

Металлоинвест – ставка на добавленную стоимость

Ключевые моменты

- ОАО «Холдинговая компания Металлоинвест» является одним из крупнейших горно-металлургических холдингов России и ведущим производителем ЖРС (11% мирового рынка) и ГБЖ (36% мирового рынка) в мире.
- Структура покупателей хорошо диверсифицирована – на долю российских клиентов приходится 30% продаж, на Азию – 43%, на Европу – 27%.
- Металлоинвест обладает одними из крупнейших по объему запасов месторождений в мире: по запасу железорудного сырья - 2-е место в мире, меди (Удоканское месторождение) – 3-е место.
- Основным акционером холдинга является Алишер Усманов с долей 50% УК. 30% акций владеет В. Скоч, 20% в конце 2011 г. приобрел ВТБ Капитал у В. Анисимова.
- Усманов рассматривает возможность создания крупнейшего в стране сырьевого холдинга через объединение Металлоинвеста и НорНикеля.
- Металлоинвест лидирует среди российских металлургических компаний по показателю прибыли и рентабельности по EBITDA: по итогам 1П 2011 г. EBITDA накопленным за 12 мес. итогом составила 92 млрд руб., рентабельность по EBITDA – 39%.
- Инвестиционную программу компания может обслуживать за счет денежного потока от операций, поэтому рост долговой нагрузки с текущих комфортных значений (Долг/EBITDA – 1,88) маловероятен.
- Нижняя граница предложенного эмитентом диапазона доходности предполагает размещение займа на кривой Евраза, что соответствует тому уровню, на котором торгуются еврооблигации двух компаний, поэтому участие внутри озвученного диапазона, на наш взгляд, интересно.
- Справедливая доходность займа Металлоинвеста, по нашей оценке, должна лежать на 20-40 б.п. ниже кривой Евраза, поскольку и международный кредитный рейтинг, и финансовое положение холдинга, выше, чем у Евраза. Поэтому мы ожидаем либо снижения ориентира купона в ходе сбора заявок (участие интересно при купоне в 9,1-9,3% годовых), либо роста цены выпуска после выхода на вторичный рынок вплоть до 1 п.п.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млн руб.

МСФО, млн руб.	2010 г.	Изм, %	1П2010 г.
Активы	249 883	27,79	319 323
Основные средства	99 265	0,45	99 710
Денежные средства	4 633	146,26	11 409
Собственный капитал	74 502	30,69	97 363
Финансовый долг	126 377	36,97	173 093
Выручка*	219 668	21,37	266 620
ЕБИТДА*	71 651	28,62	92 155
Проценты уплаченные*	-14 767	-15,55	-12 470
Чистая прибыль*	36 434	34,44	48 981
Рентабельность EBITDA	33%		35%
Чистая рентабельность	17%		18%
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	1,8		1,9
ЕБИТДА/Проценты	4,9		7,4
Обор. ср-ва/СК	0,0		0,1
Финансовый долг/активы	0,5		0,5
Доля краткосрочного долга	0,2		0,2

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

* - данные приведены накопленным итогом за последние 12 мес.

Сравнение с конкурентами

МСФО, 1П 2011 г.	Мет-инвест	Северсталь*	Мечел*	Евраз
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:				
Выручка/суммарная зад-ть	1,22	1,79	0,72	1,31
Выручка/финансовый долг	1,54	2,68	0,98	2,12
Финансовый долг/EBITDA	1,88	1,54	5,02	2,57
ЕБИТДА/Проценты к уплате	7,39	6,97	4,16	3,78
ЧП/краткосрочная зад-ть	1,04	0,86	0,25	0,97
II Коэффициенты рентабельности:				
Рент-ть активов по ЧП	15%	8%	3%	3%
Рент-ть продаж	31%	19%	15%	12%
Рент-ть по ЧП	18%	8%	6%	4%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля СК в балансе	0,30	0,45	0,26	0,38
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,20	0,20	0,23	0,17
Обеспеченность об. ср-в СК	0,10	0,49	0,26	0,43
Доля внеоб. Ср-в в балансе	0,78	0,60	0,69	0,70
IV Коэффициенты ликвидности:				
Абсолютная ликвидность	0,23	0,59	0,13	0,36
Текущая ликвидность	1,11	1,96	1,36	1,75
Оборотные ср-ва/об-ва	0,32	0,76	0,43	0,48
V Коэффициенты оборачиваемости:				
Оборачиваемость активов	0,83	0,95	0,52	0,80
Оборачиваемость об. ср-в	3,83	2,37	1,68	2,71
Итоговый рейтинг	2,45	2,45	3,26	2,95

* данные приведены на 1.10.2011 г.

