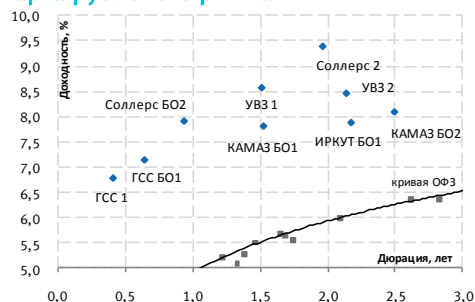


**Александр Афонин** afonin@open.ru

**Основные финансовые показатели  
ОАО Соллерс, МСФО, млрд. руб.**

	2008	2009	2010
Выручка	61,63	34,74	55,27
ЕБИТДА	5,47	0,26	4,31
Чистая прибыль	-0,38	-5,01	-1,24
Активы	63,45	52,87	н/д
Денежные ср-ва	0,90	3,99	н/д
Финансовый долг	23,19	27,20	н/д
долгосрочный	7,20	19,90	н/д
краткосрочный	15,99	7,29	н/д
Чистый долг	22,29	23,21	21,44
Собственные ср-ва	15,24	10,29	н/д
Рент-ть по ЕБИТДА	8,9%	0,8%	7,8%
Фин. долг/Активы	36,5%	51,4%	н/д
Фин. долг/ЕБИТДА	4,2	103,0	н/д
Чистый долг/ЕБИТДА	4,1	87,9	5,0
ЕБИТДА/Проценты	4,2	0,1	н/д
Капитал/Активы	24,0%	19,5%	н/д

Источник: данные компании, Банк Открытие

**Карта рублевого рынка**


Источник: ММВБ, Банк Открытие

**Вчера Соллерс опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2010г.** На момент написания отчета финансовая отчетность компании была опубликована не в полном объеме, однако из представленных данных видно, что за 2010 год компания заметно улучшила операционные показатели.

**Выручка компании за год увеличилась на 59%** на фоне роста продаж легковых и легких коммерческих автомобилей. Продажи за 2010 год выросли на 37%, всего было реализовано 93 тыс. автомобилей, из которых почти 60% пришлось на марку УАЗ, показавшей за прошлый год рост продаж 24%.

**ЕБИТДА увеличилась в 16 раз по сравнению с 2009 годом** и составила 4,31 млрд. рублей. Рентабельность по ЕБИТДА практически вернулась на докризисный уровень, составив 7,8%. Операционная прибыль составила 2,27 млрд. рублей против убытка в размере 1,57 млрд. рублей в 2010 году.

Несмотря на положительные результаты в части выручки и операционной прибыли, компания получила чистый убыток в размере 1,24 млрд. рублей, что в 4 раза меньше убытка за 2009 год.

**Долговая нагрузка остается высокой.** Несмотря на снижение объема чистого долга на 8%, до 21,44 млрд. рублей, его уровень остается значительным. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА по итогам года составило 5х, что немного выше уровня докризисного 2008года. В планах компании дальнейшее снижение долговой нагрузки, чему в первую очередь должен способствовать положительный операционный денежный поток. По оценке компании соотношения чистый долг/ЕБИТДА на к концу года должно уменьшиться до 2,5-3х.

**Оптимистичные планы на 2011 год.** В следующем году компания ожидает роста производства на 30%, что соответствует ожидаемым компанией темпам роста всего авторынка, на фоне чего в следующем году компания ожидает роста выручки также на 30%.

**Бумаги остаются интересными.** Облигации компании торгуются с премией порядка 330-350бп к кривой ОФЗ, это максимальная премия среди крупных игроков машиностроительного сектора. На наш взгляд на фоне роста российского авторынка и ожидаемого улучшения кредитного профиля компании, бумаги Соллерса остаются наиболее интересной идеей для инвесторов с высокой терпимостью к риску. Стоит отметить, что бумаги 2-й серии включены в ломбардный список ЦБ, что добавляет им привлекательности.

**АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ****UNITED KINGDOM**

Otkritie Securities Limited  
12th Floor, 88 Wood Street,  
London, EC2V 7RS, UK.  
Tel.: +44 (0) 207 82 68200  
Fax: +44 (0) 207 82 68201  
E-mail: [info@otkritie.com](mailto:info@otkritie.com)  
[www.otkritie.com](http://www.otkritie.com)  
Authorised And Regulated By The Financial  
Services Authority  
Member of The London Stock Exchange and  
APCIMS

**CYPRUS**

Otkritie Finance (Cyprus) Limited  
42, Leoforos Amathountos,  
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,  
4532 Limassol, Cyprus  
Tel.: +357 (25) 431456  
Fax: +357 (25) 431457  
E-mail: [infocypus@open.ru](mailto:infocypus@open.ru)  
[www.otkritiefinance.com.cy](http://www.otkritiefinance.com.cy)

**GERMANY**

Otkritie Securities Limited  
Opfern Turm, Bockenheimer Landstrasse 2-4,  
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland  
Tel.: +49 69 667 74 8156  
Fax: +49 69 667 74 8158  
E-mail: [otkritie-frankfurt@open.ru](mailto:otkritie-frankfurt@open.ru)  
[www.otkritie.com](http://www.otkritie.com)

**ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Алексей Сергеев</b> Руководитель департамента	<b>Джордж Урумов</b> Руководитель департамента
---	---

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**

**Александр Бурганский**  
Начальник аналитического  
департамента

**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56**

**Владимир Малиновский**  
Начальник управления  
[malinovskiy@open.ru](mailto:malinovskiy@open.ru)  
+7 (495) 213 1827

**Рублевые облигации**

**Евгений Воробьев**  
доб. 4331  
[vorobiev@open.ru](mailto:vorobiev@open.ru)

**Александр Афонин**  
доб. 4309  
[afonin@open.ru](mailto:afonin@open.ru)

**Ольга Николаева**  
доб. 4397  
[nikolaeva-o@open.ru](mailto:nikolaeva-o@open.ru)

**Еврооблигации**

**Искандер Абдуллаев**  
доб. 4300  
[abdullaev@open.ru](mailto:abdullaev@open.ru)

**Брюс Гудвин**  
+44 20 7826 8265  
[bruce.goodwin@otkritie.com](mailto:bruce.goodwin@otkritie.com)

**Наргиз Садыкова**  
+44 20 7826 8268  
[nargiz.sadykhova@otkritie.com](mailto:nargiz.sadykhova@otkritie.com)

**Кредитный анализ**

**Станислав Свиридов**  
доб. 4413  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**Максим Гребцов**  
доб. 4340  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**Олег Тарасов**  
доб. 4422  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**Михаил Хазан**  
Начальник управления  
+7 (495) 234 44 09  
[khazan@open.ru](mailto:khazan@open.ru)

**Антон Кихаев**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 234 05 96  
[kikhaev@open.ru](mailto:kikhaev@open.ru)

**Денис Голубничий**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 777 56 03  
[golden@open.ru](mailto:golden@open.ru)

**Дмитрий Дергачев**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 11  
[dergachev@open.ru](mailto:dergachev@open.ru)

**Сухроб Бабаджанов**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 07  
[sukhrob@open.ru](mailto:sukhrob@open.ru)

**Дарья Грищенко**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 13  
[grischenko@open.ru](mailto:grischenko@open.ru)

**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ**

**Alessandro Gherzi**  
Начальник управления  
+44 (0) 207 826 8278  
[Alessandro.Gherzi@otkritie.com](mailto:Alessandro.Gherzi@otkritie.com)

**Alisa Mujagic**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8277  
[Alisa.Mujagic@otkritie.com](mailto:Alisa.Mujagic@otkritie.com)

**Anna Vasilevska**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8234  
[anna.vasilevska@otkritie.com](mailto:anna.vasilevska@otkritie.com)

**Jamil Mufti**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8275  
[Jamil.Mufti@otkritie.com](mailto:Jamil.Mufti@otkritie.com)

**Melton Plummer**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 20 7826 8248  
[Melton.Plummer@otkritie.com](mailto:Melton.Plummer@otkritie.com)

**Nipun Ramaiya**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8276  
[Nipun.Ramaiya@otkritie.com](mailto:Nipun.Ramaiya@otkritie.com)

**ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56**

**Михаил Автухов**  
Управляющий Директор,  
Руководитель DCM  
доб. 4303  
[Avtukhov@open.ru](mailto:Avtukhov@open.ru)

**Ростислав Кулак**  
Директор по работе с  
эмитентами  
доб. 4373  
[kulak@open.ru](mailto:kulak@open.ru)

**Шаген Бахшиян**  
Директор по работе с  
эмитентами  
доб. 4315  
[shagen@open.ru](mailto:shagen@open.ru)

**Дмитрий Барков**  
Директор по работе с  
эмитентами  
доб. 4314  
[barkov@open.ru](mailto:barkov@open.ru)

**Роберт Смакаев**  
Начальник управления  
организации эмиссий  
доб. 4417  
[smakaev@open.ru](mailto:smakaev@open.ru)

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Банк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете. Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любая документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаясь на содержащиеся в нем сведения.