



Балтийское Финансовое Агентство

**ОТЧЕТ
об оценке компании**

**Открытое акционерное общество
"Экспериментально-консервный завод
"Лебедянский"**

Структура отчета

Инвестиционные предложения	3
Основная информация	4
Краткая бизнес-справка	4
Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г. и I квартал 2007 г.	5
Операционные показатели и планы компании	5
Структура собственности	15
Структура Совета Директоров	16
Руководство компании	24
Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты	25
Оценка финансового состояния	29
Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО "Экспериментально-консервный завод "Лебедянский"	35
Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими и иностранными компаниями (Benchmark анализ)	36
Динамика курсов акции на российских биржах	39
Рекомендации инвестиционных компаний	41

Инвестиционные предложения

Акции ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»

Справедливая цена:	2286,52 руб.
Текущая цена:	2344,99 руб.
Потенциал роста:	- 2 %
Рекомендация:	Держать

Держать обыкновенные акции ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» исходя из следующих факторов:

1. ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» - крупнейший в Восточной Европе производитель натуральных соков, также является одним из лидеров на российском рынке детского питания.
2. «Лебедянский» входит в число 300 крупнейших компаний России по выручке и капитализации и в top-10 мировых производителей соков.
3. Компания имеет узнаваемый бренд, известные торговые марки;
4. Компания демонстрирует темпы роста продаж выше среднерыночных, устойчивый рост выручки и прибыли, высокие показатели рентабельности продаж и рентабельности собственного капитала.
5. Компания собирается диверсифицировать бизнес за счет увеличения продаж на рынке детского питания, где уровень маржи больше, чем на рынке соков.
6. «Лебедянский» планирует выход на европейский рынок, в частности, в Германию.
7. Основные акционеры компании являются государственными чиновниками: основные владельцы - депутат Госдумы Николай Борцов (30%) и его сын Юрий Борцов, депутат Липецкого облсовета (25,13%). Это снижает риск государственного вмешательства в деятельность компании.

Основная информация

- **Адрес:** 399610, РФ, Липецкая обл., г. Лебедянь, ул. Матросова, д. 7
- **Дата гос. регистрации:** 23.08.2002
- **Размещенные обыкновенные акции:** 20 411 300 шт. номиналом 0.01 руб.
- **Web-сайт:** <http://www.lebedyansky.ru/>
- **Основная сфера деятельности:** Производство напитков, детского питания и диетических пищевых продуктов

Краткая бизнес-справка

ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» (далее - «ЭКЗ «Лебедянский» либо «Лебедянский») - крупнейший в Восточной Европе производитель натуральных соков, также является одним из лидеров на российском рынке детского питания. «Лебедянский» входит в число 300 крупнейших компаний России по выручке и капитализации и в топ-10 мировых производителей соков. В структуру компании включены два производственных предприятия, расположенных в Липецкой области: завод «Лебедянский» (г. Лебедянь) и ОАО «Прогресс» (г. Липецк).

«Лебедянский» работает на трех рынках – соки и нектары, детское питание и минеральная вода. На рынке сока является лидером и занимает его третью часть как в натуральном, так и денежном выражении. Кроме того, по данным исследовательского агентства MeMRB, компания занимает 42% рынка детских соков и 23% рынка пюре для детского питания. «Лебедянский» выпускает продукцию для всех ценовых сегментов. Торговые марки компании: соки «Я», «Тонус», «Фруктовый сад»; сокосодержащие напитки Frustyle, детское питание и соки для детей «ФрутоНяня» и «Туса-Джуса», холодный чай «Эдо», минеральная и питьевая вода «Липецкий бювет». 90% доходов компании обеспечивает продажа соков, остальная прибыль приходится на детское питание.

В 2006 году продажи соков компании в натуральном выражении выросли на 23%, а продажи детского питания - на 35%, общий объем продаж увеличился на 28%. В итоге в 2006 году выручка компании поднялась на 38% до 709 млн. долл. Темпы роста выручки у «Лебедянского» выше среднеотраслевых. В 2006 году чистая прибыль компании увеличилась на 15% до 86 млн. долл.