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	5
Сумма займа	10 000 тыс. руб.
Способ размещения	книга
Дата закрытия книги	15 марта
Дата размещения	19 марта
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	9,5-10% годовых
УТР	9,73-10,25% годовых
Дюрация	2,68 лет
Рейтинг	(-/Ba3/BB-)

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2012г.



Краткий кредитный профиль

ОАО «Холдинговая компания Metalloinvest» - один из крупнейших горно-металлургических холдингов России и ведущий производитель ЖРС и ГБЖ (горячебрикетированное железо) в мире. По объему производства товарной железной руды компания в 2010 г. вошла в ТОП-5 крупнейших мировых производителей, произведя 37 млн т товарной руды. По производству окатышей холдинг занимает 11% мирового рынка, по производству ГБЖ – 36%.

Клиентами Metalloinvestа являются как крупные российские металлургические компании (ММК, НЛМК, Евраз, Мечел), так и иностранные потребители. На долю внутреннего потребления приходится около 30% продаж, 43% компания реализует в Азии и около 27% - в Европе.

Компания обладает сильной сырьевой базой. Входящий в состав Metalloinvestа, Лебединский ГОК обладает крупнейшими в Европе запасами железорудного сырья, а холдинг в целом – лидирует в мире по объему доказанных и вероятных запасов. Кроме того, в 2008 г. Metalloinvest приобрел лицензию на разработку 3-го в мире по объему запасов месторождения меди (Удоканское месторождение). В холдинге рассчитывают начать с добычи 12 млн тонн руды в год и через 2-3 года после старта увеличить объем добычи до 36 млн тонн.

Владельцами Metalloinvestа являются:

- Алишер Усманов – владеет 50% акций через Gallagher Holdings Ltd. Также является акционером в Mail.ru Group, Мегафоне, DST Global.
- Владимир Скоч – контролирует 30%.
- ВТБ Капитал в конце 2011 г. закрыл сделку по приобретению 20% доли в капитале Metalloinvestа у Василия Анисимова. По информации СМИ, акции перешли под контроль банка в счет погашения долга Coalco Metals, через которую Анисимов контролировал долю в Metalloinvestе.

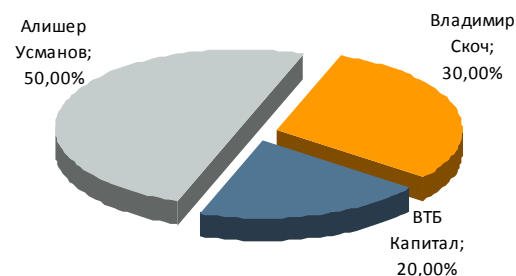
Metalloinvest в начале 2011 г. приобрел около 4% доли в Норильском Никеле. Учитывая давние планы главного акционера компании по консолидации российских сырьевых активов, данное событие могло быть первым шагом на пути к объединению. В таком случае будет создан лидер горно-металлургического комплекса, объединяющий крупнейшие запасы никеля, палладия, платины, железной руды и меди.

→ Metalloinvest занимает ведущее положение в мире по производству ЖРС и ГБЖ.

→ Компания обладает сильной сырьевой базой.

Компания	Запасы железной руды, млрд т
Vale	15,1
Metalloinvest	14,9
BHP Billiton	4
Rio Tinto	2,6
FMG	1,5

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал

→ Усманов рассматривает объединение Metalloinvestа с Норильским Никелем.



Финансовое положение

Металлоинвест обладает одними из лучших операционных показателей в отрасли благодаря сырьевой направленности бизнеса и ориентации компании на высокомаржинальную продукцию (окатыши и ГБЖ). Выручка компании в 2010 г. выросла на 46%, а за 1 полугодие 2011 г. еще на 21% (г/г) за счет роста цен на сырье (см. стр. 5-6). Рентабельность компании по EBITDA и чистой прибыли за этот период увеличились с 17% до 35% и с 9% до 18% соответственно и стали максимальными в отрасли. Прибыль по EBITDA за 12 месяцев по итогам 1 полугодия составила 92 млрд руб., по чистой прибыли – почти 49 млрд руб.

