

## Облигационный заем Международного автомобильного Холдинга «Атлант-М»: российский драйв

16 ноября 2006 года список обращающихся на рынке долговых обязательств автодилеров пополнится дебютным выпуском облигаций Международного автомобильного холдинга «Атлант-М» объемом 1 млрд. руб. со сроком обращения 2 года. Мы оцениваем справедливую доходность размещаемого займа к годовой оферте в диапазоне 12,36 - 12,63% годовых, что соответствует ставке купона до оферты в 12-12,25% годовых.

Международный автомобильный холдинг «Атлант-М» – одно из крупнейших объединений компаний в СНГ, специализирующихся на продаже, гарантийном и сервисном обслуживании автомобилей различных марок, а также на продаже запасных частей. «Атлант-М» работает на рынках стран СНГ с 1991 года и в настоящее время управляет 17 автоцентрами в Москве, Санкт-Петербурге, Орле, Тюмени, Минске, Бресте, Киеве и Днепрпетровске. Выручка компании по итогам 1-го полугодия 2006 года составила 278,3 млн. долл., что на 70,3% превышает аналогичный показатель предыдущего года.

Эмитента отличает невысокая долговая нагрузка и высокие темпы роста выручки на фоне аналогов. По итогам 1го полугодия 2006 года отношение чистый долг/ЕБИТДА не превышает 2,3х, среднегодовой темп рост выручки в 2000-2005 гг. составил 47%.

Факторы инвестиционной привлекательности Компании:

- один из крупнейших автодилеров в СНГ, рост выручки компании в 2006 году прогнозируется на уровне более 50% до 600 млн.долл.,
- компания представлена на наиболее быстрорастущих рынках СНГ: РФ, Украина, Белоруссия,
- оперирует в сегменте наиболее продаваемых иномарок,
- предоставляет широкий ассортимент автомобильных брендов,
- построена интегрированная система управления предприятиями холдинга, позволившая полностью контролировать бизнес-процессы по основным направлениям операционной деятельности,
- использование компаний уникальных технологий, позволяющих возводить современные автоцентры за 4-5 месяцев и тем самым значительно сокращать время между заключением дилерского контракта и запуском автоцентра.

В рамках реализации программы повышения привлекательности своих долговых и долевого инструментов в начале ноября 2006 г. Атлант-М объявил о планируемой реализации следующих мероприятий в течение 2007 г.:

- консолидация региональных дивизионов в России, Республике Беларусь и Украине с последующей их передачей во владение головной компании холдинга, которая будет зарегистрирована в странах Европейского Союза (для выполнения данной задачи подписан договор с KPMG),
- предоставление дополнительного поручительства на обращающиеся долговые обязательства в полном объеме от вновь зарегистрированной холдинговой компании,
- проведение private placement вновь созданной холдинговой компании с целью привлечения инвестиций в объеме до 100 млн. долл. для развития сети автоцентров на территории России.

Реализация вышеуказанных мероприятий позволит консолидировать активы и денежные потоки Компании на единой структуре и перенести на нее все публичные обязательства, что в совокупности с подготовкой консолидированной отчетности приведет к повышению прозрачности всей корпоративной структуры вновь создаваемого холдинга.

Также компания официально заверила потенциальных инвесторов, что планирует после размещения включить облигации ЗАО «МАХ «Атлант-М»» в котировальный список «Б» ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», что является дополнительным фактором инвестиционной привлекательности займа.

### Основные параметры облигационного займа

<b>Дата размещения</b>	16 ноября 2006 г.
<b>Эмитент</b>	ЗАО «Международный автомобильный Холдинг «Атлант-М»
<b>Поручители</b>	ООО «Атлант-М Балтика» ООО «Автоцентр Атлант-М» ООО «Авто Союз»
<b>Объем</b>	1 000 млн. руб.
<b>Срок до погашения</b>	2 года
<b>Оферта</b>	Через 1 год
<b>Купонный период</b>	6 месяцев
<b>Ставка купонов</b>	Ставка 1го купона определяется на аукционе, ставка 2го купона равна ставке 1го Ставка 3го купона равна ставке 1го купона минус 1%, ставка 4го купона равна ставке 3го
<b>Организатор</b>	ООО «ИК Ист Кэпитал»