В марте 2005 года «Лебедянский» провел IPO, и 19,9% акций компании были размещены на российских торговых площадках: РТС и ММВБ. На 13.07.2007 капитализация компании составила 1,866 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 2344,99 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 1,22%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с начала 2007 г. составляет около 1400 акций (около 3 млн. руб. в день).

Председатель Совета Директоров ОАО «ЭКЗ «Лебедянский» - **Борцов Юрий Николаевич**, Генеральный директор - **Кобзев Александр Александрович**.

Основные акционеры компании - депутат Госдумы Николай Борцов (30%) и его сын Юрий Борцов, депутат Липецкого облсовета (25,13%), заместитель гендиректора, член совета директоров Ольга Белявцева (18,4%), советник по стратегическому развитию, член совет директоров Фадеев Дмитрий Анатольевич (2%). В РТС и на ММВБ обращаются 24% акций.

Итоги финансовой деятельности по МСФО за 2006 г. и 1 квартал 2007 г.

Чистая прибыль ОАО «ЭКЗ «Лебедянский» за 2006 год составила 86 млн. долл., увеличившись за год на 15,32% с 74,06 млн. долл. за 2005 год. В I квартале 2007 г. чистая прибыль составила 24 млн. долл., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 0,94%

Выручка за 2006 год возросла на 37,92% с 514,6 млн. долл. за 2005 г. до 709,7 млн. долл. в 2006 г. В I квартале 2007 г. выручка составила 210 млн. долл., увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 39%.

Рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке) за 2006 г. составила 12,13%, рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) 36,24%. Рентабельность продаж в I квартале 2007 г. составила 11,43%.

Активы компании на конец IV квартала 2006 г. выросли за год на 74,19% с 267,1 млн. долл. на конец 2005 г. до 465,2 млн. долл. На 31 марта 2007 года активы компании составили 516,2 млн. долл.

В структуре формирования капитала на конец I квартала 2007 г. обязательства составляют 49% от всего капитала, а собственные средства 51% (251,2 млн. долл. и 264,9 млн. долл. соответственно). Текущей операционной прибыли достаточно, чтобы 40 раз погасить текущие проценты. Средняя процентная ставка за использование заемного капитала составляет 5,7%.

У компании отличная платежеспособность, на конец I квартала 2007 коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) равнялся 2,6, на конец 2006 г. 1,64.

Операционные показатели и планы компании

Операционные показатели

«Лебедянский» занимает треть рынка соков как в натуральном, так и денежном выражении. Кроме того, по данным исследовательского агентства MeMRB, компания занимает 42% рынка детских соков и 23% рынка пюре для детского питания. «Лебедянский» выпускает продукцию для всех ценовых сегментов. Торговые марки компании: соки «Я», «Тонус», «Фруктовый сад»; сокосодержащие напитки Frustyle, детское питание и соки для детей «ФрутоНяня» и «Туса-Джуса», холодный чай «Эдо», минеральная и питьевая вода «Липецкий бювет». 90% доходов компании обеспечивает продажа соков, остальная прибыль приходится на детское питание.

«Лебедянский» ориентирован на внутренний рынок, на экспорт приходится лишь 5% продаж. За рубеж продукция поставляется лишь в страны СНГ: Украину, Молдавию, Казахстан, Киргизию, Узбекистан, Азербайджан, Армению, Грузию и Белоруссию. Также в планы компании входит экспорт соков на европейский рынок, в частности, в Германию.

Диаграмма 1. Торговые марки компании:



В 2006 году продажи соков компании в натуральном выражении выросли на 23%, а продажи детского питания на 35%, общий объем продаж увеличился на 28%. В итоге в 2006 году выручка компании поднялась на 38% до 709 млн. долл.