Долговая нагрузка находится на комфортном уровне. По итогам 1 полугодия 2011 г. показатель Долг/EBITDA составил 1,88, а покрытие процентов прибылью по EBITDA – 7,4. Средняя процентная ставка снизилась в 2011 г. с 6,6% до 4,8% по итогам 1П 2011 г. Отметим также, что ежегодный объем погашения задолженности равномерно распределен по годам (около 25-30 млрд руб. в год), что снижает риски рефинансирования.

Инвестиционная программа на 2012 г. предполагает вложение около 14-15 млрд руб., что Металлоинвест в состоянии профинансировать из собственных средств. Денежный поток от операционной деятельности только за 1П 2011 г. составил 35 млрд руб., поэтому не повлияет на размер задолженности компании.

Позиционирование займа

В период 13-15 марта будет открыта книга заявок на облигации Металлоинвеста (-/Ba3/BB-) серии 5 на сумму 10 млрд руб. Компания предлагает 10-ти летний заем с офертой через 3 года. Ориентир купона находится в диапазоне 9,5-10% годовых, что соответствует доходности к оферте в 9,73-10,25% годовых и дюрации 2,68 лет.

Для рынка рублевого долга это будет дебютное размещение облигаций Металлоинвеста, ранее компания прибегала лишь к привлечению займа через еврооблигации. В настоящий момент единственных валютный выпуск компании торгуется на уровне займов Евраза (-/B+/-) и с премией к кривой Северстали (Ba2/BB/BB-) около 40 б.п. Рублевый выпуск также позиционируется на уровне кривой Евраза, что кажется справедливым. Заметим, однако, что отраслевая позиция и финансовое положение Металлоинвеста заметно крепче, нежели у Евраза (см. стр. 7-8), это же подтверждается и разницей в международных кредитных рейтингах. Мы полагаем, что справедливая доходность облигаций Металлоинвеста должна быть на 20-40 б.п. ниже кривой Евраза, что эквивалентно ставке купона в 9,1-9,3% годовых. Поэтому мы рекомендуем участвовать в

➤ Рентабельность по EBITDA
Металлоинвеста является максимальной среди российских металлургических компаний благодаря ориентации компании на высокомаржинальную продукцию.

➤ Размер долга и график его погашения хорошо сбалансированы.

➤ Операционного денежного потока достаточно для финансирования инвестиционной программы.

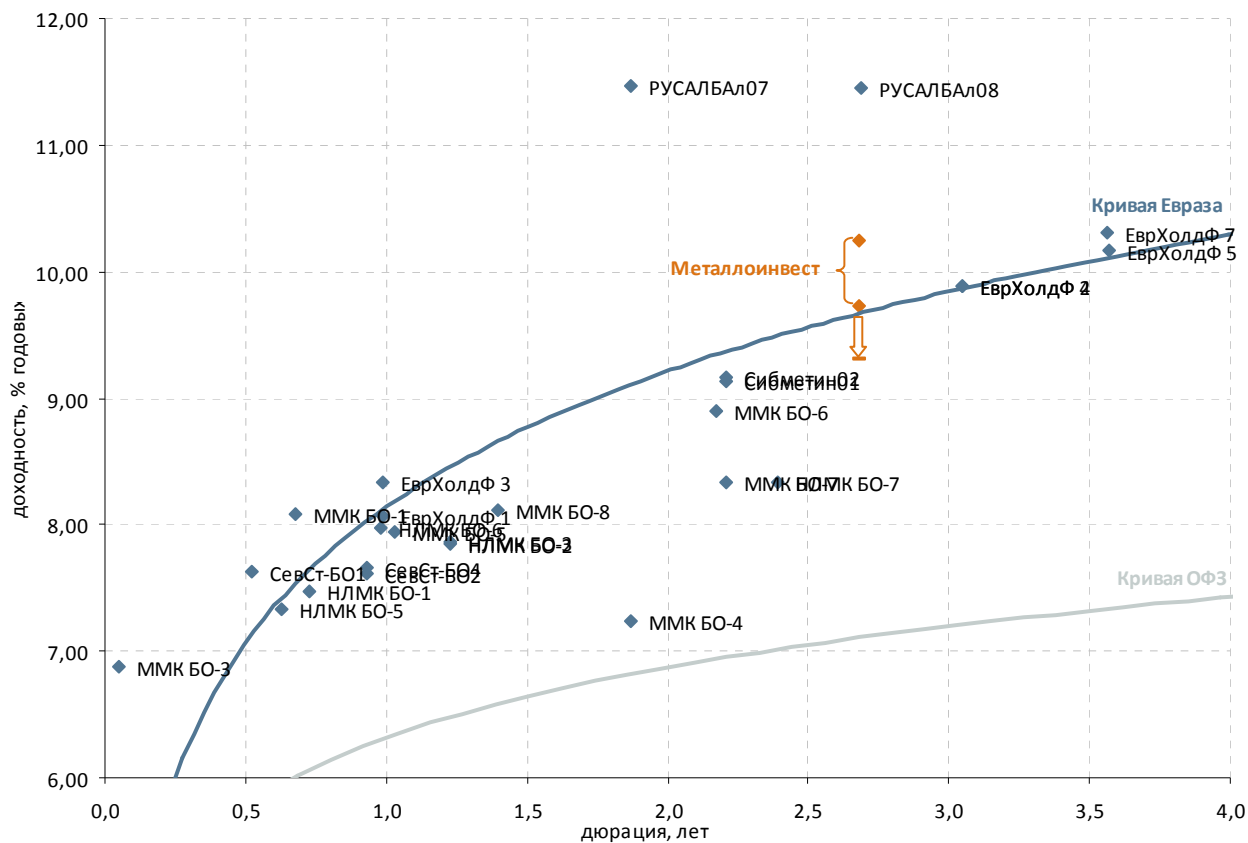
Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	5
Сумма займа	10 000 тыс. руб.
Способ размещения	книга
Дата закрытия книги	15 марта
Дата размещения	19 марта
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	9,5-10% годовых
УТР	9,73-10,25% годовых
Дюрация	2,68 лет
Рейтинг	(-/Ba3/BB-)



