



РосТ-Лайн-1

РосТ-Лайн-1

Ожидаемая дата аукциона

Май 2007 г.

Параметры выпуска

Объем – 1 млрд руб., полугодовые купоны, срок обращения – три года. 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:

- инвестиции в модернизацию и расширение производства, а также в создание логистических центров и специализированных складов (50% от объема займа);
- рефинансирование долга пищевого дивизиона (25%);
- пополнение оборотных средств пищевого дивизиона (25%).

Профиль компании

Эмитентом по займу выступает ООО «РосТ-Лайн» – ведущее предприятие пищевого дивизиона Группы компаний «Стратегия РОСТ».

ГК «Стратегия РОСТ» была основана в 1999 г. В настоящее время группа представляет собой диверсифицированный холдинг, в состав которого входят три дивизиона: пищевой, химический и автомобильный.

Пищевой дивизион является ключевым для группы, обеспечивая около половины её выручки (50% в 2006 г.). Он специализируется на дистрибуции не производимого в стране пищевого сырья (пальмовое и кокосовое масло, жиры, какао-продукты), а также пищевых добавок и ингредиентов (контролирует от 4% до 17% рынка по соответствующим товарным группам). К числу клиентов Стратегии РОСТ принадлежат большинство мясоперерабатывающих компаний России и производители другой пищевой продукции: кондитерской масложировой, хлебопекарной и молочной, а также розничные торговые сети. В 2001 г. в рамках пищевого дивизиона было создано производственное подразделение, которое стало заниматься переработкой сои. К дивизиону относятся также компании, обеспечивающие логистику поставок.

Химический дивизион был создан также в 2001 г. с целью диверсификации бизнеса. В настоящее время на его долю приходится около 23% выручки Группы. Предприятия дивизиона занимаются торговлей сырьем и готовыми товарами промышленной химии. Поставщики продукции – иностранные и российские химические компании, покупатели – небольшие российские химические предприятия.

В группу входит также автомобильный дивизион, компании которого являются дилерами международных концернов по производству легковых автомобилей. Выручка дивизиона составляет около 27% выручки Группы.

В настоящее время осуществляется структурная реорганизация Группы, в результате которой ООО «РосТ-Лайн» формально станет основным владельцем компаний пищевого дивизиона, а управление им будет передано специально созданной для этой цели ЗАО «УК Стратегия РОСТ». Планируется также обеспечить полную независимость друг от друга трех направлений бизнеса дивизиона – торговли, производства и логистики.

Все три подразделения Холдинга являются самостоятельными структурами.

По выпуску будет выставлена дополнительная оферта со стороны ОАО «Реактив» – ключевого предприятия химического дивизиона.

РосТ-Лайн '10	
Сектор	торговля / пищевая пром-ть
Дата размещ.	май 2007
Эмитент	РосТ-Лайн
Объем	1 млрд руб.
Купон	полугодовой
Оферта	1 год
Погашение	3 года
Организаторы	ИК "Ист Кэпитал"
Ориентир организ.	УТР 12.36-12.89%
Справ. д-ть	УТР 12.73% и выше



Структура собственности

Конечным собственником Группы компаний «Стратегия РОСТ» являются Моренков Сергей Николаевич и менеджмент Группы.

Благоприятные факторы:

- Долгосрочные контракты с поставщиками и потребителями;
- Высокий уровень диверсификации поставщиков и покупателей продукции;
- Потенциал дальнейшей экспансии в регионы;
- Собственная логистика.

Факторы риска:

- Возможность изменения требований к качеству импортируемого сырья;
- Изменение экспортных/импортных пошлин и правил ввоза/вывоза товаров в России и странах, с которыми ведется торговля;
- Наличие непрофильной деятельности – автомобильного дивизиона, в структуре холдинга.

Финансовая отчетность

Холдинг не готовит консолидированную отчетность. Перед размещением дебютного займа ООО «Рост-Лайн» и ОАО «Реактив» представили неаудированную отчетность по МСФО за 2004–2006 гг. Первая из них консолидирует результаты дочерних компаний, т.е. всех компаний пищевого дивизиона. Поскольку объем операций со связанными сторонами в последние годы неуклонно снижался и в настоящее время практически отсутствует, суммарные показатели отчетности обеих вышеупомянутых компаний можно рассматривать как консолидированные данные пищевого дивизиона и оферента по выпуску – ОАО «Реактив».

В то же время наш анализ основан на финансовых показателях ООО «Рост-Лайн» – ключевой компании пищевого дивизиона, на развитие которого и привлекаются средства.

Отчет о прибылях и убытках

Выручка Рост-Лайн по итогам 2006 г. составила 85 млн долл., – рост на 74,6% по сравнению с 2005 г. и 64,9% против 2004 г. Компания объясняет снижение выручки в 2005 г. отвлечением оборотных средств на реализацию программы развития дилерской сети в регионах, а также процессом адаптации к новой системе импортных пошлин.

ЕБИТДА компании составила 5,2 млн долл. против 3,0 млн долл. в 2005 г., а норма ЕБИТДА – 6,2% по сравнению с 6,4% годом ранее. Снижение рентабельности связано с 75%-м ростом сбытовых расходов.

Консолидированные данные пищевого дивизиона и ОАО «Реактив»:

Выручка – 113 млн долл., ЕБИТДА – 6,9 млн долл., исходя из чего получаем норму ЕБИТДА на уровне 6,15%.

Активы

Активы Рост-Лайн – 33 млн долл. (рост на 57% за год).

Совокупные активы – 69 млн долл. (рост на 42% за год).

Основные финансовые показатели Рост-Лайна, млн долл.