Общий объем продаж в 2006 г. достиг 935 млн. литров*, что на 29 % выше, чем в предыдущем году. Объем продаж без учета ООО «ТРОЯ-Ультра»* составил 920 млн. литров (на 27% выше, чем в 2005 году):

- Продажи соков выросли на 23% до 839 млн. литров (включая ООО «ТРОЯ-Ультра»), без учета ООО «ТРОЯ-Ультра» на 21% до 824 млн. литров
- Продажи детского питания выросли на 36% до 55 млн. литров
- Продажи питьевой и минеральной воды составили 41 млн. литров

Продажи в денежном выражении увеличились по сравнению с 2005 годом на 38% до \$ 709,7 млн., без учета ООО «ТРОЯ-Ультра» - на 36% до \$ 702,3 млн.:

- Продажи соков в денежном выражении выросли на 34% до \$ 619 млн. (без учета ООО «ТРОЯ-Ультра» на 32% до \$ 611,6 млн.)

* Согласно пресс-релизу компании от 30.05.2007

* Здесь и далее результаты ООО «ТРОЯ-Ультра» консолидированы с ноября 2006 г.

- Продажи детского питания в денежном выражении выросли на 63% до \$ 83,4 млн.
- Продажи питьевой и минеральной воды в денежном выражении составили \$ 7,3 млн.

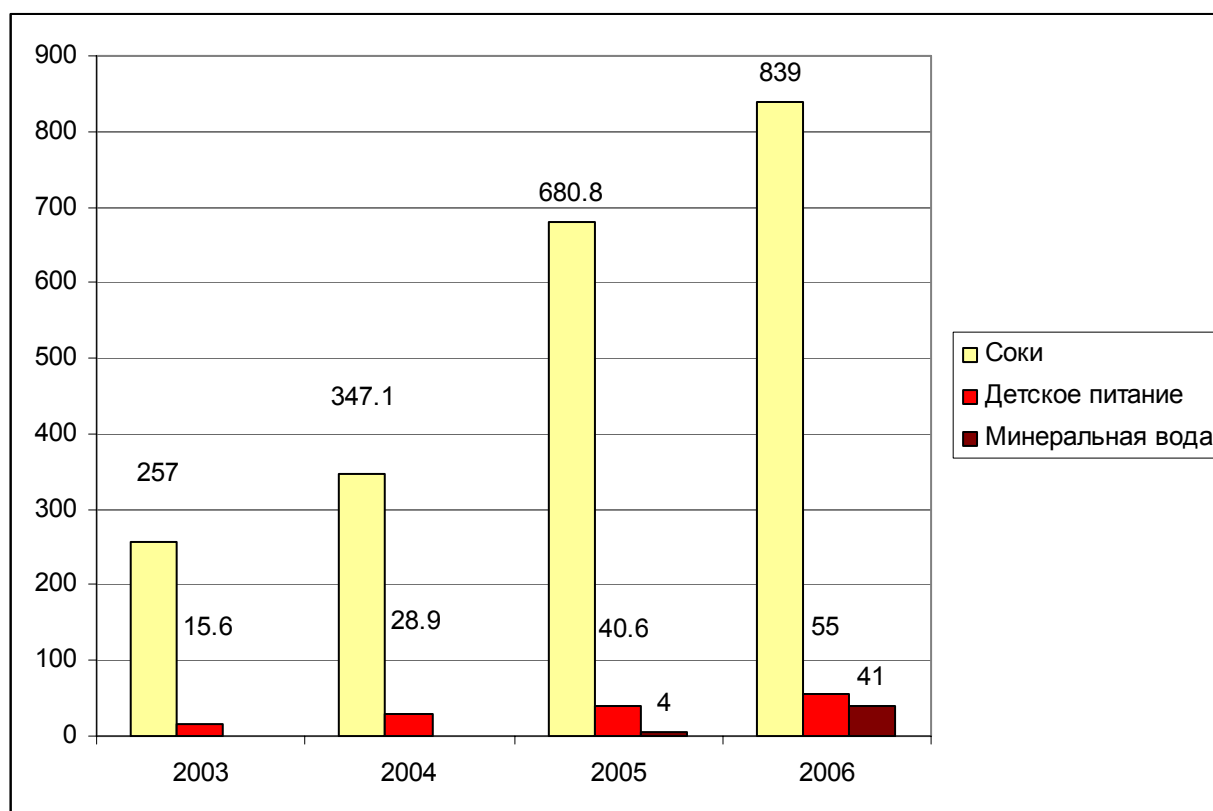
Компания продолжает успешно развивать стратегически важный сегмент детского питания, в котором выручка увеличилась на 63%. Также успешно развивается и сегмент минеральной воды: объем продаж в 2006 году достиг 41 миллиона литров, что составляет 4,3% от общего объема продаж Компании.

Табл. 1. Динамика годовой выручки компании.

Продукция	2003	2004	2005	2006
Объем продаж в млн. литров	272,6	376	725,4	935
Соки	257	347,1	680,8	839
Детское питание	15,6	28,9	40,6	55
Минеральная вода	0	0	4	41

(Источник: годовые отчеты ОАО «ЭКЗ «Лебедянский»)

Диаграмма 2. Динамика годовой выручки компании по сегментам



(Источник: годовые отчеты ОАО «ЭКЗ «Лебедянский»)

Табл. 2. Прирост выручка по сегментам

	2005	% от общей выручки	2006	% от общей выручки
Выручка	514.6	100.00%	709.7	100.00%
Соки	462.9	89.95%	619	87.22%
Детское питание	51.3	9.97%	83.4	11.75%
Минеральная вода	0.4	0.08%	7.3	1.03%

(Источник: годовые отчеты ОАО «ЭКЗ «Лебедянский»)

В середине октября 2006 года «Лебедянский» завершил сделку по приобретению 100% акционерного капитала Санкт-Петербургского производителя соков ООО «ТРОЯ-Ультра». «ТРОЯ-Ультра» входит в число 5 крупнейших в стране производителей соков. В ассортиментном портфеле «ТРОИ-Ультра» - 6 брендов соков, а также морсы и холодный чай. Наиболее известные торговые марки – «Долька» и «Нектаринка». «ТРОЯ-Ультра» располагает современным производственным комплексом мощностью более 150 млн. /год в Санкт-Петербурге. Объем продаж ООО «ТРОЯ-Ультра» в 2006 году составил 96 млн. литров (приблизительно 49 млн. \$ в денежном выражении). «ТРОЯ-Ультра» занимает сильные рыночные позиции в Северо-Западном регионе с долей рынка в объемном выражении 12,6% (источник: розничный аудит AC Nielsen) и 3% - в целом по России. Цена сделки по приобретению «ТРОИ-Ультра» составила 30,6 млн. долл. за 100% акционерного капитала, стоимость бизнеса, включающая чистый долг (EV) – 35 млн. долл.

В июле 2006 года компания приобрела за \$14 млн. 100% акционерного капитала ЗАО «Энтер Логистика». ЗАО «Энтер Логистика» располагает современным складским комплексом на 14 тыс. паллетомест в г. Реутове Московской области. Приобретение данного складского комплекса позволит «Лебедянскому» создать надежную логистическую инфраструктуру для стратегически важного московского региона.

Общие капитальные вложения Компании, не включая расходы на приобретение ЗАО «Энтер Логистика» и ООО «ТРОЯ-Ультра», в 2006 году составили 75 млн. долларов (включая лизинговые платежи)