размещении облигаций Металлоинвеста на предложенных условиях, хотя не исключаем, что ставка купона в ходе сбора заявок все же будет понижена. Если же размещение пройдет в рамках первоначально озвученного диапазона, то на вторичном рынке вероятно снижение доходности займа до уровня 9,3-9,5% годовых (+70-110 б.п. по цене при размещении по нижней границе).

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн руб.	2009	Изм., %	2010	Изм., %	01.07.2011
Внеоборотные активы	198 809	-4%	190 741	31%	249 710
Основные средства	94 747	5%	99 265	0%	99 710
Goodwill	85 828	-2%	83 737	-1%	82 839
Долгосрочные финансовые вложения	9 190	-62%	3 523	1644%	61 424
Прочие внеоборотные активы	9 044	-53%	4 216	36%	5 737
Оборотные активы	58 752	1%	59 142	18%	69 613
Запасы	17 077	35%	23 085	-5%	21 994
Дебиторская задолженность	21 566	32%	28 412	16%	32 880
Денежные средства	12 327	-62%	4 633	146%	11 409
Краткосрочные финансовые вложения	6 505	-58%	2 746	20%	3 305
Прочие оборотные активы	1 277	-79%	266	-91%	25
Итого активы	257 561	-3%	249 883	28%	319 323
Акционерный капитал и резервы	48 004	61%	77 205	30%	100 078
Уставный капитал	5 527	0%	5 527	0%	5 527
Нераспределенная прибыль	40 123	72%	68 975	33%	91 836
Доля меньшинства	2 354	15%	2 703	0%	2 715
Долгосрочные обязательства	127 208	-9%	115 127	36%	156 524
Долгосрочные кредиты и займы	101 243	-15%	85 726	47%	125 984
Прочие	25 965	13%	29 401	4%	30 540
Краткосрочные обязательства	82 349	-30%	57 551	9%	62 721
Краткосрочные займы и кредиты	63 248	-36%	40 651	16%	47 109
Кредиторская задолженность	11 925	12%	13 355	-15%	11 305
Прочее	7 176	-51%	3 545	21%	4 307
Итого пассивы	257 561	-3%	249 883	28%	319 323
МСФО, млн руб.	2009	Изм., %	2010	Изм., %	01.07.2011
Выручка	150 372	46%	219 668	21%	266 620
Себестоимость	(93 751)		(110 386)		(124 623)
Валовая прибыль	56 621	93%	109 282	30%	141 997
SG&A	(41 131)		(43 906)		(55 847)
Прочие операционные доходы (расходы)	339		(2 710)		(3 586)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	15 829	296%	62 666	32%	82 564
Амортизация	(9 905)		(8 985)		(9 591)
ЕБИТДА	25 734	178%	71 651	29%	92 155
Норма ЕБИТ, %	10,53		28,53		30,97
Норма ЕБИТДА, %	17,11		32,62		34,56
Чистые финансовые доходы	(12 265)		(13 887)		(12 024)
Внеоперационные доход	12 087		(5)		(4 027)
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	15 651	212%	48 774	36%	66 513
Норма ЕВТ, %	10,41		22,20		24,95
Текущий налог на прибыль	(1 735)		(12 340)		(17 532)
Чистая прибыль	13 916	162%	36 434	34%	48 981
Норма чистой прибыли	9,25		16,59		18,37



