



## Сибирский Берег-1

### Сибирский Берег-1

#### Ожидаемая дата аукциона

Конец июня 2007 г.

#### Параметры выпуска

Объем – 1,5 млрд руб., квартальные купоны, срок обращения – пять лет. По облигациям будет выставлена годовая оферта.

#### Рейтинги

Эмитент не имеет рейтингов от международных рейтинговых агентств.

#### Цель облигационного займа

Привлеченные средства (около 39 млн долл.) предполагается направить на:

- рефинансирование краткосрочных кредитов (более 70%);
- финансирование оборотного капитала (более 10%);
- расширение производственных и логистических мощностей группы.

#### Профиль компании

Группа компаний «Сибирский Берег» является ведущим производителем несладких снеков в России и странах ближнего зарубежья. По оценке маркетингового агентства ACNielsen, доля группы на рынке несладких снеков в 2006 г. составила 18% (в натуральном выражении). Рынок несладких снеков состоит из 4-х сегментов: сухарики, чипсы, морепродукты, ореховые смеси и семечки. Сибирский Берег присутствует в каждом из этих сегментов. В 2006 г. доля группы в сегменте сухариков составляла 53%, в сегменте морепродуктов – 15%. Портфель торговых марок группы насчитывает более 200 позиций, среди которых широко известные марки «Кириешки», «Бомбастер», «BEERka», «Орехи & Фрукты». На зарубежных рынках продукция выпускается в том числе и под местными торговыми марками.

На данный момент Сибирский Берег владеет восемью производственными площадками, четыре из которых находятся в России и по одной в Казахстане, на Украине, в Австралии и Китае. Пять из восьми площадок находятся в собственности группы, остальные арендуются. Помимо производства, группа самостоятельно занимается распределением части продукции (30% – прямые продажи; 70% – через дистрибуторов). Торговые филиалы открыты в 12 крупных городах России и СНГ, а сеть дистрибуции охватывает более 80 городов России, Украины, Казахстана и Белоруссии. Продукция продается также в странах Европы и Средней Азии.

История Сибирского Берега начинается с 1999 г., когда было организовано производство сухариков в Новосибирске. В последующие годы группа занималась развитием собственной торговой сети. Наиболее интенсивно группа развивалась в 2005–2006 гг. В этот период был приобретен ряд российских и зарубежных предприятий по производству снеков. Цели дальнейшего развития – выход на рынки Китая и Великобритании, а также усиление позиций группы в регионах, где она уже присутствует.

#### Структура собственности

Группа «Сибирский Берег» имеет сложную холдинговую структуру. Материнской компанией является ЗАО «Сибирский Берег Интернешнл» (ЗАО «СБИ»), управляющее деятельностью группы. Компания выступает внешним оферентом по выпуску. Помимо нее в холдинг входят иностранные субхолдинговые компании, действующие в разных юрисдикциях, а также производственные, сбытовые, финансовые компании, компании-балансодержатели, компании, занимающиеся централизованными закупками, и прочие.

Эмитентом по выпуску выступает ООО «Сибирский Берег-Финанс», 100% уставного капитала которого принадлежит ЗАО УК «СБ», являющемуся поручителем по займу. Основная деятельность ЗАО УК «СБ» – производство и реализация снековой продукции. Помимо этого, компания консолидирует выручку группы от операций на территории России.

Акционерами ЗАО «СБИ» являются Snack Food Industry Establishment (Лихтенштейн) – 87,46%, C-Cap Invest PLLC (Люксембург) – 12,50%, прочие – 0,04%.

#### Сибирский Берег-1 '12

Сектор	пищевая промышленность
Дата размещ.	конец июня 2007
Эмитент	ООО «Сибирский Берег-Финанс»
Объем	1,5 млрд руб.
Купон	квартальный
Оферта	1 год
Погашение	5 лет
Организаторы	Газпромбанк
Ориентир организ.	УТР 10.65-10.92%
Справ. д-ть	УТР 10.50% и выше



Конечными бенефициарами Snack Food Industry Establishment являются члены Совета Директоров ЗАО «СБИ», а «С-Сap invest PLLC» - аффилированная компания Credit Suisse.

## Описание рынка

Сибирский Берег действует на рынках России, большинства стран СНГ и Балтии, а также отдельных стран дальнего зарубежья. Наиболее широко группа представлена на рынках России, Казахстана, Украины и Белоруссии. Совокупный объем рынка несладких снеков этих стран оценивается в 286 тыс. тонн в натуральном и около 2,6 млрд долл. в год – в стоимостном выражении. По итогам 2006 г. совокупный объем производства группы составил 100,9 тыс. тонн, объем продаж – 191 млн долл.

