

АПК «Аркада»: от торговли к переработке. Характеристика недавних приобретений компании и прогнозы на 2007 г.

Параметры облигационных займов ООО «АПК Аркада»

1й выпуск	
ОБЪЕМ ЗАЙМА	600 млн. руб.
КУПОННЫЙ ПЕРИОД	6 месяцев
СТАВКА КУПОНА	13,2%
ДАТА РАЗМЕЩЕНИЯ	29.06.2005
СРОК ОБРАЩЕНИЯ	3 года, 20% займа погашаются через 2 года после начала размещения, 20% - через 2,5 года, 60% - через 3 года
ДАТА ОФЕРТЫ	19.07.2007
ДАТА ПОГАШЕНИЯ	28.06.2008

2й выпуск	
ОБЪЕМ ЗАЙМА	700 млн. руб.
КУПОННЫЙ ПЕРИОД	6 месяцев
СТАВКА КУПОНА	3,31%
ДАТА РАЗМЕЩЕНИЯ	21.02.2006
СРОК ОБРАЩЕНИЯ	3 года, 20% займа погашаются через 2 года после начала размещения, 20% - через 2,5 года, 60% - через 3 года
ДАТА ОФЕРТЫ	26.08.2007
ДАТА ПОГАШЕНИЯ	20.02.2009

3й выпуск	
ОБЪЕМ ЗАЙМА	1 200 млн. руб.
КУПОННЫЙ ПЕРИОД	6 месяцев
СТАВКА КУПОНА	Ставка купонов до оферты 13,65%
ДАТА РАЗМЕЩЕНИЯ	05.04.2007
СРОК ОБРАЩЕНИЯ	4 года, 20% займа погашаются через 3 года после начала размещения, 20% - через 3,5 года, 60% - через 4 года
ДАТА ОФЕРТЫ	10.10.2008
ДАТА ПОГАШЕНИЯ	31.03.2011

5 июня 2007 г. состоялась презентация ООО «АПК Аркада», на которой были представлены результаты деятельности за 2006 г., более подробно охарактеризованы последние приобретения компании и приведены прогнозы основных финансовых показателей на 2007 г.

Компания в текущем году намерена обеспечить многократный рост выручки от перерабатывающего направления, чему в значительной степени способствуют приобретения Группы компаний «Мелькрук» и начало активной компании по продвижению продаж выпускаемой продукции под единым зонтичным брендом. В результате роста удельного веса выручки от реализации продукции с более высокой добавленной стоимостью компания прогнозирует рост нормы EBITDA в 2007 г. до 9,8% против 8% в 2006 г. и 4,9% в 2005 г.

Приобретение последних перерабатывающих предприятий с совокупной годовой выручкой более 1,5 млрд. руб. успешно вписывается в стратегию компании по продвижению широкого ассортимента пищевой продукции под единым зонтичным брендом. Данное приобретение позволило существенно расширить ассортимент предлагаемой продукции, что будет способствовать росту поставок продукции в крупнейшие розничные сети. При этом совокупная выручка от реализации продуктов переработки (бакалейная продукция, макароны, хлебобулочных изделия, подсолнечное масло, комбикорма) в 2007 г. ожидается в размере 2,5-3 млрд. руб.

По данному показателю компания вплотную приблизится к таким эмитентам как «МКХ», «Аладушкин», «Пава», годовая выручка которых от реализации продукции переработки зерна составляет от 2 до 4 млрд., а доходность выпусков не превышает 12% на срок более 6 месяцев. При этом совокупная выручка АПК «Аркада» с учетом операций по зерноторговле будет значительно превышать показатели данных компаний.

Мы считаем, что текущий уровень доходности 3х обращающихся выпусков компании в диапазоне 13,4-13,9% учитывает оценку кредитного качества компании исключительно как зернотрейдера и пока не включает оценку последних приобретений компании. В то же время данные приобретения в совокупности со значительным ростом производства на ранее принадлежащих АПК «Аркада» предприятиях выводят компанию в число крупнейших производителей бакалейной продукции.

Мы полагаем, что в течение 2007 г. по мере успешной реализации маркетинговой политики компании, направленной на значительный рост продаж продукции на федеральном уровне, а также после публикации управленческой pro-forma консолидированной отчетности по МСФО, отражающей финансовые результаты за 1е полугодие 2007 г. по всем принадлежащим на текущий момент предприятиям, доходности облигаций имеют потенциал снижения до 12,5-12,7%.

Краткий профиль компании по итогам 2006 г.

К началу 2007 г. компания АПК «Аркада» представляла собой крупный агропищевой холдинг, основной деятельностью которого являлся бизнес по торговле и хранению зерновых культур, обеспечивающий порядка 90% выручки.

При этом с конца 2004 г. компания активно развивала перерабатывающее направление деятельности, которое осуществлялось за счет приобретения новых предприятий и их модернизации. К концу 2005 г. список перерабатывающей продукции включал подсолнечное масло и макароны, а в течение 2006 г. к ним были добавлены гречка и мука. К концу 2006 г. перерабатывающие мощности компании включали 80 тыс. тонн по муке, 48 тыс. тонн по макаронам, 25 тыс. тонн по гречневой крупе. Реализация продукции переработки осуществлялась преимущественно на местных и близлежащих рынках под различными брендами.

Также к концу 2006 г. было окончательно сформирована маркетинговая стратегия продвижения бакалейной продукции под единым брендом «Антонов», начало которой было положено в ноябре 2006 г.

Финансовые результаты деятельности за 2006 г.

На протяжении 2003-2006 гг. выручка компании росла со среднегодовым темпом более 60%, основным фактором выступал рост товарооборота по зерну, который наращался за счет расширения филиальной сети компании и регионов

Основные финансовые показатели АПК «Аркада»

Млн. руб.	2004	2005	2006
Выручка	2 894,6	4 360,4	7 022,7
Валовая прибыль	110,8	357,3	737,3
ЕБИТДА	77,2	213,9	558,6
ЕБИТ	63,9	198,2	521,0
Чистая прибыль	9,0	47,3	147,0
Активы	1 545,3	2 517,0	4 369,1
Капитал	204,0	250,5	969,0
Займы и кредиты	656,2	1 495,9	2 580,2
Чистый долг	515,6	1386,7	2 555,7
Валовая рентабельность	3,8%	8,2%	10,5%
Рентабельность EBITDA	2,7%	4,9%	8,0%
Рентабельность EBIT	2,2%	4,5%	7,4%
Чистая рентабельность	0,3%	1,1%	2,1%
Долг/капитал	3,22	5,97	2,66
Долг/активы	0,42	0,59	0,59
Текущая ликвидность	1,10	1,18	1,42
Долг/выручка	0,23	0,34	0,37
Долг / EBITDA	8,50	6,99	4,62
Долг / EBIT	10,27	7,55	4,95
EBITDA / проценты	1,49	1,60	1,89
EBIT / проценты	1,23	1,48	1,76

Источник: консолидированная отчетность ООО «АПК Аркада»

присутствия.

По итогам 2006 г. консолидированная выручка ООО «АПК «Аркада», составила 7 023 млн. руб., EBITDA 559 млн. руб., чистая прибыль 147 млн. руб. В 2006 г. выручка увеличилась на 61%, EBITDA увеличилась в 2,6 раза, чистая прибыль увеличилась в 3,1 раза, рентабельность по EBITDA увеличилась с 4,9% до 8,0%

Значительный рост выручки в большей степени был обусловлен благоприятной конъюнктурой рынка зерна во второй половине 2006 г., способствующей наращиванию товарооборота. Так, цены реализации зерновых в 4 кв. выросли на 40-50% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Кроме того, рост товарооборота был обусловлен расширением географии деятельности компании и увеличением мощностей по хранению зерна после приобретения в сентябре-ноябре 2005 г. элеваторов в Ульяновской области и Ставропольском крае.

Краткое описание зерноторгового бизнеса и итоги 2006 г.

В настоящее время компания входит в 5ку крупнейших участников российского рынка по мощностям хранения зерна, которые превышают 700 тыс. тонн. Элеваторные мощности компании находятся в основных регионах сельскохозяйственного пояса России. Компания обладает широкой закупочно-сбытовой филиальной сетью и значительными мощностями по хранению зерна, что позволяет повышать рентабельность за счет растущей ориентации в зерноторговой деятельности на сельхозпроизводителей при закупках и непосредственных переработчиков при продажах.

Рост рентабельности данного направления в 2006 г. стал возможен не только благодаря конъюнктурным факторам, но и из-за предпринятых мероприятий по улучшению работы с поставщиками и покупателями. За счет предоставления более выгодных условий поставщикам (например, увеличение срока предоплаты) компания смогла сделать более привлекательными условия закупок, а расширение географии деятельности компании привело к росту доли закупок у сельхозпроизводителей и продаж переработчикам.

В дальнейшем данное направление будет оставаться важной составляющей частью бизнеса АПК «Аркада» и выполнять функции частичного обеспечения сырьем перерабатывающего направления. При этом, развитие данного вида деятельности планируется проводить в направлении дальнейшего расширения географии деятельности и рынков сбыта. В частности, компания заявила, что рассматривает возможность объединения своей элеваторной сети с одним из крупнейших участников рынка, что может означать формирование крупнейшего участника рынка с совокупным количеством элеватором более 25. Также в 2007-2008 зерновом году компания планирует начать экспортные операции, реализовав до 300 тыс. тонн зерна.

Краткое описание перерабатывающего направления и итоги 2006 года

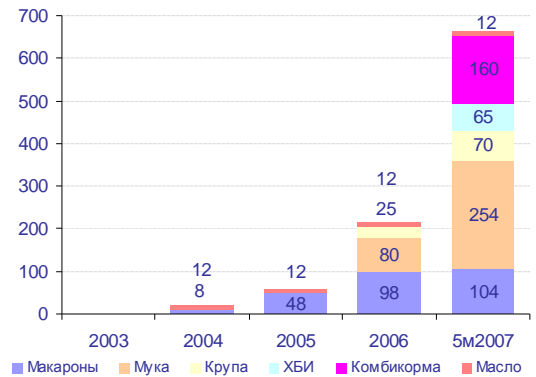
В течение 2005-2006 г. основными видами продукции переработки компании были подсолнечное масло (выпуск около 12 тыс. тонн в 2006 г.) и макаронная продукция (выпуск около 11 тыс. тонн. продукции). Также начиная с февраля 2006 г. после приобретения предприятия «Ядрица» Тульской области компания начала получать выручку от реализации гречневой крупы, объем производства которой составил 6 тыс. тонн.

Объем выпуска подсолнечного масла в 2006 г. составил 12 тыс. тонн. и является стабильным на протяжении последних нескольких лет.

Объем выпуска макаронной продукции в 2006 г. составил 11 тыс. тонн. Незначительный по сравнению с имеющимися мощностями выпуск макаронной продукции был обусловлен модернизацией фабрики и установкой нового оборудования на «Ленди», происходившей в течение 2006 г. и обусловивший приостановку выпуска продукции. При этом фабрика «Ленди» в силу своего географического месторасположения (Московская область) ориентирована на наиболее емкий и платежеспособный Центральный федеральный округ России. Модернизация была завершена к концу 2006 г. и позволила увеличить установленные мощности до 45 тыс. тонн, создав предпосылки наращивания выпуска макарон среднего и высшего ценового диапазонов. После завершения модернизации компания ожидает не только рост продаж выпущенных на фабрике «Ленди» макарон, но и повышение рентабельности данного направления за счет снижения издержек производства на новом более эффективном оборудовании. Объем реализации макаронной продукции на фабрик «Вермани» и «Россиянка» осуществляется преимущественно на местных региональных рынках и в целом стабилен.