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	2009	2010	01.07.2011
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,72	1,27	1,22
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	0,91	1,74	1,54
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	2,00	6,39	1,76	1,88
ЕБИТДА/Проценты к уплате	1,00	1,76	4,85	7,39
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	0,22	0,90	1,04
II Коэффициенты рентабельности:*				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,07	5%	15%	15%
Рентабельность продаж	0,19	11%	29%	31%
Рентабельность по чистой прибыли	0,10	9%	17%	18%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,18	0,30	0,30
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,32	0,23	0,20
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	-0,40	0,03	0,10
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,77	0,76	0,78
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,23	0,13	0,23
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	0,71	1,03	1,11
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,28	0,34	0,32
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,58	0,88	0,83
Оборачиваемость оборотных средств		2,56	3,71	3,83

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2009	2010	01.07.2011
I Соотношение притока ден.средств и долга				
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	3,23	1,68	1,89
Долг/ЕБИТДА	0,50	4,82	2,69	2,84
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,20	1,67	1,05	0,98
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	1,41	0,96	0,95
II Рентабельность бизнеса				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	3,68	1,53	1,48
Рентабельность продаж	0,50	3,98	1,93	1,78
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	3,16	1,73	1,59
III Структура капитала				
Доля собственного капитала в балансе	0,33	4,23	3,92	3,89
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	2,16	1,89	1,81
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	4,99	4,31	3,03
IV Ликвидность				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,23	4,04	3,17
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	4,09	3,76	3,65
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,30	4,24	4,27
V Экспертная оценка (1-5):				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	4,00
Статус компании	0,33	3,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,53	2,55	2,45
Уровень кредитного риска		повышенн	средний	низкий

* - показатели сравниваются со среднеотраслевыми



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, LTM* , млн долл. **	Металлоинвест	Северсталь	Мечел	Евраз	НЛМК
данные на:	01.07.2011	01.10.2011	01.10.2011	01.07.2011	01.10.2011
Внеоборотные активы	249 710	10 475	12 503	13 530	11 440
Основные средства	99 710	7 781	6 532	9 128	10 275
Goodwill	82 839	1 888	5 747	3 215	901
Долгосрочные финансовые вложения	61 424	586	20	795	9
Прочие внеоборотные активы	5 737	220	204	392	256
Оборотные активы	69 613	7 010	5 553	5 672	5 644
Запасы	21 994	2 842	2 389	2 506	2 939
Дебиторская задолженность	32 880	1 376	1 747	1 509	1 694
Денежные средства	11 409	1 995	518	1 155	830
Краткосрочные финансовые вложения	3 305	123	-	2	59
Прочие оборотные активы	25	675	898	500	122
Итого активы	319 323	17 485	18 056	19 202	17 084
Акционерный капитал и резервы	100 078	8 225	5 136	7 466	10 072
Уставный капитал	5 527	3 311	134	375	221
Добавочный капитал	-	1 166	871	2 481	306
Собственные акции, выкупленные у акционеров	-	(26)	-	-	-
Резервы	-	(592)	-	(448)	(1 380)
Нераспределенная прибыль	91 836	4 018	3 774	4 804	10 945
Доля меньшинства	2 715	349	357	254	(21)
Долгосрочные обязательства	156 524	5 687	8 830	8 495	3 849
Долгосрочные кредиты и займы	125 984	4 671	7 037	6 626	2 791
Прочие	30 540	1 015	1 792	1 869	1 058
Краткосрочные обязательства	62 721	3 573	4 090	3 241	3 163
Краткосрочные займы и кредиты	47 109	1 536	2 457	632	2 098
Кредиторская задолженность	11 305	999	1 298	2 175	1 031
Прочее	4 307	1 038	335	434	34
Итого пассивы	319 323	17 485	18 056	19 202	17 084
МСФО, LTM* , млн долл. **	Металлоинвест	Северсталь	Мечел	Евраз	НЛМК
Выручка	266 620	16 608	9 327	15 395	10 941
Себестоимость	(124 623)	(11 256)	(5 936)	(11 583)	(7 666)
Валовая прибыль	141 997	5 352	3 391	3 812	3 275
SG&A	(55 847)	(1 838)	(1 904)	(1 854)	(1 459)
Прочие операционные доходы (расходы)	(3 586)	(289)	(45)	(87)	-
Операционная прибыль (ЕБИТ)	82 564	3 225	1 442	1 871	1 816
Амортизация	(9 591)	(797)	(450)	(954)	(572)
ЕБИТДА	92 155	4 021	1 893	2 825	2 388
Норма ЕБИТ, %	30,97	19,42	15,46	12,15	16,60
Норма ЕБИТДА, %	34,56	24,21	20,29	18,35	21,83
Чистые финансовые доходы	(12 024)	(521)	(445)	(732)	39
Внеоперационные доход	(4 027)	(72)	(211)	(259)	17
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	66 513	2 624	856	856	1 858
Норма ЕВТ, %	24,95	15,80	9,18	5,56	16,98
Текущий налог на прибыль	(17 532)	(1 308)	(254)	(242)	(490)
Чистая прибыль	48 981	1 316	602	614	1 369
Норма чистой прибыли	18,37	7,93	6,45	3,99	12,51