### Основные финансовые показатели «Атлант-М», млн. долл.

Период	2003	2004	2005	6м2006
Выручка	215,3	271,5	379,2	278,3
ЕБИТДА	17,4	17,3	23,4	15,5
Чистая прибыль	13,9	12,4	15,2	9,2
Активы	94,6	111,6	153,9	201,5
Капитал	42,2	54,6	82,8	91,9
Займы и кредиты	31,7	47,8	56,1	87,2
Рентабельность ЕБИТДА	8,1%	6,4%	6,2%	5,6%
Чистая рентабельность	6,5%	4,6%	4,0%	3,3%
Долг/капитал	0,75	0,88	0,68	0,95
Долг/активы	0,33	0,43	0,36	0,43
Долг/выручка	0,15	0,18	0,15	0,16
Долг / ЕБИТДА	1,83	2,77	2,39	2,81
ЕБИТДА / проценты	5,08	2,86	2,63	2,65
Чистый долг / ЕБИТДА	1,31	2,52	2,16	2,27

Источник: «Атлант-М», расчеты «ИК Ист Кэпитал»

### Ключевые операционные показатели

	Атлант-М	Автомир	Инком-Авто
<b>Выручка за 6м2006г.</b>	278,3 млн. долл.	457,5 млн. долл.	250,01 млн. долл.
<b>Норма ЕБИТДА за 6м2006г.</b>	5,6%	3,3%	5,9%
<b>Темп роста выручки</b>	70% за 6м2006г. (прогноз 50% в 2006 г.)	18% в 2005 г., (прогноз 34% в 2006 г.)	35% за 6м2006г.
<b>Количество реализованных автомобилей, тыс. шт.</b>	10,65 (6м2006г.)	48,9 (2005г.)	37,7 (2005г.)
<b>Количество автосалонов</b>	17	17	13
<b>Количество марок</b>	20	16	10
<b>Основные бренды</b>	Volkswagen, Mazda, Ford, Opel, Saab, Chevrolet, Cadillac, Hummer, Audi, Skoda, Toyota, Citroen, GreatWall, BA3	Nissan, Suzuki, Renault, Volkswagen, Hyundai, Daewoo, Kia, Skoda, Citroen, LADA, ГАЗ, FORD, Chery, Opel, Chevrolet	Daewoo, Hyundai, Kia, Renault, Ford, Chery, АвтоВаз, ГАЗ
<b>Регионы присутствия</b>	Украина, Республика Беларусь, Россия (Москва, С.-Петербург, Тюмень, Орел)	Москва, С.-Петербург, Самара, Воронеж, Брянск	Москва, С.-Петербург, Саратов

Источник: «Атлант-М»

15 ноября 2006 г.

## Оценка справедливой доходности размещения облигационного займа

### Сравнение финансовых показателей эмитентов

Эмитент	Атлант-М		Автомир		Инком-Авто	
	2005	6м2006	2005	6м2006	2005	6м2006
Период	управл	управл	управл	управл	управл	управл
Стандарт отчетности	управл	управл	управл	управл	управл	управл
Выручка	379,2	278,3	771,7	457,5	373,8	250,01
Темп роста выручки к пред. периоду	39,70%	70,30%	18,00%	н.д.	34,60%	35,01%
ЕБИТДА	23,4	15,5	19,8	15,2	17,2	14,91
ЕБИТ	23,4	14,3	н.д.	н.д.	15,6	13,78
Чистая прибыль	15,2	9,2	7,4	8,0	6,0	7,83
Активы	153,9	201,5	171,3	212,9	98,8	135,03
Капитал	82,8	91,9	71,3	75,9	29,6	36,32
Займы и кредиты	56,1	87,2	68,8	101,1	60,5	109,19
Рентабельность ЕБИТДА	6,20%	5,60%	2,60%	3,30%	4,60%	5,96%
Рентабельность ЕБИТ	6,20%	5,20%	н.д.	н.д.	4,20%	5,51%
Чистая рентабельность	4,00%	3,30%	1,00%	1,80%	1,60%	3,13%
Долг/капитал	0,68	0,95	0,96	1,33	2,05	3,01
Долг/активы	0,36	0,43	0,4	0,47	0,61	0,81
Долг/выручка	0,15	0,16	0,09	0,11	0,16	0,44
Долг / ЕБИТДА	2,39	2,81	3,47	3,32	3,51	3,66
Долг / ЕБИТ	2,39	3,04	н.д.	н.д.	3,87	3,96
ЕБИТДА / проценты	2,63	2,65	2,13	2,13	1,94	2,73
ЕБИТ / проценты	2,63	2,45	н.д.	н.д.	1,74	2,52
Чистый долг / ЕБИТДА	2,16	2,27	3,15	2,32	3,41	7,24