Анализ рынка

Весь рынок

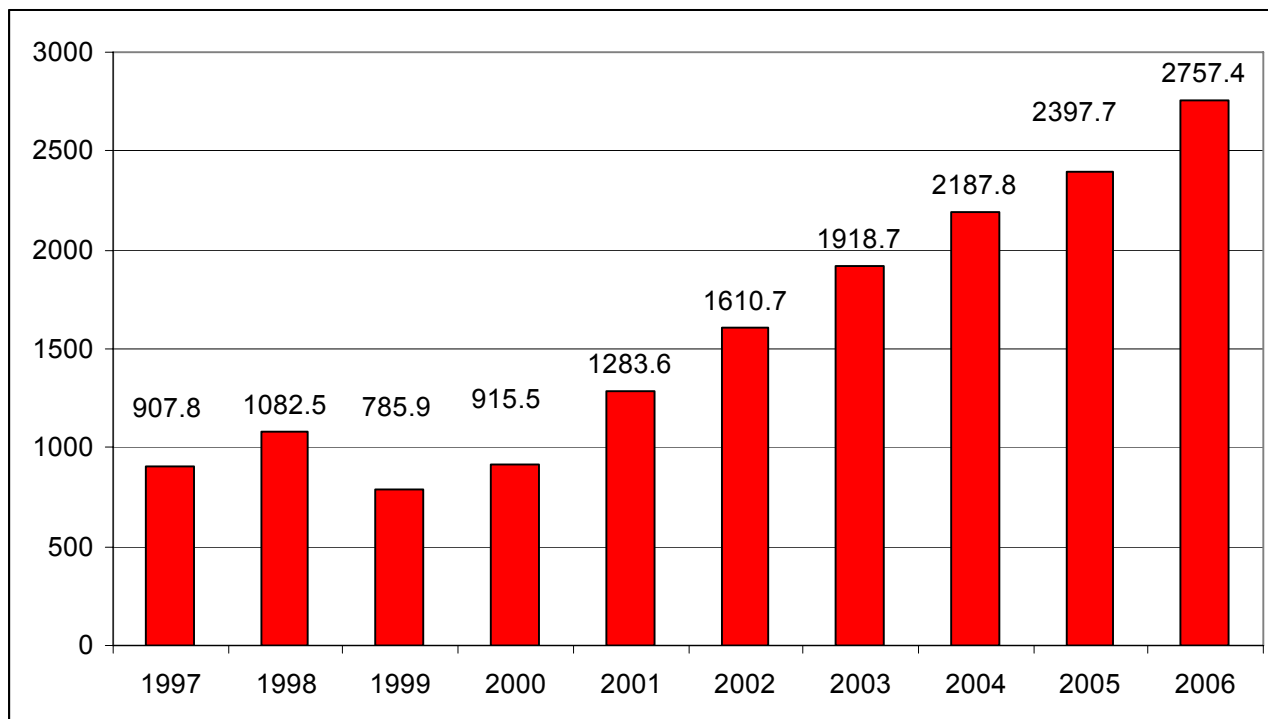
По оценкам специалистов компании Euromonitor International, в 2006 г. объем российского рынка безалкогольных напитков в 2006 г. должен был достигнуть примерно \$6,4 млрд.

Рынок соков

Рынок соков на протяжении последних пяти лет динамично развивается благодаря росту доходов населения и ориентации на более здоровую пищу. Объем рынка составил 2,6 млрд. долл. (по данным Euromonitor International) или 2 757,4 млрд. долл. (по данным

компании Лебедянский). Прирост рынка составил 8,4% (15% по данным компании). При этом наблюдается снижение темпов прироста рынка с 40% за 2001 г. до 15% за 2006 г.