* - данные приведены накопленным итогом за последние 12 мес.

** - данные по Металлоинвесту приведены в млн рублей



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	Металлоинвест	Северсталь	Мечел	Евраз	НЛМК
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:						
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	1,22	1,79	0,72	1,31	1,56
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,54	2,68	0,98	2,12	2,24
Финансовый долг/ЕВITDA (LTM)	2,00	1,88	1,54	5,02	2,57	2,05
ЕВITDA/Проценты к уплате	1,00	7,39	6,97	4,16	3,78	0,00
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	1,04	0,86	0,25	0,97	0,65
II Коэффициенты рентабельности:*						
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,07	15%	8%	3%	3%	8%
Рентабельность продаж	0,19	31%	19%	15%	12%	17%
Рентабельность по чистой прибыли	0,10	18%	8%	6%	4%	13%
III Коэффициенты структуры капитала:						
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,30	0,45	0,26	0,38	0,59
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,20	0,20	0,23	0,17	0,19
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,10	0,49	0,26	0,43	0,44
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,78	0,60	0,69	0,70	0,67
IV Коэффициенты ликвидности:						
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,23	0,59	0,13	0,36	0,28
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,11	1,96	1,36	1,75	1,78
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,32	0,76	0,43	0,48	0,80
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):						
Оборачиваемость активов		0,83	0,95	0,52	0,80	0,64
Оборачиваемость оборотных средств		3,83	2,37	1,68	2,71	1,94

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Металлоинвест	Северсталь	Мечел	Евраз	НЛМК
I Соотношение притока ден.средств и долга						
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	1,89	1,27	3,05	1,45	1,40
Долг/ЕВITDA	0,50	2,84	2,42	4,69	3,70	3,06
ЕВITDA/проценты к уплате	0,20	0,98	0,99	1,09	1,12	5,00
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	0,95	0,97	1,33	0,96	1,00
II Рентабельность бизнеса						
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,48	2,98	4,13	4,15	2,81
Рентабельность продаж	0,50	1,78	2,93	3,47	3,84	3,33
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,59	3,50	3,82	4,18	2,33
III Структура капитала						
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,89	3,26	4,02	3,62	2,53
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,81	1,83	1,88	1,75	1,79
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	3,03	1,05	1,28	1,08	1,08
IV Ликвидность						
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,17	1,35	4,05	2,04	2,67
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,65	2,25	3,25	2,57	2,51
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,27	3,61	4,15	4,08	3,50
V Экспертная оценка (1-5):						
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00	3,00
Статус компании	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,45	2,45	3,26	2,95	2,70
Уровень кредитного риска		низкий	низкий	средний	средний	средний

* - показатели сравниваются со среднеотраслевыми



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Екатерина Писаренко
начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Антон Павлючук
начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua