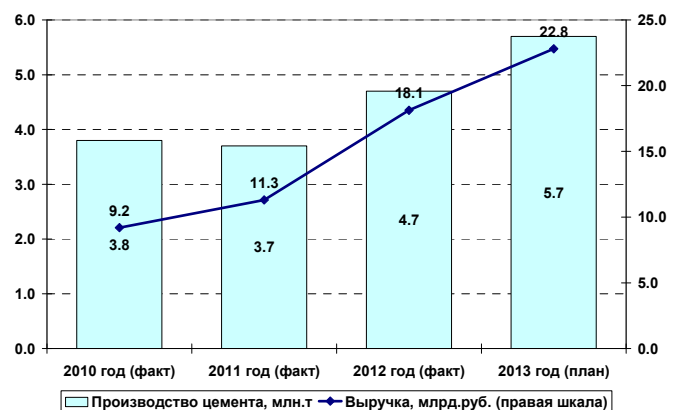


**Основные параметры займа**

Регистрационный номер	4-01-55761-D
Дата и орган регистрации	26.04.13, ФСФР
Вид ЦБ	классические облигации
Объем эмиссии, млн. руб.	3 000
Размещаемый объем, млн. руб.	2 000
Дата начала размещения	Июнь 2013
Срок обращения	3 года
Условия оферты	Через 1 год по цене 100% от номинала
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Ставка купона	1 купон – по итогам букбилдинга, 2 купон – равны 1-му купону; 3-6 купоны – определяет Эмитент
Ориентир ставки 1-го купона	11,75-12,25% годовых (УТР 12.10-12.63%)
Размещение, вторичное обращение	ФБ ММВБ
Условия размещения	По открытой подписке, Книга заявок в форме Book-building
Совместные организаторы	ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК», ООО «БК РЕГИОН»
Агент по размещению	ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»

**ОАО «Мордовцемент»** — крупнейший производитель цемента в Поволжье. Мордовцемент является головной компанией Группы, входящей в тройку крупнейших по производству цемента и строительных материалов в России. Помимо материнской компании Группа объединяет 29 дочерних предприятий. Доля ОАО «Мордовцемент» в общем объеме производства цемента в России по итогам 2011 года составляла 6,6%, в т.ч. на рынке Московского региона - 8,9%, Нижегородской области - 49%, Республики Татарстан – 18%, Чувашской Республики – 61%, Республики Мордовия – 90%. По итогам 2012г. доля ОАО «Мордовцемент» на российском рынке цемента увеличилась до 7,0%. В настоящее время на производственных площадках ОАО «Мордовцемент» сконцентрировано самое большое в РФ производство цемента.

"Мордовцемент" был признан самым узнаваемым брендом среди производителей цемента в ходе опроса, проведенного сотрудниками Финансового магазина Б.И.Н.К.О. среди более, чем тысячи респондентов в рамках маркетингового исследования "Анализ рынка строительных материалов".

**Производство цемента и выручка Мордовцемента**


Источник: данные компании

На рынок облигаций Эмитент выходит впервые. Объем дебютного выпуска составляет 3 млрд. руб. по номиналу, из которых планируется разместить облигаций на 2 млрд. руб. Срок обращения облигаций составляет 3 года, по выпуску предусмотрена оферта на выкуп через 1 год с начала размещения по цене 100% от номинала.

Компаний - полных аналогов по специализации деятельности Мордовцемента в настоящее время на рынке рублевых облигаций нет. Поэтому для сравнительного анализа с целью определения справедливой доходности мы возьмем компании, которые специализируются на строительстве и производстве строительных материалов: Группа ЛСР, ССМО "ЛенСпецСМУ", Группа компаний «КОНТРОС» (бывшее название «РЕНОВА-СтройГруп»).

ОАО «Мордовцемент» готовит отчетность по РСБУ, а также два раза в год консолидированную отчетность по Группе компаний по МСФО. Аудит отчетности МСФО осуществляет компания ООО «Интерком-Аудит». Для сравнительного анализа будем использовать консолидированную отчетность по МСФО по итогам 2012 г.

**Основные показатели компаний (отчетность по МСФО, млн. руб.)**

	<b>Группа ЛСР</b>	<b>ГК ЛенспецСМУ</b>	<b>ГК КОНТРОС</b>	<b>Мордовцемент</b>
<b>Показатели</b>	<b>01/01/13</b>	<b>01/01/13</b>	<b>01/07/12, \$</b>	<b>01/01/13</b>
Валовая выручка (В)	61 122	24 943	217.19	18 127
% к аналог. п-ода прошл. года	117.75%	137.47%	119.41%	135.16%
ЕБИТДА	12 350	6 202	55.33	5 600
ЕБИТ	9 839	6 684	46.75	3 086
Чистая прибыль (ЧП)	4 914	5 641	29.84	1 016
Проценты к уплате	3 594	89	4.20	2 283
Активы (А)	137 645	51 265	1 296.59	49 996
Собственный капитал (СК)	56 569	21 473	604.96	20 516
Чистые активы (ЧА)	51 620	21 470	574.32	20 136
Финансовый долг (ФД)	39 475	14 716	240.44	25 085
в т.ч. Долгосрочный, %	86%	81%	71%	74%
Чистый долг (ЧД)	35 316	354	217.85	24 758
<b>Коэффициенты</b>				
<b>Показатели эффективности деятельности</b>				
Рентабельность продаж, %	15.75%	24.11%	28.63%	17.03%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	20.21%	24.87%	25.47%	30.89%
ROA, %	3.72%	12.44%	5.68%	2.18%
ROE, %	8.91%	30.06%	12.08%	5.05%
<b>Показатели структуры капитала</b>				
Текущая ликвидность	1.97	2.75	1.8	0.6
Срочная ликвидность	0.5	1.57	0.14	0.23
Абсолютная ликвидность	0.13	0.85	0.11	0.09
Коэф-т финанс. независимости	0.41	0.42	0.47	0.41
<b>Показатели покрытия долга</b>				
Покрытие фин.долга выручкой	1.55	1.70	1.81	0.72
Финансовый долг / ЕБИТДА	3.2	2.37	2.06	4.48
ЕБИТ / % расходы	2.74	75.02	11.13	1.35
<b>Показатели деловой активности</b>				

Оборачиваемость А, об-в	0.46	0.55	0.31	0.35
Оборачиваемость З, об-в	0.69	0.78	0.6	3.72
Оборачиваемость ДЗ, об-в	3.5	2.36	23.96	9.36
Оборачиваемость КЗ, об-в	1.21	1.22	4.32	6.38
<b>Рейтинги / прогноз</b>				
<b>Standard and Poor's</b>	-	В/Пз	В-/Ст	-
<b>Moody's Investors Service</b>	В2/Ст	-	-	-
<b>Fitch Ratings</b>	В/Ст	-	-	-

Источник: данные отчетности компаний, расчеты БК «РЕГИОН»

По масштабу бизнеса (выручке, активам) несомненным лидером среди этих строительных компаний является Группа ЛСР, облигации которой могут служить в качестве «бенчмарк» для рынка облигаций строительных компаний. Мордовцемент по масштабу бизнеса несколько уступает ЛенСпецСМУ, но немного опережает Группу компаний «КОНТРОС» («РЕНОВА-СтройГруп»). По показателям эффективности деятельности все компании сопоставимы между собой. «Слабым» местом Мордовцемент на текущий момент является уровень долговой нагрузки: отношение долга к EBITDA составляет 4,48x против диапазона от 2,06x до 3,2x у сравниваемых компаний. Хотя надо отметить, что период наращивания долга у Мордовцемента уже закончился (в связи с реализацией основной программы инвестиций) и в дальнейшем ожидается снижение долговой нагрузки. Кроме того, обслуживание долга Компанией не вызывает никаких сомнений: отношение EBIT к процентным расходам составляет 1,35x. Наиболее близким аналогом Мордовцементу может служить ГК КОНТРОС.

#### Основные параметры выпусков облигаций

Выпуск	Объем, млн. руб.	Купон, %	Даты			Рейтинги			КСФБ ММВБ	ЛС ЦБ РФ
			размещения	погашения	оферта	S&P	Moody's	Fitch		
ЛенССМУ 02	5 000	12.90	18.12.12	12.12.17		В/Пз			A1	+
ЛСР 02 обл	5 000	9.50	07.08.08	01.08.13			В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР 03 обл	3 000	11.50	14.09.12	08.09.17	20.03.14		В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР 04 обл	2 800	11.25	26.10.12	20.10.17	30.10.14		В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР БО-1	1 500	10.50	29.06.10	25.06.13			В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР БО-2	2 000	10.00	14.09.10	10.09.13			В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР БО-3	2 000	9.50	24.03.11	20.03.14			В2/Ст	В-/Ст	A1	+
ЛСР БО-4	3 000	10.15	10.04.13	06.04.16			В2/Ст	В-/Ст	A1	
ЛСР БО-5	2 000	8.47	28.07.11	24.07.14			В2/Ст	В-/Ст	A1	+
РСГ-Фин 1	3 000	13.25	22.06.11	18.06.14		В-/Ст			Б	+
РСГ-Фин 2	2 500	13.75	16.10.12	13.10.15	21.04.14	В-/Ст			Б	+

#### Основные итоги торгов

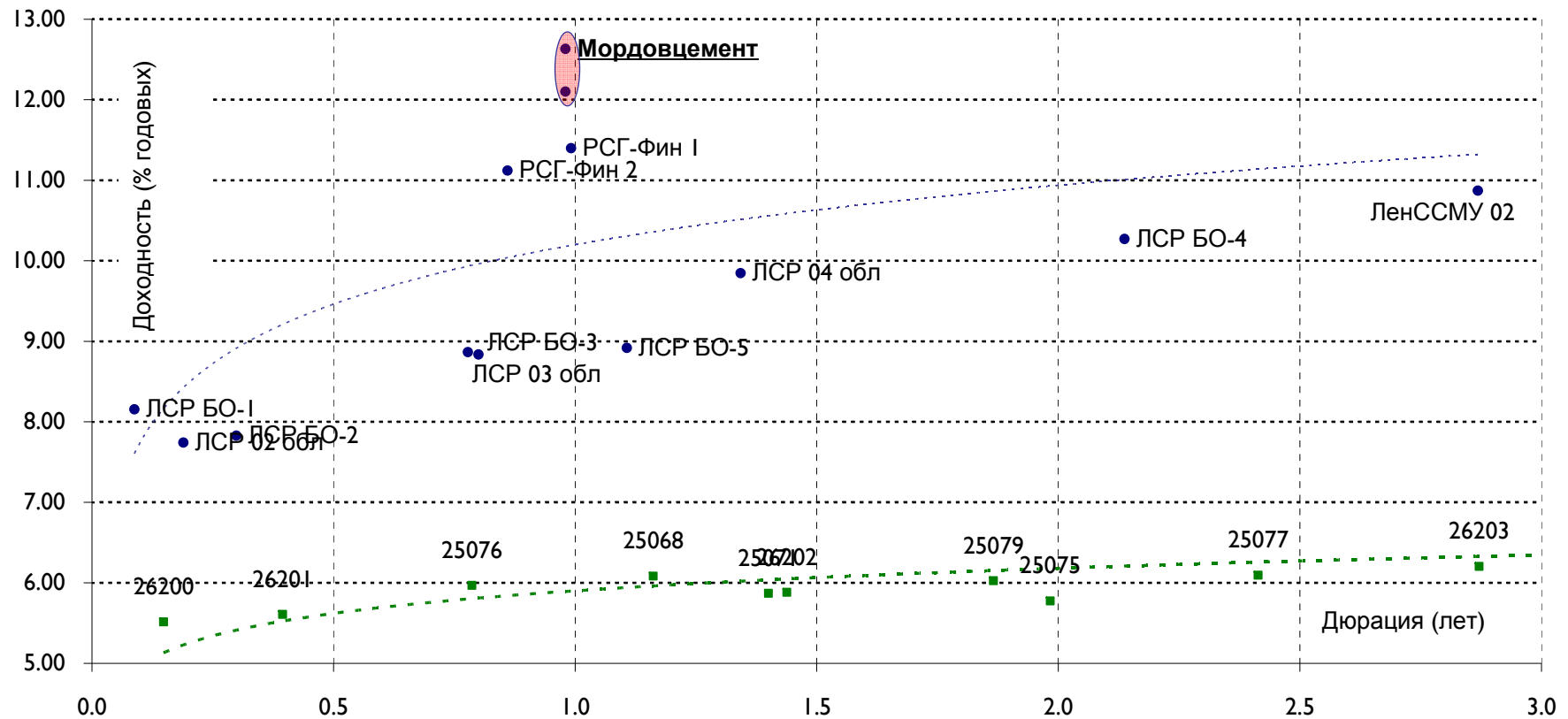
Выпуск	Дюрация, лет	Биржевая цена, %		Доходность, %		Спрэд к ОФЗ
		спрос	предлож.	спрос	предлож.	
ЛенССМУ 02	2.87	106.75	107.15	11.02	10.87	473
ЛСР 02 обл	0.19	100.20	100.33	8.46	7.74	199
ЛСР 03 обл	0.78	101.55	102.17	9.69	8.86	296
ЛСР 04 обл	1.34	-	102.13	-	9.85	387
ЛСР БО-1	0.09	-	100.20	-	8.15	245
ЛСР БО-2	0.30	100.35	100.65	8.89	7.83	203
ЛСР БО-3	0.80	100.10	100.64	9.56	8.84	293
ЛСР БО-4	2.14	100.16	100.25	10.32	10.27	418
ЛСР БО-5	1.11	98.80	99.70	9.79	8.92	297
РСГ-Фин 1	0.99	101.61	102.29	12.13	11.40	546
РСГ-Фин 2	0.86	101.67	102.44	12.07	11.12	520

В настоящее время на рынке обращается один выпуск облигаций ССМО "ЛенСпецСМУ", два выпуска ГК «КОНТРОС» (выпущенные через SPV-компанию «РСГ-Финанс») и 8 выпусков Группы ЛСР (на общую сумму 21,3 млрд. руб.).

Все компании имеют рейтинги от международных агентств: ЛенСпецСМУ на уровне «В» с позитивным прогнозом от Standard&Poor's, Группа ЛСР на уровне «B2» от Moody's и на уровне «B-» Fitch Ratings со стабильным прогнозом, ГК «КОНТРОС» на уровне «B-» со стабильным прогнозом от Standard&Poor's.

В качестве ориентира доходности для дебютного выпуска облигаций Мордовцемента можно взять облигации «РСГ-Финанс», которые торгуются со спрэдом порядка 230-250 б.п. к облигациям Группы ЛСР. Как было уже отмечено, Мордовцемент по сравнению с ГК «КОНТРОС» имеет более высокую долговую нагрузку, но менее рискованный бизнес прежде всего за счет более широкой диверсификации клиентской базы. Ключевым недостатком Мордовцемента можно назвать отсутствие кредитного рейтинга, что не позволит облигациям войти в Ломбардный список Банка России. С учетом вышесказанного, мы оцениваем необходимость дополнительной «премии» к доходности облигаций «РСГ-Финанс» в размере порядка 100 б.п. Таким образом, справедливый уровень доходности к оферте дебютного выпуска ОАО «Мордовцемент» оценивается нами в размере 12,4% годовых, что находится в середине маркетируемого диапазона (12,10-12,63% годовых).

### «Кривая» доходности банковских облигаций



## **БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
 BLOOMBERG: RGNM

### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

#### **РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**

Артур Аракелян ( доб.659, [arakelyan@region.ru](mailto:arakelyan@region.ru) )  
Александр Никонов ( доб. 246, [nikonov@region.ru](mailto:nikonov@region.ru) )  
Владислав Владимирский ( доб. 268, [vlad@region.ru](mailto:vlad@region.ru) )  
Василий Домась ( доб. 244, [domas@region.ru](mailto:domas@region.ru) )  
Игорь Каграманян ( доб. 483, [kia@region.ru](mailto:kia@region.ru) )  
Петр Костиков ( доб. 471, [kostikov@region.ru](mailto:kostikov@region.ru) )  
Екатерина Шилиева ( доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru) )

#### **РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ**

Богдан Крищенко ( доб.580, [krishenko@region.ru](mailto:krishenko@region.ru) )  
Максим Швецов ( доб. 402, [shvetsov@region.ru](mailto:shvetsov@region.ru) )

#### **ВЕКСЕЛЬНЫЙ РЫНОК**

Павел Голышев ( доб. 460, [golyshev@region.ru](mailto:golyshev@region.ru) )  
Аркадий Бородин ( доб. 539, [borodin@region.ru](mailto:borodin@region.ru) )

#### **ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ И ВЕКСЕЛЬНЫХ ЗАЙМОВ**

Владимир Галкин ( доб. 101, [galkin@region.ru](mailto:galkin@region.ru) )

#### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак ( доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru) )

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.