МСФО (неаудир.)	2004	2005	2006
Выручка	48	47	85
ЕБИТДА	2,8	3,0	5,2
Активы	16	19	33
Собственный капитал	7	10	16
Долг	2	5	9
Норма ЕБИТДА	5,8%	6,4%	6,2%
Козф. ликвидности	1,7	2,1	3,2
Краткоср. долг, %	92,8%	87,3%	44,2%
Долг/Собственный капитал	25,2%	34,0%	37,1%
Долг/Активы	15,3%	26,1%	28,5%
Долг/ЕБИТДА	0,9	1,7	1,8
ЕБИТДА/Проценты	18,3	6,5	7,2

Источник: Данные компаний

Основные финансовые показатели ОАО "Реактив", млн долл.

МСФО (неаудир.)	2004	2005	2006
Выручка	15	25	28
ЕБИТДА	0,9	1,5	1,7
Активы	22	25	36
Собственный капитал	14	17	23
Долг	1	1	8
Норма ЕБИТДА	6,2%	5,8%	6,1%
Козф. ликвидности	1,7	1,9	4,0
Краткоср. долг, %	100,0%	100,0%	23,3%
Долг/Собственный капитал	6,1%	4,1%	25,7%
Долг/Активы	4,1%	2,9%	21,9%
Долг/ЕБИТДА	1,0	0,5	4,7
ЕБИТДА/Проценты	5,8	10,9	13,3

Источник: Данные компаний



Долг

Долг по итогам 2006 г. – 9 млн долл. (увеличение на 71% за год); совокупный долг – 17 млн долл. (рост на 283%).

Долг/Капитал – 37,1%, что представляется умеренным показателем.

Долг/ЕБИТДА – 1,8х.; Долг/ЕБИТДА на основе консолидированных показателей – 2,4х.

Доля краткосрочного долга – 44,2% и 34,5% на основе консолидированных данных, что свидетельствует о благоприятной в целом временной структуре долга.

25% привлеченных средств планируется направить на рефинансирование краткосрочного долга, таким образом, с учетом займа долг Рост-Лайна вырастет до 37,8 млн долл. с текущего уровня 9 млн долл.

Согласно стратегии развития Группы на 2007–2009 гг. выручка пищевого дивизиона (т.е. Рост-Лайна) в 2007 г. составит 115,6 млн долл. Группа планирует также повысить рентабельность до 9,9%. Это означает, что к началу 2010 г. ЕБИТДА должна увеличиться более чем вдвое. Нам сложно оценить реалистичность этого прогноза, поэтому будем исходить из того, что в 2007 г. уровень рентабельности останется прежним – 6,2% (учитывая его снижение на 0,2% по сравнению с 2005 г.). В этом случае отношение Долг/ЕБИТДА на конец 2007 г. возрастет до 5,4х (по прогнозам менеджмента оно не должно превысить 4х) – что мы считаем довольно высоким уровнем.

В то же время компанию отличает весьма высокий уровень текущей ликвидности – 3,2х., или 3,5х на основе консолидированных показателей.

Оценка Рост-Лайн-1

У ГК «Стратегия РОСТ» нет прямых аналогов среди компаний – эмитентов долгового рынка. По нашему мнению, ближе всего к ней по характеру деятельности находится Группа Содружество. Профильный вид деятельности Содружества – производство и торговля компонентами комбикормов. Однако ввиду несопоставимости Рост-Лайна и Содружества по масштабам бизнеса, а также степени открытости для инвесторов (Содружество регулярно представляет аудированную отчетность по МСФО) мы считаем сравнение двух этих компаний нецелесообразным.

Более подходящим для сравнения эмитентом нам представляется Группа Компаний «Терна» – холдинговая структура, объединяющая производственное, торговое и проектно-обслуживающее направления. Основная часть выручки Группы формируется за счет первых двух подразделений, которые занимаются производством, а также оптовой и мелко-оптовой торговлей строительными и отделочными материалами (как продукцией сторонних производителей, так и своей собственной). Собственниками Группы являются физические лица.

Согласно консолидированной отчетности Группы по РСБУ, ее выручка за 2005 г. составила 198 млн долл. (доля торгового направления – около 50%). Норма ЕБИТ – 4,21%. Долг по итогам 2005 г. – 62 млн долл. Отношение Долг/ЕБИТ – 11х.

Таким образом, Рост-Лайн и Терна сопоставимы по объему выручки, но у Рост-Лайна выше рентабельность и значительно лучше показатели долговой нагрузки. Это предполагает дисконт Рост-Лайна к Терне, который мы оцениваем в 70бп.

Выпуск Терна-2 был размещен в ноябре прошлого года с доходностью 13% к годовой оферте. В настоящее время он торгуется с доходностью 13,43% к оферте через 6,3 мес. Исходя из этого, получаем справедливый уровень доходности Рост-Лайна – 12,73%.

Ориентир доходности Рост-Лайн, предложенный организаторами размещения, составляет 12,36–12,89% (соответствует ставкам купона 12,00–12,50%). Таким образом, справедливая, на наш взгляд, доходность находится близко к верхней границе объявленного организаторами диапазона.

Надежда Мырсыкова, 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

Дмитрий Дудкин, начальник управления, dudkindi@uralsib.ru
Кити Панцхава, аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru
Надежда Мырскова, аналитик, m^r_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
Фарида Ахметова, вед. специалист, akhmetovaff@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Ольга Степаненко, специалист, stepanenkoa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ст. аналитик, ore_vv@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

Политика / Экономика

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, rap_ca@uralsib.ru
Алексей Кормщиков, CFA, kor_an@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, руководитель управления, 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

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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