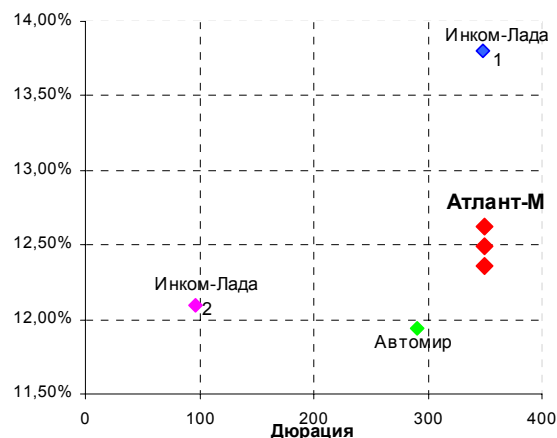
Сопоставление показывает, что по масштабам бизнеса Атлант-М сравним с Инком-Авто и уступает Автомиру. При этом по количеству представленных автомобильных марок и количеству автосалонов, компания опережает аналогов. Атлант-М, в отличие от указанных компаний, оперирует также на рынках Украины и Республики Беларусь, что позволяет обеспечить региональную диверсификацию продаж. Эти рынки, также как и российский, характеризуются бурным ростом, что подтверждается ростом выручки компании за 1-е полугодие 2006 года на 70,3%.

Следует отметить, что эмитент характеризуется более впечатляющими темпами роста бизнеса по сравнению с аналогами и, что особенно важно, высоким уровнем рентабельности: рентабельность по ЕБИТДА за 1-ое полугодие 2006 года составила 5,6%, что существенно превосходит показатель Автомира – 3,3%, и лишь чуть меньше, чем рентабельность Инком-Авто – 5,9%. Следует также отметить, что по итогам 2005 года рентабельность по ЕБИТДА у эмитента была выше, чем у компаний-аналогов. По показателям долговой нагрузки Атлант-М также превосходит все компании-аналоги, долговые обязательства которых обращаются на рынке. Так, показатель Долг/ЕБИТДА по итогам 6м2006г. составил 2,81, в то время как у Автомира этот показатель составил 3,32, у Инком-Авто – 3,66.

С учетом совокупности изложенных факторов, мы оцениваем справедливую ставку купона дебютного облигационного займа Атлант-М на уровне 12 - 12,25%, что соответствует доходности размещения на уровне 12,36 - 12,62 % к годовой оферте.

В настоящий момент состав участников синдиката сформирован: организаторами займа выступают АБСОЛЮТ БАНК и Московский Кредитный Банк, в качестве со-андеррайтеров – АК БАРС Банк, Внешторгбанк Розничные услуги, НОМОС-БАНК, Банк Российский кредит, Сибкадембанк, ИК РУСС-ИНВЕСТ, ФК Уралсиб.

Доходности обращающихся долговых инструментов автодилеров



Источник: ФБ ММВБ, CBonds

15 ноября 2006 г.

**Дирекция корпоративных финансов**

Управляющий директор

Червов Андрей  
[ACHervov@eastcapital.ru](mailto:ACHervov@eastcapital.ru)

Управляющий директор

Семенов Алексей  
[ASemenov@eastcapital.ru](mailto:ASemenov@eastcapital.ru)

Исполнительный директор

Кулак Ростислав  
[RKulak@eastcapital.ru](mailto:RKulak@eastcapital.ru)

Директор  
(организация долговых займов)

Громов Алексей  
[AGromov@eastcapital.ru](mailto:AGromov@eastcapital.ru)

Директор  
(инвестиционное консультирование,  
слияния и поглощения)

Рожков Дмитрий  
[DRozhkov@eastcapital.ru](mailto:DRozhkov@eastcapital.ru)

Аналитика

Степаненко Алексей  
[AStepanenko@eastcapital.ru](mailto:AStepanenko@eastcapital.ru)

Орешкин Виктор  
[VOreshkin@eastcapital.ru](mailto:VOreshkin@eastcapital.ru)

Люлинский Илья  
[Lulinskiy@eastcapital.ru](mailto:Lulinskiy@eastcapital.ru)

Структурирование и  
сопровождение эмиссий

Шведова Александра  
[AShvedova@eastcapital.ru](mailto:AShvedova@eastcapital.ru)

Управление продаж долговых инструментов

Директор

Рожков Дмитрий  
[Rozhkov@eastcapital.ru](mailto:Rozhkov@eastcapital.ru)

Сысоева Олеся  
[ASisoeva@eastcapital.ru](mailto:ASisoeva@eastcapital.ru)

