность облигаций эмитентов потребительского сектора на вторичном рынке:

ТРАНСАЭРО (размещение 22.10.2009 г., купон 16,95%, текущая доходность 16,14% к оферте 03.11.2010),

Каспийская энергия (размещение 27.10.2009 г., купон 15,8%, оферта 28.10.2010 г.),

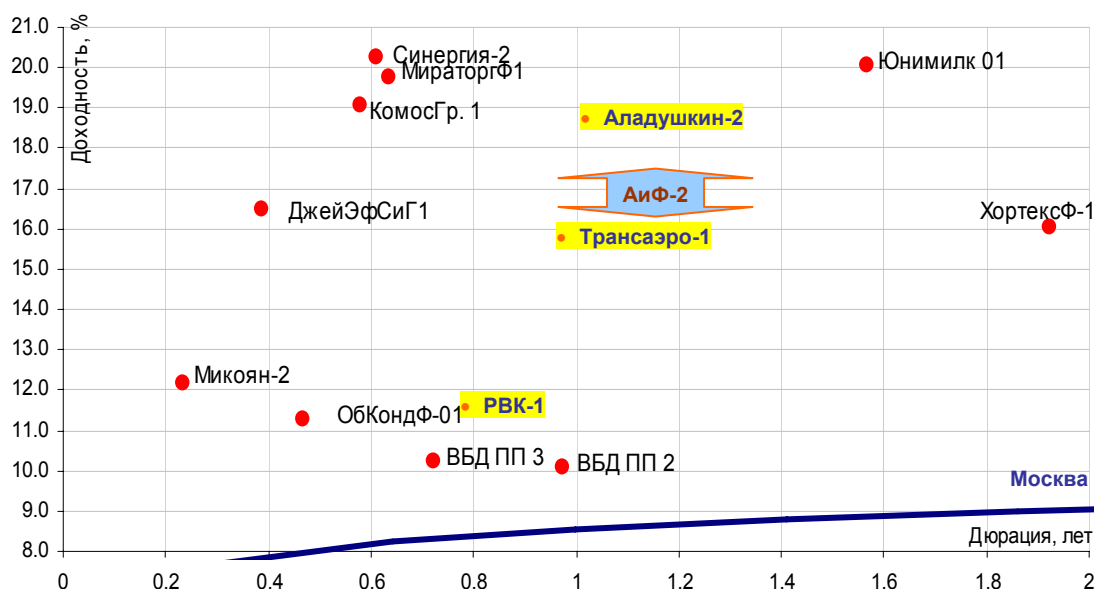
Аладушкин (оферта 2.12.2009 г., купон 17,7%),

Росводоканал (оферта 30.07.2009, купон 19%, текущая доходность 11,5% к оферте 28.07.2010 г.).

Среди факторов инвестиционной привлекательности Медиа3 мы выделяем: наличием портфеля популярных печатных изданий с миллионными тиражами, крупнейшие в стране современные типографские мощности, разветвленную сеть дистрибуции, поддержку со стороны сильных акционеров, стабильное финансовое положение и положительную кредитную историю.

Исходя из текущей конъюнктуры справедливым купоном для второго выпуска облигаций холдинга Медиа3 мы считаем уровень 16-17% годовых, что соответствует доходности 16,64-17,72% к оферте через 1 год.

Карта доходности облигаций эмитентов потребительского сектора



Источник: Данные по торгам на ММВБ 30.11.2009 г.

Агрегированный баланс (РСБУ) «МедиаЗ» и участников займа, в млн. руб.

	ЗАО "Аргументы и факты"		ЗАО "Типография "Экстра М"		ООО "АиФ-МедиаПресса-Финанс"		Холдинг «МедиаЗ»	
	2008	9м2009	2008	9м2009	2008	9м2009	2008	9м2009
АКТИВ								
I. Внеоборотные активы	469	513	688	668	0	0	7 060	7 094
II. Оборотные активы								
Запасы	92	134	0	0	0	0	814	805
Дебиторская задолженность	741	1 108	476	470	12	3	2 046	1 710
Прочие оборотные активы	288	266	0	0	1 500	3	2 286	1 245
Денежные средства	40	7	57	0	0	1	268	165
Итого по разделу II	1 161	1 515	533	470	1 512	7	5 414	3 925
БАЛАНС	1 630	2 028	1 221	1 138	1 512	7	12 474	11 019
ПАССИВ								
III. Капитал и резервы	890	862	1 063	1 068	4	5	5 251	4 903
IV. Долгосрочные обязательства	301	447	57	53	1 508	0	2 503	2 445
V. Краткосрочные обязательства								
Займы и кредиты	127	206	90	12	0	0	2 861	1 381
Кредиторская задолженность	311	512	11	5	0	2	1 353	1 702
Прочие обязательства	1	1	0	0	0		505	588
Итого по разделу V	439	719	101	17	0	2	4 719	3 671
БАЛАНС	1 630	2 028	1 221	1 138	1 512	7	12 474	11 019

Отчёт о прибылях и убытках (РСБУ) «МедиаЗ» и участников займа, в млн. руб.

	ЗАО "Аргументы и факты"		ЗАО "Типография "Экстра М"		ООО "АиФ-МедиаПресса-Финанс"		Холдинг «МедиаЗ»	
	2008	9м2009	2008	9м2009	2008	9м2009	2008	9м2009
Выручка (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	1 982	1 433	158	124	1 848	2 834	12 995	8 849
Себестоимость товаров, продукции, работ, услуг	-888	-760	-120	-93	-1	-2 723	-9 242	-6 666
Валовая прибыль	1 094	673	38	31	111	111	3 753	2 183
Коммерческие расходы	-461	-326	0	0	0	0	-1 066	-661
Управленческие расходы	-408	-292	-2	-1	-1	-3	-1 799	-1 173
Прибыль (убыток) от продаж	225	55	36	30	110	108	888	349
Прочие доходы и расходы								
Финансовые доходы	28	29	0	0	8	-9	242	181
Финансовые расходы	-41	-72	-16	-12	-187	-97	-532	-577
Прочие доходы и расходы	-128	-6	-18	-13	82		-472	-39
Прибыль (убыток) до налогообложения	83	6	2	5	12	2	126	-87
Налог на прибыль и другие платежи	-87	-34	0	0	-8	-1	-91	-78
Чистая прибыль (убыток)	-4	-28	2	5	4	1	35	-165

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Товарные рынки	70-47-75
Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Облигации РМОВ	70-47-31
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 150-506-020	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич Pinaev@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой

право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru