

### Параметры облигационного займа ООО «КОМОС ГРУПП» серии БО-01

Эмитент	ООО «КОМОС ГРУПП»
Объем	1 500 млн. руб.
Номер и дата регистрации	4B02-01-36312-R от 09.03.2011 г.
Закрытие книги	19 июля 2011 г. 15-00 мск
Дата размещения	21 июля 2011 г.
Срок обращения	3 года
Дюрация	≈ 2 года
Амортизация	25% - через 1 год 30% - через 2 года 45% - через 3 года
Купонный период	6 месяцев
Индикт. купон (Доходность)	<b>10,50-11,50% годовых (УТМ 10,78%-11,83%) годовых</b>
Организаторы	Тройка Диалог Банк ЗЕНИТ Промсвязьбанк

### Основные финансовые показатели КОМОС ГРУПП

млн. руб.	2009	2010	2011П*
Активы	12 269	16 397	18 338
Капитал	5 029	4 913	5 136
Долгосрочный долг	1 971	3 820	5 580
Краткосрочный долг	4 005	6 460	6 409
<b>Чистый долг</b>	<b>5 710</b>	<b>8 951</b>	<b>11 739</b>
Выручка	13 021	13 928	17 609
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 167</b>	<b>1 869</b>	<b>2 176</b>
Чистая прибыль	441	192	490
Рентабельность ЕБИТДА	16,6%	13,4%	12,4%
Чистый долг/Капитал	1,1	1,8	2,3
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>

Источник: МСФО отчетность

### Основные производственные показатели КОМОС ГРУПП

	2009	2010	2011П*
Свинина, тыс. тонн (жив. вес)	36,00	36,12	36,30
Птица, тыс. тонн (жив. вес)	24,76	28,05	36,20
Яйца, млн. шт.	607,58	629,06	786,90
Молоко (переработка), тыс. тонн	252,00	270,00	270,90
Комбикорм, тыс. тонн	156,86	188,04	190,00

Источник: данные Группы

\* - прогнозные данные на основании управленческой отчетности Группы

КОМОС ГРУПП 8 июля открыло книгу заявок инвесторов на приобретение 3-летних биржевых облигаций серии БО-01 объемом 1,5 млрд. руб. Ориентир по ставке купона облигаций находится в диапазоне 10,5-11,5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 10,78-11,83% годовых при дюрации около 2 лет с учетом амортизации.

#### Ключевые характеристики кредитного профиля КОМОС ГРУПП:

- КОМОС ГРУПП** – крупнейший в Удмуртии (Ba1/-/BB+) вертикально-интегрированный агропромышленный холдинг с широко диверсифицированной структурой бизнеса, включающей полный цикл производства и переработки мяса птицы и свинины, а также производства яиц и переработки молочной продукции с рыночной долей в регионе от 50% (по производству свинины) до 90-99% (по производству яиц и мяса птицы).
- Группа объединяет 13 производственных активов**, крупнейшими из которых являются свинокомплекс «Восточный» и Удмуртская птицефабрика. Общая производственная мощность Группы по производству свинины и мяса птицы составляет 72 тыс. тонн (в живом весе), по переработке молока – 330 тыс. тонн в год.
- Вертикально-интегрированная бизнес-модель** КОМОС ГРУПП нацелена на создание полной цепочки производства – «от поля до прилавка» для максимизации рентабельности бизнеса. В рамках данной стратегии КОМОС ГРУПП обладает собственным производством комбикормов, которое превышает потребности Группы. В сегменте реализации продукции КОМОС ГРУПП выстроил широкую сеть оптовой дистрибуции при наличии портфеля сильных локальных брендов конечной продукции. На текущий момент Группа практически полностью централизовала реализацию продукции и поставки сырья, введя в эксплуатацию I очередь логистического центра.
- В соответствии с отчетностью по МСФО за 2010 г.** выручка Группы продемонстрировала умеренный рост (+7%), что связано с постепенным выходом из нефтетрейдингового бизнеса, доля которого в выручке по итогам прошлого года снизилась до 7%. По итогам 2011 г. за счет запуска новых мощностей по производству яйца и птицы и переработки молока КОМОС ожидает рост выручки на 26% - до 17,6 млрд. руб., ЕБИТДА – на 16% - до 2,1 млрд. руб.
- Кредитный портфель** КОМОС ГРУПП по итогам 2010 г. составил 10,28 млрд. руб.; в 2011 г. за счет реализации инвестиционной программы и сделок M&A ожидается рост долга до 12,0 млрд. руб. Отметим, что по итогам 2011 г. ожидается прохождение пика долговой нагрузки Группы (показатель чистый долг/ ЕБИТДА – 5,4x) за счет сокращения избыточных резервов сырья, созданных в IV кв. 2010 г., завершения ряда инвестиционных проектов, а также закрытия сделки по приобретению ОАО «Удмуртский хладокомбинат».
- Приоритетной стратегической задачей** Группы является расширение производственных мощностей (большинство направлений работает с загрузкой близкой к 90%) – объем инвестиций в 2011-2013 г. составит порядка 3,66 млрд. руб. Другой целью КОМОС ГРУПП является расширение каналов оптовой дистрибуции, в т.ч. за счет экспансии в соседние регионы, и завершение проекта по созданию логистического центра.
- Предлагаемый уровень доходности 10,78%-11,83% при дюрации 2 года** предполагает премию 480-590 б.п. к кривой ОФЗ и 270-380 б.п. к экстраполированной кривой ГК Черкизово на фоне различий в масштабе бизнеса компаний, что выглядит привлекательно, учитывая крепкие позиции КОМОС ГРУПП в регионе присутствия, ясную бизнес-стратегию и наличие регулярной отчетности МСФО.

**КОМОС ГРУПП – региональный лидер с глобальным подходом построения бизнеса в секторе АПК**

**Лидирующие позиции на рынке Удмуртии при наличии сильных локальных брендов обеспечивают Группе стабильные объемы реализации продукции и создают благоприятные условия для экспансии в соседние регионы (Пензенская, Свердловская обл.).**

**Около 62% объема портфеля имеют субсидируемую ставку при эффективной ставке по портфелю 4,7% по итогам I п/г.**

**В 2012-2013 гг. ожидается стабилизация показателя чистый долг/ЕБИТДА на уровне 3,5х при рентабельности ЕБИТДА – 14-15%.**

## Позиционирование облигационного займа

При позиционировании нового облигационного займа КОМОС ГРУПП серии БО-01 мы ориентируемся на доходность облигаций эмитентов III эшелона, в т.ч. представителей агропромышленного сектора.

Среди сопоставимых компаний сектора АПК на долговом рынке можно выделить лишь облигации Группы Черкизово – одного из лидеров по производству и переработке свинины и мяса птицы в России (выпуски других эмитентов сектора, таких как Русское море, Разгуляй, отличаются невысокой ликвидностью).

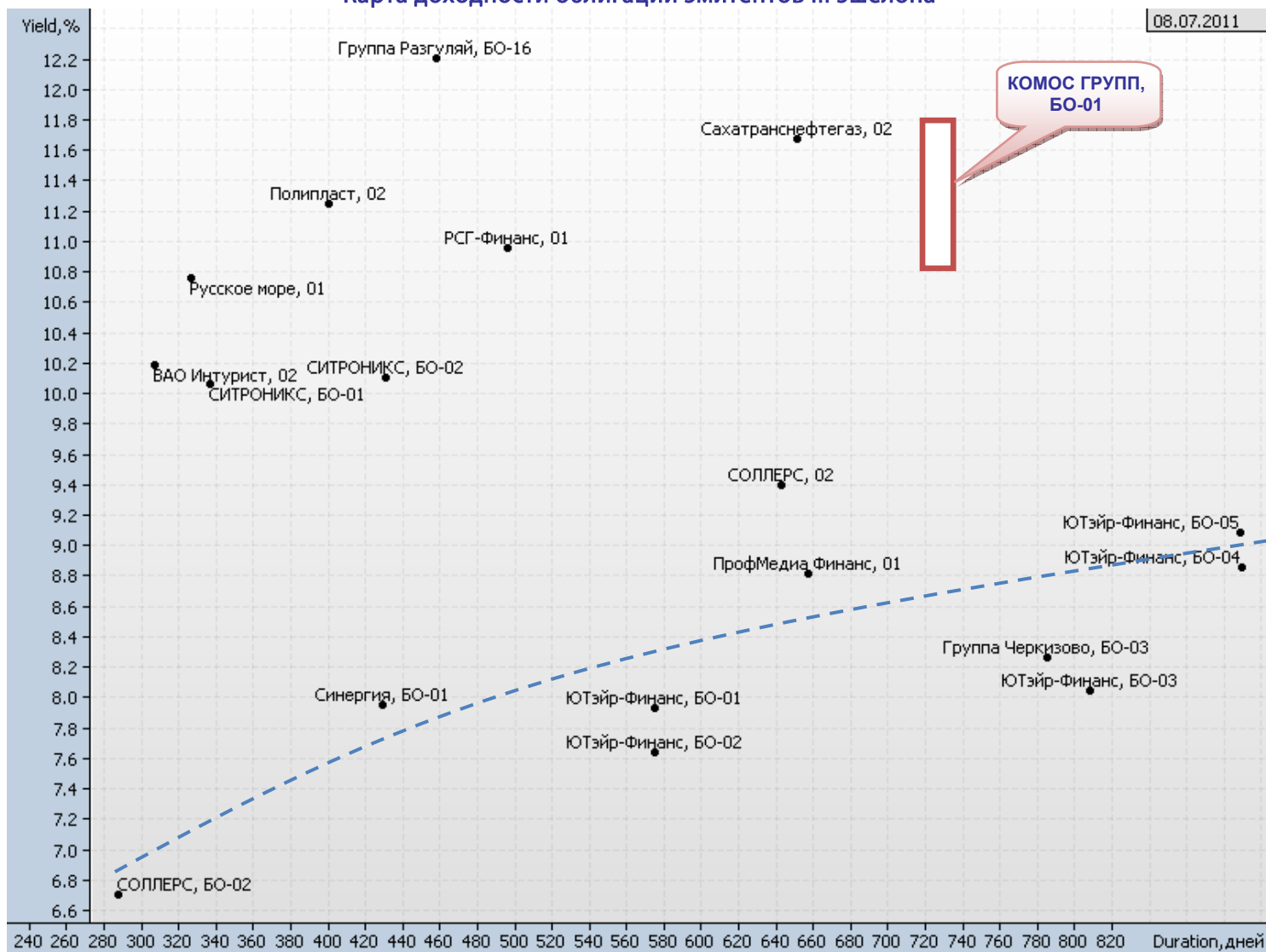
Отметим, что Черкизово, как глобальный игрок российского рынка, существенно превосходит КОМОС ГРУПП по масштабам бизнеса. Вместе с тем, региональное лидерство КОМОС ГРУПП создает устойчивый плацдарм для дальнейшего развития Группы. Среди ключевых факторов инвестиционной привлекательности КОМОС ГРУПП мы отмечаем:

- Диверсифицированная структура бизнеса АПК позволяет распределить риски в секторе, снизив волатильность финансовых показателей Группы в случае воздействия негативных внешних факторов за счет сегментов по производству мяса, комбикорма, яйца и переработки молока.
- Полный цикл производства в свиноводстве и птицеводстве при наличии собственной сырьевой базы (отсутствие собственного молочного производства в пользу сторонних закупок обусловлено экономической целесообразностью).
- Сбалансированность структуры долга Группы за счет размещения облигационного займа, как по срочности, так и по структуре заемщиков. На 01.06.2011 г. якорными кредиторами Группы выступали Сбербанк и Газпромбанк (51% займов). Кроме того, на текущий момент у эмитента остаются невыбранные лимиты в рамках кредитных линий примерно на 5 млрд. руб.
- Стабилизация долговой нагрузки и показателей рентабельности в среднесрочной перспективе. Рост долговой нагрузки Группы в 2010-2011 гг. произошел за счет создания резервов сырья на фоне резкого роста цен на продукцию АПК с лета 2010 г. Кроме того, в 2011 г. ожидается завершение ряда инвестиционных проектов и M&A сделок (ОАО «Удмуртский хладокомбинат»), что благоприятно скажется на росте денежного потока при снижении общего уровня долговой нагрузки.
- Информационная прозрачность КОМОС ГРУПП обеспечена подготовкой регулярной консолидированной отчетности по МСФО на полугодовой основе. Также в 2011 году планируется завершить реорганизацию юридической структуры Группы, консолидировав все пакеты акций и доли предприятий на 2 компаниях (ООО «Евромилк» и ООО «Хайперфудс Холдинг»). ООО «КОМОС ГРУПП» останется управляющей компанией Группы и центром консолидации выручки.
- Усиление структуры займа наличием ковенант по досрочному выкупу облигаций в случае дефолта одной из ключевых компаний Группы: «Восточный», Удмуртская птицефабрика, «Хайперфудс холдинг» (объединяет животноводческие активы Группы) и/или «Евромилк» (объединяет активы в области переработки молока).

**На наш взгляд, уровень доходности по биржевым облигациям КОМОС ГРУПП, БО-01 в диапазоне 10,78%-11,83% при дюрации 2 года выглядит привлекательно и с запасом компенсирует текущие кредитные риски эмитента, предполагая премию 480-590 б.п. к кривой ОФЗ и 270-380 б.п. к экстраполированной кривой ГК Черкизово.**

## Карта доходности облигаций эмитентов III эшелона

08.07.2011



Источник: данные по торгам на ММВБ

## Ключевые финансовые показатели агропромышленных компаний

2010 г., млн. руб., МСФО	КОМОС	Черкизово	Русское море
Активы	16 397	44 878	6 765
Капитал	4 913	20 440	1 445
Долгосрочный долг	3 820	14 227	0
Краткосрочный долг	6 460	5 533	3 802
Чистый долг	8 951	17 683	3 499
Выручка	13 928	36 085	26 203
ЕБИТДА	1 869	6 642	-484
Чистая прибыль	192	4 387	-690
Рентабельность ЕБИТДА	13.4%	18.4%	-
Чистый долг/Капитал	1.8	0.9	2.4
Чистый долг/ЕБИТДА	4.8	2.7	-

Источник: отчетность компаний, расчеты Промсвязьбанка

**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](mailto:ib@psbank.ru)

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	70-47-75

**Управление торговли и продаж**

<b>Круть Богдан Владимирович</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван Александрович</b> <a href="mailto:Khmelevsky@psbank.ru">Khmelevsky@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:Rybakova@psbank.ru">Rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Треjder		70-47-35
<b>Хлебников Дмитрий Сергеевич</b> <a href="mailto:khlebnikov@psbank.ru">khlebnikov@psbank.ru</a>	Треjder		Прямой: +7(495) 705-90-96 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-8
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:Urumov@psbank.ru">Urumov@psbank.ru</a>	Треjder		Моб.: +7(910)417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Baranoch@psbank.ru">Baranoch@psbank.ru</a>	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 ее 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](http://www.psbank.ru)  
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)