Объем выпуска гречневой крупы за 2006 г. составил 6 тыс. тонн, что в несколько раз меньше установленных мощностей и объясняется имевшем место на момент приобретения значительным дефицитом запасов гречихи на предприятии, выступающем сырьем для производства крупы и закупаемым в начале зернового года по минимальным ценам с целью гарантированного снабжением сырьем в

Динамика роста мощностей по переработке продукции



Источник: ООО «АПК Аркада»

Динамика выпуска продукции переработки АПК «Аркада»

Тыс. тонн	2005	2006	3м2007	2007П
Макароны	10,7	10,7	4,8	21,5
Мука	-	-	38,9	197
Гречневая крупа	-	6,2	6,2	27,8
Хлебобулочные изделия	-	-	5,2	21
Подсолнечное масло	11,3	11,7	2,6	11,7
Комбикорма	-	-	9,5	55,8

* для 2007г. с учетом предприятий «Мелькрук» для всех периодов

Источник: ООО «АПК Аркада»

течение года. В начале текущего зернового года «Аркада» уже осуществила закупки более 20 тыс. тонн гречихи, что позволит обеспечить выпуск более 15 тыс. тонн гречневой крупы в 2007 году.

В течение 2006 г. реализация всех видов продукции осуществлялась под местными брендами предприятий преимущественно в близлежащих регионах. Также компанией параллельно осуществлялась разработка концепции нового бренда «Антонов» и разрабатывалась маркетинговая стратегия. Мероприятия по продвижению нового бренда начались лишь в конце ноября 2006 г. с реализации продукции под маркой «Антонов-Макарон» в Нижнем Новгороде.

Краткая характеристика предприятий «Мелькрук»

Данные предприятия являются крупными производителями муки, гречневой крупы, макаронной продукции и хлебобулочных изделий, в совокупности образуя вертикально-интегрированный перерабатывающий комплекс.

Предприятия имеют крепкие позиции на рынке Центрального региона России и активно выходят на рынки других регионов РФ. Холдинг «Мелькрук» в 2006 г. обеспечил совокупный выпуск 140 тыс. тонн муки, 21,6 тыс. тонн хлебобулочных изделий, 11,4 тыс. тонн гречневой крупы, 5,7 тыс. тонн макарон, 26,6 тыс. тонн комбикормов и 42, 8 тыс. тонн отрубей. Совокупная выручка предприятий в 2006 превысила 1 600 млн. руб.

«Мелькрук» контролирует 25-50% регионального рынка по производимому ассортименту, обеспечивает 50% рынка Белоруссии по муке и является эксклюзивным поставщиком комбикормов для птицеводческого предприятия «Куриного царства» в Брянской области.

Планы на 2007 г.

Благодаря приобретению Группы «Мелькрук» в 2007 г. существенно выросли перерабатывающие мощности и ассортимент выпускаемой продукции. В настоящее время АПК «Аркада» обладает следующими мощностями:

- выпуск более 250 тыс. тонн муки и более 160 тыс. тонн комбикормов в год;
- выпуск более 100 тыс. тонн макарон в год;
- выпуск более 65 тыс. тонн хлебобулочных изделий в год;
- выпуск 50 тыс. тонн гречневой крупы в год;
- хранение свыше 700 тыс. тонн зерна.

Текущий объем выпуска продукции значительно меньше установленных мощностей, что создает предпосылки значительного увеличения выпуска продукции при условии активного продвижения продукции на общефедеральном уровне. Предприятия компании характеризуются выгодным географическим местонахождением, располагаясь на территории Центрального и Приволжского федеральных округов. Мукомольные мощности компании расположены в Брянской и Самарской областях, макаронные фабрики расположены в Московской области, Республике Чувашия, Нижегородской области, Брянской области, предприятия по производству гречневой крупы находятся в Брянской и Тульской областях.

Такое географическое расположение позволяет охватывать максимальное количество плотно населенных регионов России и осуществлять реализацию на территории всей Европейской части России. Мощности предприятий превышают текущие объемы выпуска, что позволяет в случае роста спроса на продукцию в рамках конкретного региона оперативно увеличивать там выпуск.

Значительное расширение продуктовой линейки создало предпосылки для реализации товаров под единым зонтичным брендом, что значительно способствует продвижению в крупнейших российских розничных сетях. На текущий момент реализация продукции уже налажена в розничных сетях С-Петербурга, Ижевска, Краснодара, Нижнего Новгорода, Ростова-на-Дону, Астрахани, Перми, Казани и Воронежа. До конца 2007 г. планируется выход ещё в 10 новых регионов.

