

Бумаги второго и третьего выпусков ИНПРОМа торгуются со значительным спрэдом друг к другу. Мы оцениваем кредитный риск ИНПРОМа как умеренный и рекомендуем покупать ИНПРОМ-3.

	Размещение	Погашение	Дата ближайшей оферты	Купон	Объем (млн. руб.)	Доходность к оферте (%)	Ожидаемое снижение доходности
ИНПРОМ -2	21.07.2005	15.07.2010	25.07.07	10,7%	1 000	9,81	
ИНПРОМ -3	24.05.2006	18.05.2011	23.05.07	10,7%	1 300	10,95	100 – 120 б.п.

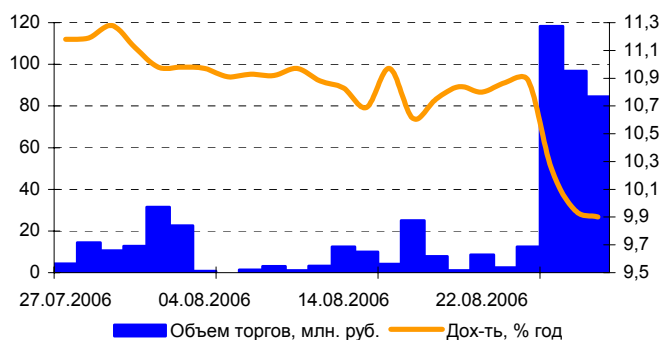
В мае 2006 года состоялось размещение облигаций ИНПРОМ-3 номиналом 1,3 млрд. рублей. Бумаги стали торговаться на ММВБ с начала июля, и на конец августа их доходность составила 10,95 %. Все это время продолжалось обращение второго выпуска ИНПРОМ-2, который в прошлом месяце успешно прошел оферту (доходность к оферте ИНПРОМ-2 в настоящий момент составляет 9,81 %). Сравнение доходностей свидетельствует: на рынке сложилась благоприятная ситуация для арбитража. Второй, более длинный по сроку оферты выпуск торгуется с доходностью более низкой, нежели третий (с коротким сроком до оферты) выпуск облигаций. Премия составляет более 100 б.п.

На наш взгляд, подобная разница в доходностях обусловлена включением облигаций ИНПРОМ-2 в котировальный лист ММВБ А1 (это произошло 25 августа текущего года), после чего бумага стала интересна институциональным инвесторам. Начиная с 25 августа, спрос на облигации второго выпуска существенно возрос, что сказалось на величине оборотов и повлияло на снижение доходности. В тоже время третий выпуск продолжал и на текущий момент продолжает торговаться по низкой цене, как внесписочная бумага. Не исключено, что после добавления этой бумаги в список А1 (наиболее вероятно это произойдет в октябре 2006 года), доходность ИНПРОМ-3 станет сопоставима с доходностью второго займа. В этом случае инвестор сможет получить доход порядка 15% годовых за два месяца.

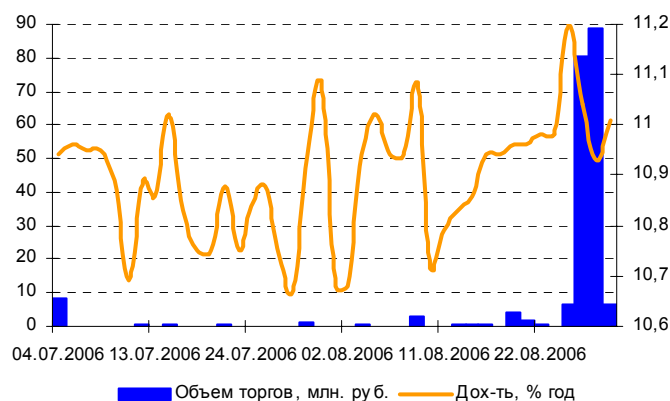
Дополнительное воздействие на снижение доходностей по этим бумагам может оказать и улучшающееся кредитное качество ИНПРОМа как заемщика. На прошлой неделе ОАО «ИНПРОМ» опубликовало бухгалтерскую отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2006 года. Результаты отчетности свидетельствуют о динамичном росте показателей финансовых результатов ИНПРОМа, об улучшении коэффициентов оборачиваемости и ликвидности.

По итогам 1 полугодия 2006 года объем продаж компании составил 4.6 млрд. рублей, что превышает аналогичный показатель прошлого года на 25%, валовая прибыль выросла на 91,3% и достигла 653,4 млн. рублей, показатель EBITDA вырос на 33 % до 247 млн. рублей, а чистая прибыль составила 16,2 млн. рублей.

Динамика торгов 2го выпуска Инпрома (после оферты)



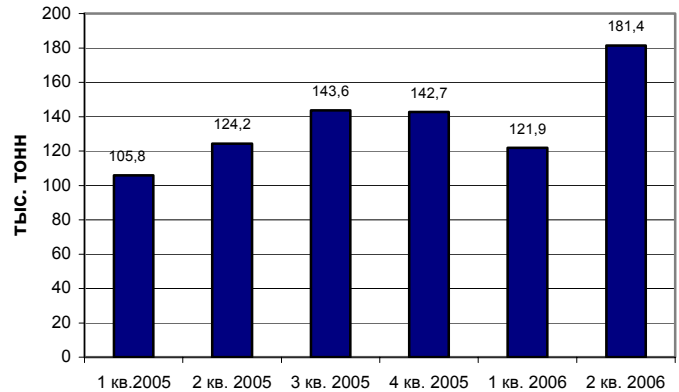
Динамика торгов 3го выпуска Инпрома



В натуральном выражении объем продаж за первые 6 месяцев текущего года достиг 300 тыс. т, превысив аналогичный показатель 2005 г. на 31%. Объем оказанных услуг по металлообработке увеличился в 6,9 раза по сравнению с соответствующим периодом 2005 года. К тому же с начала текущего года в металлоцентрах компании было установлено и введено в эксплуатацию 26 единиц новейшего оборудования.

На фоне улучшения основных финансовых и экономических показателей эмитент продолжает проводить активную политику по управлению долгом. По итогам 1 половины 2006 года показатели долговой нагрузки компании ухудшились. Это произошло в результате размещения третьего облигационного займа на 1,3 млрд. рублей. С помощью новой эмиссии ИНПРОМ погасил задолженность по первому выпуску на 500 млн. рублей, а остальные 800 млн. рублей были направлены на пополнение оборотного капитала, развитие филиальной сети и закупку оборудования. Рост чистого долга компании на 800 млн. рублей и инвестирование этих средств в расширение торговой деятельности в первом полугодии способствовали качественному улучшению операционных показателей. На наш взгляд, эта тенденция продолжится, и 2006 год компания завершит с гораздо более сильными операционными показателями, чем 2005 год.

Динамика торговых показателей ОАО "Инпром" за 2005-2006 гг.



Основные финансовые показатели ОАО «ИНПРОМ» за 2003 - 2 полугодие 2006 гг.

	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2 кв. 2006
Выручка (млн руб.)	2952,64	6574,34	8182,86	1804,49	4601,10
Прибыль от продаж (млн руб.)	64,48	313,82	231,43	54,59	194,71
Чистая прибыль (млн руб.)	20,24	136,33	45,81	1,18	16,24
Валюта баланса (млн руб.)	1180,00	2686,55	5849,91	6683,27	7218,39
Собственный капитал (млн руб.)	168,74	612,95	1611,43	1973,08	1240,27
Показатели ликвидности					
ОИФ (основные источники формирования) (млн руб.)	700,944	1934,483	2526,501	2880,113	4130,308
Доля собственных оборотных средств в активах (%)	-0,31	5,99	-16,86	-15,91	-15,03
Коэффициент текущей ликвидности	1,14	1,65	1,42	1,34	1,58
Коэффициент мгновенной ликвидности	0,06	0,18	0,04	0,05	0,25
Показатели рентабельности					
Рентабельность валовой прибыли, %	9,9	11,8	11,4	13,0	14,2
Рентабельность продаж, %	2,18	4,77	2,83	3,03	4,23
Рентабельность валовых активов, %	5,46	11,68	3,96	0,82	2,70
Рентабельность собственного капитала, %	11,99	22,24	2,84	0,24	2,62
Показатели деловой активности (дней)					
Средний срок оборачиваемости валовых активов	145,87	149,15	260,94	337,96	286,31
Средний срок оборачиваемости запасов	85,73	74,89	61,78	75,42	75,84
Средний срок оборачиваемости оборотного капитала	124,56	124,06	145,07	184,43	194,08
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности	34,59	41,98	82,68	109,19	96,70
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	37,91	16,66	31,24	35,98	27,87
Показатели долговой нагрузки					
Доля долгосрочных пассивов в платном долге	0,18	0,41	0,56	0,51	0,56
Платный долг/выручка	0,24	0,27	0,43	0,55	0,57
Платный долг/валовые активы	0,60	0,66	0,60	0,59	0,72

Краткая информация по ОАО «ИНПРОМ»

ОАО ИНПРОМ основано 15 февраля 1996 года. ОАО ИНПРОМ является одной из крупнейших российских сетевых металлосервисных компаний с филиалами в 21 региональном центре европейской части РФ. Общая площадь собственных складских и производственных объектов превышает 1 млн кв. м. В металлоцентрах компании установлено новейшее европейское оборудование по раскрою и порезке длинного и плоского проката. За последние пять лет ИНПРОМ направил около \$70 млн на приобретение, ремонт и модернизацию своих подразделений. В 2005 г. было приобретено и установлено 33 единицы европейского высокопроизводительного оборудования: гильотинные комплексы, ленточно-отрезные и профилегибочные станки на сумму около \$4 млн. В 2006 году объем инвестиций в новейшее металлообрабатывающее оборудование достигнет \$16 млн.

На складах компании постоянно поддерживается ассортимент из 500 сортотипоразмеров проката и труб в совокупном объеме около 90 000 тонн производства практически всех металлургических комбинатов СНГ. Основными покупателями являются предприятия строительной, топливно-энергетической, горнодобывающей, машиностроительной отраслей, жилищно-коммунальной сферы и малого бизнеса.

В 2005 году объем продаж компании составил 8,2 млрд руб., превысив аналогичный показатель прошлого года на 25%, и в натуральном выражении составил 520 тысяч тонн металлопродукции. Рыночная доля ОАО ИНПРОМ на вторичном рынке металлов европейской части страны выросла до 5,9%.

Достоверность отчетности предприятия по российским стандартам подтверждается компанией МАУЭР-Аудит, по международным - компанией Deloitte&Touche. Оценка производственных фондов осуществляется компанией American Appraisal.

Компания включена в федеральный реестр надежных партнеров Торгово-промышленной палаты России. В общероссийском отраслевом рейтинге крупнейших металлосервисных компаний за I полугодие 2006 года согласно данным журнала "Металлургический бюллетень", предприятие занимает 2-е место. В рейтинге 400 крупнейших предприятий России, опубликованном в журнале «Эксперт» в 2005 году, Группа ИНПРОМ занимает 265 место, в рейтинге 200 крупнейших частных компаний журнала Forbes – 160 место.

ОАО ИНПРОМ является публичной компанией, планомерно повышающей прозрачность своих активов и инвестиционную привлекательность. Облигации ОАО ИНПРОМ с августа 2006 г. по решению совета директоров ММВБ включены в котировальный список «А»1.

Система менеджмента качества компании сертифицирована специалистами Британского института стандартов «BSI» на соответствие международному стандарту ISO 9001:2000.

Приложение 1. Бухгалтерский баланс ОАО «ИНПРОМ» за 2003 – 2 кв. 2006 (млн. руб.)

Активы	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2 кв. 2006
Нематериальные активы	0,01	0,08	0,07	0,06	0,06
Основные средства	144,18	349,73	1395,79	1818,69	1113,82
Незавершенное строительство	5,42	27,51	134,33	149,93	143,53
Доходные вложения в мат. ценности	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Долгосрочные финансовые вложения	22,67	74,56	1064,23	1064,24	1064,69
Отложенные налоговые активы	0,12	0,11	3,15	3,15	3,22
Прочие внеоборотные активы	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Итого внеоборотных активов</i>	<i>172,39</i>	<i>451,99</i>	<i>2597,57</i>	<i>3036,08</i>	<i>2325,33</i>
Запасы	625,11	1189,59	1226,98	1298,12	1640,59
НДС	48,57	41,35	71,09	55,38	40,70
Дебиторская задолженность (до 12 мес.)	279,78	756,13	1853,55	2159,18	2437,99
Краткосрочные финансовые вложения	46,63	228,61	50,74	76,96	691,54
Денежные средства	7,52	17,77	48,19	55,73	80,40
Прочие оборотные активы	0,00	1,12	1,79	1,82	1,85
<i>Итого оборотных активов</i>	<i>1007,61</i>	<i>2234,56</i>	<i>3252,34</i>	<i>3647,19</i>	<i>4893,06</i>
Баланс	1180,00	2686,55	5849,91	6683,27	7218,39
Пассивы	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2 кв. 2006
Уставный капитал	147,19	300,00	352,19	352,19	352,19
Добавочный капитал	0,47	155,60	1059,01	1419,48	677,55
Резервный капитал	0,00	0,00	6,82	6,82	6,82
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	21,08	157,35	193,41	194,59	209,70
<i>Итого «Капитал и резервы»</i>	<i>168,74</i>	<i>612,95</i>	<i>1611,43</i>	<i>1973,08</i>	<i>1240,27</i>
Займы и кредиты	75,00	640,37	1950,52	1977,28	2873,37
Отложенные налоговые обязательства	0,45	0,79	1,08	1,08	1,23
Прочие долгосрочные обязательства	53,04	80,20	0,00	0,00	0,00
<i>Итого долгосрочных обязательств</i>	<i>128,49</i>	<i>721,36</i>	<i>1951,60</i>	<i>1978,35</i>	<i>2874,60</i>
Займы и кредиты	576,11	1052,16	1561,05	1964,75	2340,77
Кредиторская задолженность	306,66	300,08	700,34	711,57	702,53
Прочие краткосрочные обязательства	0,00	0,00	25,50	55,50	60,23
<i>Итого краткосрочных обязательств</i>	<i>882,78</i>	<i>1352,24</i>	<i>2286,88</i>	<i>2731,83</i>	<i>3103,53</i>
Баланс	1180,00	2686,55	5849,91	6683,27	7218,39

Отчет о прибылях и убытках ОАО «ИНПРОМ» за 2003 – 2 кв. 2006 (млн. руб.)

	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2 кв. 2006
Выручка	2952,64	6574,34	8182,86	1804,49	4601,10
Себестоимость	2661,31	5798,19	7249,24	1570,49	3947,73
Коммерческие и управленческие расходы	226,84	462,33	702,19	179,42	458,66
Прибыль от продаж	64,48	313,82	231,43	54,59	194,71
Операционные доходы	297,58	743,20	2184,67	60,64	137,05
Операционные расходы	409,47	931,27	2320,49	106,07	304,03
Внереализационные доходы	84,33	75,03	17,61	2,41	10,21
Внереализационные расходы	6,57	10,77	22,11	3,44	10,12
Прибыль до налогообложения	30,35	190,01	91,12	8,12	27,83
Чистая прибыль	20,24	136,33	45,81	1,18	16,24

Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
Анализ финансовых рынков		
Богословский Дмитрий	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5668)
Лукиянов Павел	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5272)
Чердаков Евгений	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5487)
Долговые инструменты		
Автухов Михаил	bond@banksoyuz.ru	729-55-07 (5280)
Голубничий Денис	Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru	729-55-00 (5689)
Долговой рынок капитала		
Бахшиян Шаген	BahshiyangSG@banksoyuz.ru	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	BarkovDV@banksoyuz.ru	729-55-00 (5653)
Брокерское обслуживание и доверительное управление		
Ищенко Николай	broker@banksoyuz.ru	729-55-00 (5681)
Бабаджанов Сухроб	BabadzanovSS@banksoyuz.ru	729-55-00 (5476)
Операции на фондовых рынках		
Подставкин Алексей	lexa@banksoyuz.ru	729-55-61 (5391)
Кононов Максим	Maxim.Kononov@banksoyuz.ru	729-55-00 (5660)
Спаскин Андрей	SpasskinAY@banksoyuz.ru	729-55-00 (5458)
Шомахов Павел	ShomahovPY@banksoyuz.ru	729-55-61 (5389)
Денежные рынки		
Спиридонов Александр	SpiridonovAB@banksoyuz.ru	729-55-61 (5244)
Оценка финансовых рисков		
Куринов Наран	KurinovNB@banksoyuz.ru	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505
E-mail: info@banksoyuz.ru Internet: www.banksoyuz.ru

Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00