Павленко Анатолий  
[APavlenko@eastcapital.ru](mailto:APavlenko@eastcapital.ru)

Шихов Юрий  
[YShikhov@eastcapital.ru](mailto:YShikhov@eastcapital.ru)

**ООО «ИК «Ист Кэпитал»**

Россия, 125009, Москва,  
ул. Краснопресненская, д.18Б  
Телефон: +7 495 792 59 57  
Факс: +7 495 792 51 19  
E-mail: [investbank@eastcapital.ru](mailto:investbank@eastcapital.ru)  
Internet: [www.eastcapital.ru](http://www.eastcapital.ru)

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН ОБЩЕСТВОМ С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ ОН СЧЁЛ ДОСТОВЕРНЫМИ И ТОЧНЫМИ, НО ТОЧНОСТЬ ИЛИ ПОЛНОТА КОТОРЫХ НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ГАРАНТИРОВАНА БЕЗ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА. ИНФОРМАЦИЯ И СУЖДЕНИЯ, СОДЕРЖАЩИЕСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, МОГУТ БЫТЬ ПОДВЕРГНУТЫ ИЗМЕНЕНИЯМ БЕЗ УВЕДОМЛЕНИЯ ОБ ЭТОМ И ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ. НИ НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ, НИ КАКИЕ ЛИБО ЗАЯВЛЕНИЯ, КОГДА-ЛИБО СДЕЛАННЫЕ (УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ) В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ, ПРИГЛАШЕНИЕМ ИЛИ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ ПРИОБРЕСТИ ИЛИ ПРОДАТЬ КАКИЕ-ЛИБО ЦЕННЫЕ БУМАГИ ИЛИ ЗАКЛЮЧИТЬ КАКУЮ-ЛИБО СДЕЛКУ. ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТАМ РЕКОМЕНДУЕТСЯ ПРОВЕСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ И/ИЛИ ПОЛУЧИТЬ НЕЗАВИСИМЫЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОНСУЛЬТАЦИИ И СДЕЛАТЬ СВОИ СОБСТВЕННЫЕ ВЫВОДЫ ОТНОСИТЕЛЬНО ЭКОНОМИЧЕСКИХ ВЫГОД И РИСКОВ ДАННОЙ СДЕЛКИ, А ТАКЖЕ ЮРИДИЧЕСКИХ, НОРМАТИВНЫХ, КРЕДИТНЫХ, НАЛОГОВЫХ И АУДИТОРСКИХ ВОПРОСОВ, ВОЗНИКАЮЩИХ В СВЯЗИ СО СПЕЦИФИКОЙ ИХ СИТУАЦИИ. РАСПРОСТРАНЕНИЕ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА НЕ ОБЯЗЫВАЕТ ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» ЗАКЛЮЧАТЬ КАКУЮ БЫ ТО НИ БЫЛО СДЕЛКУ. ЛЮБОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ БУДЕТ СДЕЛАНО ПОЗДНЕЕ ПРИ УСЛОВИИ ЗАКЛЮЧЕНИЯ КОНТРАКТА, НАЛИЧИЯ УДОВЛЕТВОРЯЮЩЕЙ ТРЕБОВАНИЯМ ДОКУМЕНТАЦИИ, А ТАКЖЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ПРЕДЫДУЩИХ СДЕЛОК И СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ. ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ПОРУЧИТЕЛЯХ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, БЫЛА ПРЕДОСТАВЛЕНА ЭМИТЕНТОМ И ПОРУЧИТЕЛЯМИ СООТВЕТСТВЕННО. ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» НЕ ДАЁТ НИКАКИХ ГАРАНТИЙ НИ В ОТНОШЕНИИ КАКИХ БЫ ТО НИ БЫЛО ВОПРОСОВ, НИ В ОТНОШЕНИИ ТОЧНОСТИ ИЛИ ПОЛНОТЫ КАКОЙ БЫ ТО НИ БЫЛО ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ ИЛИ КОГДА-ЛИБО ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, ПРИ ЭТОМ ПРЯМО ИСКЛЮЧАЕТСЯ КАКАЯ БЫ ТО НИ БЫЛО ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (ЗА НЕБРЕЖНОСТЬ ИЛИ ИНОЕ) В ОТНОШЕНИИ ЛЮБЫХ ТАКИХ ВОПРОСОВ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЛУЧАЕВ МОШЕННИЧЕСТВА ИЛИ ПРЕДНАМЕРЕННОГО НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ. НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ И ПРЕДНАЗНАЧЕН ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.