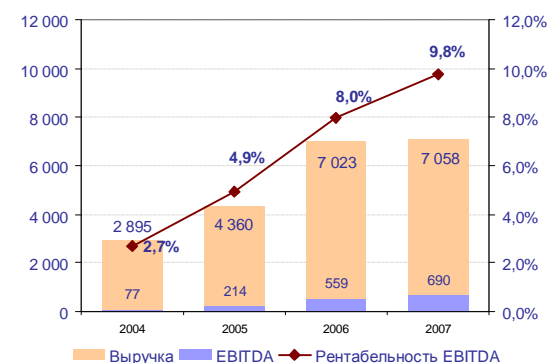
В начале 2007 г. началась реализация муки под брендом «Антонов-Мукомолов», на середину 2007 г. намечен запуск реализации гречневой крупы и риса под собственными брендами. Фасовка риса будет осуществляться на мощностях предприятий «Мелькрук».

Долговая нагрузка и прогнозы ключевых финансовых показателей

Финансовый долг компании составлял 2 570 млн. руб. на 1.01.2007 и 2 788 млн. руб. на 1.04.2007. Показатель долг /ЕВITDA по итогам 2006 г. составил 4,6х.

В 2007 г. ввиду необходимости финансирования приобретенных активов ожидается прирост уровня долга за счет размещенного Зго облигационного займа, задолженность на конец 2007 г. прогнозируется в сумме до 3,5 млрд. руб.

Динамика ключевых операционных показателей



Источник: консолидированная отчетность ООО «АПК Аркада»

В то же время, у нас есть основания предполагать, что данный уровень будет максимально допустимым и менеджмент намерен жестко контролировать уровень долга. Подтверждением этого служат следующие факторы:

- в настоящий момент уже приобретены предприятия, способные выпускать широкую линейку бакалейной продукции, реализуемую под единым брендом. Сформирован ассортимент, достаточный для успешного представления в розничных сетях на территории всей европейской части России. Возможные приобретения новых активов уже не будут приводить к столь значительному расширению ассортимента и эффекту синергии, как ранее;
- уже понесена большая часть маркетинговых издержек, связанная с созданием бренда, разработкой и началом реализации маркетинговой программы;
- характеризуя направления дальнейшего развития, компания акцентировала внимание на возможности объединения и кооперации с другими участниками рынка, что не должно предусматривать значительных собственных инвестиций. В частности, в области зернотрейдинга рассматривается вопрос объединения с другим крупным владельцем элеваторов, в области производства макарон рассматривается возможность сотрудничества с одним из крупных итальянских производителей.

В сентябре 2007 г. ожидается публикация управленческой pro-forma консолидированной отчетности за 1е полугодие 2007 г, которая для целей более полного отражений текущего финансового состояния АПК «Аркада» и полноценной характеристики операционных показателей принадлежащих на текущий момент активов будет включать финансовые показатели полностью за 1е полугодие 2007 г. безотносительно их даты приобретения (т.е. так, как если бы они были приобретены по состоянию на 1.01.2007 г.). Также в данной отчетности будет производиться отражение стоимости имущественных комплексов принадлежащих активов по рыночной стоимости, подтвержденной отчетами оценщиков. При этом рыночная стоимость оценивается на уровне более 3 млрд. руб., что существенно превышает стоимость по данным бухгалтерского учета. Также компания рассматривает возможность аудита консолидированной отчетности по МСФО для перерабатывающего направления деятельности в целом или для отдельных продуктовых направлений по итогам 2007 г.

Основные перерабатывающие активы были приобретены с ноября 2006 г. по апрель 2007 г. (Самарский мукомольный завод, Мелькрук, Унечский КХП, Хлебогор) и их финансовые результаты в полной мере найдут отражение в отчетности за 2007 г.

Компания оценила прогнозируемый размер выручки на 2007 г. в сумме чуть более 7 млрд. руб., при этом не менее 2,5 млрд. руб. должны быть обеспечены за счет реализации продукции переработки. Данные по фактическим объемам реализации подтверждают обоснованность данных прогнозов: в 2006 г. совокупная выручка перерабатывающих предприятий АПК «Аркада» и Группы компаний «Мелькрук» уже превысила 2 млрд. руб., кроме того, текущий объем реализации муки производства Самарского мукомольного завода (контроль приобретен в конце 2006 г.) в годовом выражении превышает 400 млн. руб. С учетом же успешной реализации стратегии по расширению продаж фасованной продукции под единым брендом сумма выручки от переработки может достигнуть 3 млрд. руб.

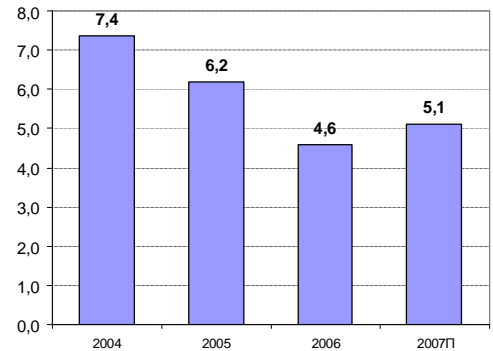
При этом, прогноз суммы выручки в размере 7 млрд. руб. носит консервативный характер, предполагая дальнейшую стабильную конъюнктуру зернового рынка и сохранение объема зерноторговой выручки компании на уровне только лишь 2005 г., а уровня цен на зерновые культуры и муку гораздо ниже уровня 2006 г. В то же время, сложившийся на текущий момент уровень цен на зерновые культуры и ожидания по новому урожаю позволяют прогнозировать, что вряд ли уровень цен в текущем году значительно снизится по сравнению с предыдущим годом.

Рост рентабельности EBITDA в 2007 г. ожидается до уровня 9,8% и связан со значительным ростом доли выручки от переработки (доля составит 40-50% в 2007 г. против 10% в 2006 г.). В результате EBITDA ожидается на уровне 690 млн. руб. (прирост 23%), а показатель долг/EBITDA по итогам 2007 г. прогнозируется на уровне не выше 5,1х.

Оценка справедливой доходности выпусков

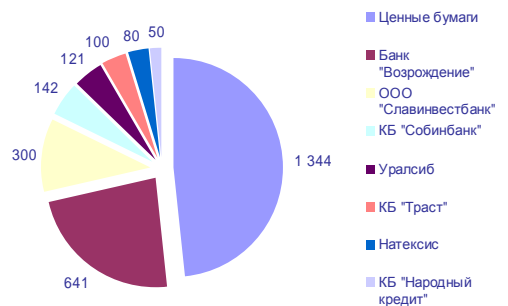
В настоящее время доходность 1го и 2го выпуска облигаций ООО «АПК Аркада» составляет 13,3-13,5%. Более высокий уровень доходности 3го выпуска (13,9%) является следствием нахождения бумаги во внесписочном списке в отличие от первых 2х выпусков, включенных в список Б. Включение 3го выпуска в котировальный лист Б ожидается в августе-сентябре 2007 г., что будет являться дополнительным фактором роста спроса со стороны инвесторов и может привести к снижению доходности на 30-50 б.п.

Динамика показателя долг / EBITDA



Источник: консолидированная отчетность ООО «АПК Аркада»