В целом, для рынка характерны следующие тенденции: сокращение сегмента сухариков (наиболее дешевая продукция), рост сегментов чипсов и морепродуктов (наиболее дорогая), стабильность в сегменте орехов и семечек. В следующие несколько лет ожидается ежегодный прирост рынка на 6–9% в стоимостном выражении.

Структура продаж группы в 2006 г. в натуральном выражении: сухарики – 82%, морепродукты – 8%, чипсы – 7%, орехи и семечки – 3%. В стоимостном выражении на долю сегмента сухариков пришлось 65%, морепродуктов – 24%, чипсов – 9%, орехов и семечек – 2% продаж.

## Благоприятные факторы:

- Умеренная долговая нагрузка;
- Участие иностранной компании в капитале группы;
- Потенциал дальнейшей экспансии на рынках присутствия и выход на новые рынки;
- Рост доходов населения.

## Факторы риска:

- Сложная организационная структура группы;
- Преобладание в структуре производства наименее рентабельной продукции;
- Низкий уровень диверсификации поставщиков.

## Финансовая отчетность

Группа «Сибирский Берег» начала готовить консолидированную отчетность по МСФО в 2006 г. В настоящее время отчетность за год в целом еще не готова, однако компания представила просмотренную аудиторами промежуточную отчетность по МСФО за 9 месяцев 2006 г.

Следует отметить, что ряд компаний вошли в состав группы только в 4 квартале 2006 г., поэтому их показатели в представленной отчетности не отражены.

Группа подготовила также управленческую отчетность за 2005–2006 гг. Ею мы и воспользуемся для анализа финансовых результатов Сибирского Берега, чтобы обеспечить сопоставимость показателей.

## Отчет о прибылях и убытках

Выручка Сибирского Берега по итогам 2006 г. составила 191 млн долл. – рост на 1,4% по сравнению с 2005 г.

Столь низкие темпы роста выручки объясняются сужением рынка сухариков, доля которого в выручке группы составляет 65%. Данная коррекция стала причиной сокращения общего объема российского рынка несладких снеков на 6% в натуральном выражении.

В 2007 г. группа прогнозирует рост выручки на 15% за счет увеличения продаж в сегменте морепродуктов. Учитывая, что загрузка мощностей по производству снеков из морепродуктов уже составляет 67%, без их расширения Сибирскому Берегу будет крайне сложно достигнуть намеченных показателей.

По вышеназванной причине чистая прибыль группы за 2006 г. сократилась на 4,3 млн долл. до 8,8 млн долл., а EBITDA – с 20,8 до 19,2 млн долл. Операционные расходы остались примерно на том же уровне.

Норма EBITDA сократилась за год с 11% до 10%.

## Активы

Активы – 110 млн долл. (рост на 3 млн долл., или 3,4% за год).

## Основные финансовые показатели Сибирского Берега

Упр. отчетность, млн долл.	2005	2006	2007П
Выручка	189	191	220
EBITDA	20,8	19,2	29,1
Активы	107	110	140
Собственный капитал	42	51	66
Долг	36	40	56
Норма EBITDA	11,0%	10,0%	13,3%
Козф. ликвидности	1,4	1,4	2,7
Краткоср. долг, %	68,7%	81,1%	0,0%
Долг/Собственный капитал	86,6%	78,5%	84,2%
Долг/Активы	34,0%	36,1%	39,8%
Долг/EBITDA	1,7	2,1	1,9
EBITDA/Проценты	11,2	5,2	5,8

Источник: Данные компании



Таким образом, активы в прошедшем году росли более высокими темпами, чем выручка.

### **Долг**

Долг на конец 2006 г. – 40 млн долл. (увеличение на 11% за год).

Долг/Собственный Капитал – 78,5%, что является довольно высоким показателем.

Доля краткосрочного долга – 81,1%.

Кредитный портфель компании составляет 39,8 млн долл., из которых 32,3 млн долл. должны быть погашены в 2007 г. Погашение будет осуществляться полностью за счет средств, привлеченных путем выпуска облигаций (57,7 млн долл.). Основными кредиторами группы являются Газпромбанк (48%), Сбербанк (18%) и МДМ-Банк (14%). При этом 95% общего объема кредитов номинированы в рублях.

### **Конкуренты**

Среди эмитентов российского долгового рынка нет прямых аналогов группы «Сибирский Берег». Наиболее подходящими для сравнения мы считаем компании «Объединенные кондитеры», «Очаково» и «Дымовское колбасное производство». Продукция всех названных компаний, относящихся к пищевому сектору, не является товаром первой необходимости, поэтому характеризуется эластичным спросом.

Объединенные кондитеры – крупнейший в России производитель кондитерских изделий. В состав группы, 25% акций которой принадлежат правительству Москвы, входят, в частности, кондитерские фабрики «Красный Октябрь», Кондитерский концерн «Бабаевский» и «Рот Фронт». Согласно данным консолидированной отчетности, выручка группы за 9 месяцев 2006 г. составила 495 млн долл., EBITDA – 74 млн долл., долг – 33 млн долл., Долг/EBITDA – 0,34x, норма EBITDA – 15%.

Очаково – одно из крупнейших предприятий России по объемам производства пива, слабоалкогольных и безалкогольных напитков. Продукцию Очаково можно считать товаром-комплементом по отношению к продукции Сибирского Берега. Компания контролируется менеджментом. Выручка Очаково по итогам 2006 г. составила 270 млн долл., EBITDA – 33 млн долл., долг – 262 млн долл., Долг/EBITDA – 4,9x, норма EBITDA – 19,7%.

Дымовское колбасное производство является одним из ведущих производителей колбас и мясных деликатесов в Москве. Продукция компании представлена преимущественно в ценовых сегментах «выше среднего» и «премиальном». Компания принадлежит группе частных лиц. В 2006 г. выручка Дымова достигла 110 млн долл., EBITDA – 6,4 млн долл., активы – 64 млн долл., Долг/EBITDA – 6,5x, норма EBITDA – 5,8%.

Объединенные кондитеры значительно превосходят СБ по всем показателям, что предполагает существенную премию со стороны последнего, размер которой оценивать не имеет смысла. Очаково отличаются более значительные размеры выручки и значительно более высокий уровень рентабельности, однако показатели долговой нагрузки пивоваренной компании хуже, чем у СБ. В целом, преимущество Очаково перед СБ может быть оценено в 50 бп. Ещё как минимум 50 бп добавляет дебютный характер выпуска СБ. В то же время Дымов во всех отношениях уступает СБ, поэтому ввиду неблагоприятной текущей конъюнктуры на рынке его бонд может задавать верхний ориентир доходности для СБ.

### **Оценка Сибирский Берег-1**

Выпуск Очаково-2 торгуется в настоящее время с доходностью 9,31% к погашению через 15 мес., выпуск Дымов-1 – с доходностью 10,88% к оферте через 11,3 мес. Исходя из этого, получаем справедливый диапазон доходности для СБ – 10,31–10,88%.

**Ориентир доходности Сибирский Берег-1, предложенный организаторами размещения, составляет 10,65–10,92% (что соответствует ставкам купона 10,25–10,50%). Мы считаем, что выпуск будет интересен выше уровня 10,50%, и, следовательно, рекомендуем инвесторам принять участие в размещении.**

*Надежда Мырскова, myr\_nv@uralsib.ru*



## Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления  
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

### Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока  
Эдуард Колузанов, koluzanovea@uralsib.ru

#### Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she\_sa@uralsib.ru  
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@uralsib.ru  
Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, kuznetsovde@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, клиентский менеджер, popovdv@uralsib.ru

#### Редактирование / перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru  
Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

#### Аналитика

Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, аналитик, myr\_nv@uralsib.ru

### Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока  
Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim\_gg@uralsib.ru  
Антон Лобанов, вед. эксперт, lob\_at@uralsib.ru  
Галина Гудыма, гл. специалист, gud\_gi@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, специалист, stepanenkoa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore\_vv@uralsib.ru

Ольга Красноперова, специалист, krasnoperovaoy@uralsib.ru

## Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru      Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

#### Стратегия / Банки

Антон Табах, ст. аналитик, tabakhav@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Политика / Экономика

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@uralsib.ru

#### Нефть и газ / Энергетика

Какос Рапану, rap\_ca@uralsib.ru  
Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru  
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

#### Машиностроение

Александра Мельникова, ACCA, melnikovaas@uralsib.ru

#### Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

#### Потребительский сектор / Розничная торговля / Транспорт

Андрей Никитин, Nikitinai@uralsib.ru  
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

#### Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghMS@uralsib.ru  
Кирилл Чуйко, chu\_ks@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

#### Недвижимость

Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

© УРАЛСИБ 2007