Структура финансового долга на 1.04.2007

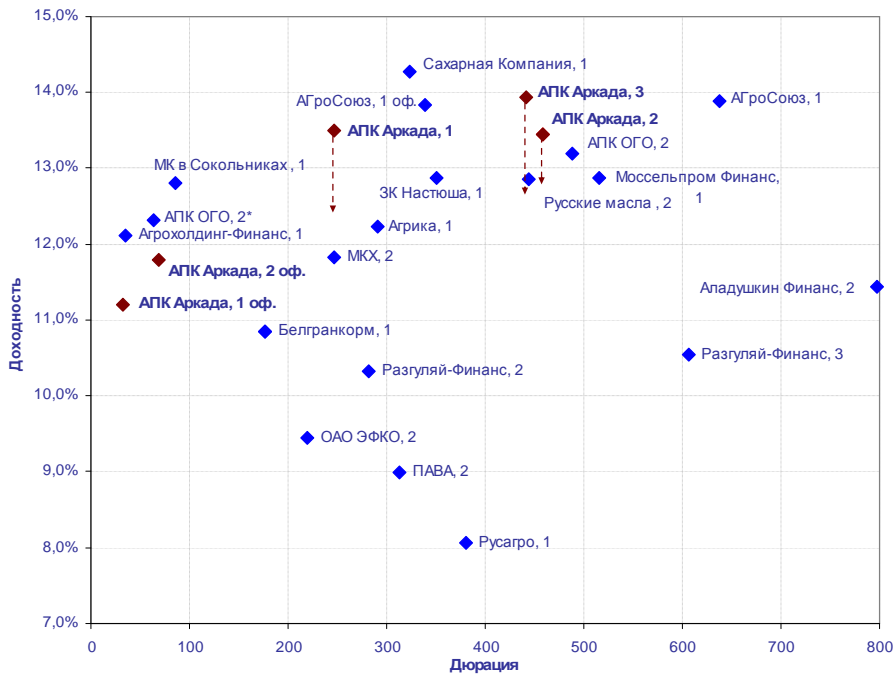


Источник: ООО «АПК Аркада»

Текущие уровни доходности облигаций АПК «Аркада» можно охарактеризовать скорее как соответствующие уровню доходностей компаний с гораздо более высокой долговой нагрузкой и гораздо меньшими масштабами бизнеса со специализацией на каком-либо одном сегменте агропромышленной отрасли (зернотрейдинг, птицеводство, выпуск подсолнечного масла, сахарный бизнес). Обязательства же компаний мукомольно-крупяной отрасли и крупных диверсифицированных агрохолдингов торгуются с доходностью ниже 12%.

С учетом исторически высокой ликвидности облигационных выпусков и оценки нами кредитного риска компании как диверсифицированного агрохолдинга со значительной долей выручки перерабатывающего направления при умеренной в сравнении с аналогами уровне долговой нагрузки, справедливая доходность облигаций АПК «Аркада» оценивается нами на уровне 12,5-12,7%.

Доходности агропромышленных компаний



Источник: ММББ, CBonds.

Сравнительные финансовые показатели агропромышленных компаний

Эмитент	АПК Аркада	АПК ОГО	Русагро	Разгуляй	Аладушкин	Пава	МКХ	МК Сокольники	Настюша	Астон (Волшебный Край)	ЮТС	Русское зерно	Агрохолдинг	Белгранкорм	Русские масла	Эфко
Период	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2005	2006	2006	2006	6м2006	2006
Выручка	7 022,7	9 570,8	23 951,4	22 000,0	3 397,8	3 315,8	1 947,1	2 177,8	8 398,2	6 783,3	11 611,8	1 588,6	2 598,9	6 641,0	1 014,1	5 647,3
ЕБИТДА*	558,6	990,7	н.д.	2 900,0	327,9	н.д.	205,8	н.д.	724,3	н.д.	917,7	145,1	н.д.	н.д.	н.д.	496,3
ЕБИТ	521,0	848,3	3 736,2	н.д.	291,3	133,2	173,7	44,8	708,5	484,0	709,0	119,4	244,2	971,9	95,2	424,5
Чистая прибыль	147,0	104,3	2 296,1	600,0	125,6	28,5	21,2	4,1	133,3	138,0	213,3	13,5	24,8	685,5	65,6	12,8
Активы	4 369,1	9 735,5	15 270,2	н.д.	2 658,0	2 623,4	6 217,7	3 430,2	10 499,4	6 173,5	9 124,5	1 610,8	3 826,8	6 682,8	2 117,6	7 080,1
Капитал	969,0	2 158,0	8 570,6	н.д.	1 283,0	526,6	856,6	448,0	110,0	1 965,8	1 886,8	536,4	1 464,6	2 064,9	902,9	1 191,1
Займы и кредиты	2 580,2	6 373,2	5 466,0	10 200,0	1 142,4	1 609,6	3 085,6	2 063,2	6 703,3	3 700,9	6 394,4	1 014,3	1 959,5	4 120,7	745,9	5 383,1
Рентабельность ЕБИТДА	8,0%	10,4%	н.д.	13,2%	9,7%	н.д.	10,6%	н.д.	8,6%	н.д.	7,9%	9,1%	н.д.	н.д.	н.д.	8,8%
Рентабельность ЕБИТ	7,4%	8,9%	15,6%	н.д.	8,6%	4,0%	8,9%	2,1%	8,4%	7,1%	6,1%	7,5%	9,4%	14,6%	9,4%	7,5%
Чистая рентабельность	2,1%	1,1%	9,6%	2,7%	3,7%	0,9%	1,1%	0,2%	1,6%	2,0%	1,8%	0,8%	1,0%	10,3%	6,5%	0,2%
Долг/капитал	2,66	2,95	0,64	н.д.	0,89	3,06	3,60	4,61	60,97	1,88	3,39	1,89	1,34	2,00	0,83	4,52
Долг/активы	0,59	0,65	0,36	н.д.	0,43	0,61	0,50	0,60	0,64	0,60	0,70	0,63	0,51	0,62	0,35	0,76
Долг/выручка	0,37	0,67	0,23	0,46	0,34	0,49	1,58	0,95	0,80	0,55	0,55	0,64	0,75	0,62	0,37	0,95
Долг / ЕБИТДА	4,62	6,43	н.д.	3,52	3,48	н.д.	14,99	н.д.	9,25	н.д.	6,97	6,99	н.д.	н.д.	н.д.	10,85
Долг / ЕБИТ	4,95	7,51	1,46	н.д.	3,92	12,09	17,77	46,10	9,46	7,65	9,02	8,50	8,02	4,24	3,92	12,68
ЕБИТДА / проценты	1,89	1,35	н.д.	н.д.	2,97	н.д.	1,46	н.д.	1,37	н.д.	1,85	1,64	н.д.	н.д.	н.д.	1,19
ЕБИТ / проценты	1,76	1,16	6,85	н.д.	2,64	1,51	1,23	1,21	1,34	1,86	1,43	1,35	1,12	3,56	3,23	1,02

* для целей сопоставимости сравниваемых данных показатель ЕБИТДА рассчитывался как прибыль до налогов плюс амортизация плюс проценты к уплате

Источник: данные компаний, оценки ИК Ист Кэпитал.

Дирекция корпоративных финансов ИК «Ист Кэпитал»

Управляющий директор	Червов Андрей ACHervov@eastcapital.ru
Управляющий директор	Семенов Алексей ASemenov@eastcapital.ru
Исполнительный директор	Кулак Ростислав RKulak@eastcapital.ru
Директор (организация долговых займов)	Громов Алексей AGromov@eastcapital.ru
Директор (инвестиционное консультирование, слияния и поглощения)	Рожков Дмитрий DRozhkov@eastcapital.ru
Директор (структурирование сделок)	Виричев Антон AVirichev@eastcapital.ru
Аналитика	Степаненко Алексей AStepanenko@eastcapital.ru
	Орешкин Виктор VOreshkin@eastcapital.ru
	Саватеева Анастасия ASavateeva@eastcapital.ru
	Савицкая Анна ASavickaya@eastcapital.ru
Структурирование и сопровождение эмиссий	Шведова Александра AShvedova@eastcapital.ru
	Серова Ольга OSerova@eastcapital.ru
Юридическое консультирование	Скороходов Евгений ESkorohodov@eastcapital.ru



**Россия, 125009, Москва,
ул. Краснопресненская, д.18Б**
Телефон: +7 495 792 59 57
Факс: +7 495 792 51 19
E-mail: investbank@eastcapital.ru
Internet: www.eastcapital.ru

Управление продаж долговых инструментов

Директор	Рожков Дмитрий Rozhkov@eastcapital.ru
	Сысоева Олеся ASisoeva@eastcapital.ru
	Шихов Юрий YShikhov@eastcapital.ru
	Фролов Дмитрий DFrolov@eastcapital.ru
	Матросов Кирилл KMatrosov@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.