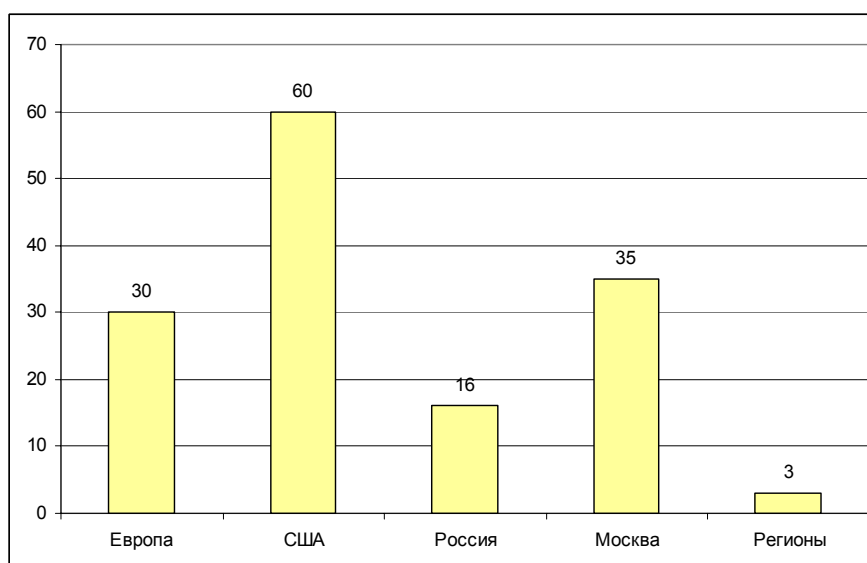
Диаграмма 3. Динамика рынка соков в России, млн. долл.



(Источник: Euromonitor International, данные компании).

В России средний показатель потребления сока на человека в год остается довольно не высоким – 16 литров, тогда как, в среднем по Европе составляет 30 л., (в Германии - 60 литров, в Испании - 20 л.). В Москве этот показатель остается на уровне 35 литров, в Регионах – 3 литра. Поэтому потенциал роста потребления соков сохраняется, главным образом, за счет роста потребления в регионах РФ.

Диаграмма 4. Уровень потребления соков, литров на человека в год

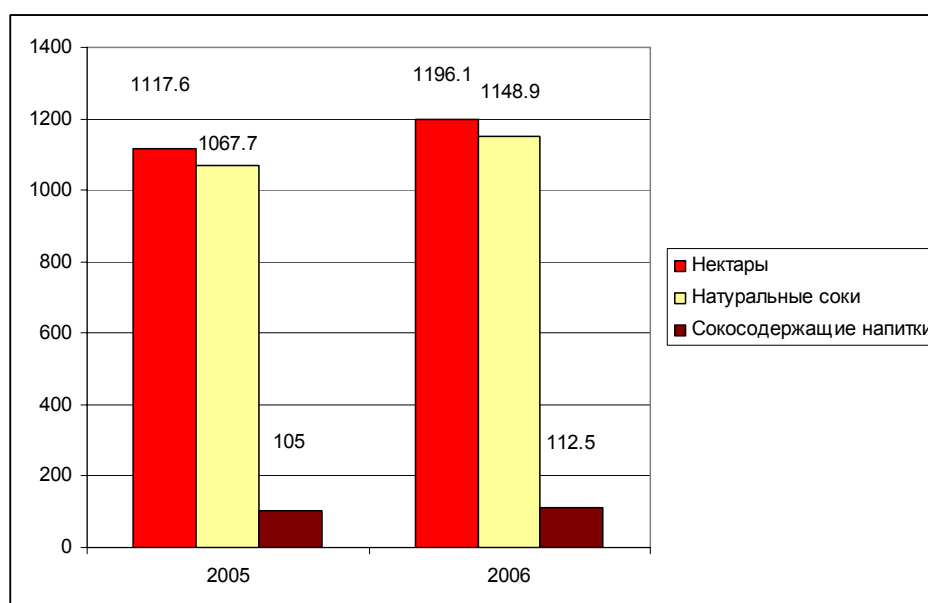


(Источник: Euromonitor International, данные компании).

По данным TGI Russia, доля потребителей соков в Москве и Санкт-Петербурге составила 82%. Объем потребления соков в этих городах близок к насыщению, поэтому потенциал роста потребления соков сохраняется, главным образом, за счет роста потребления в регионах РФ и небольших городах.

Рынок соков состоит из рынков нектаров, натуральных соков и рынка сокосодержащих напитков.

Диаграмма 5. Динамика рынка соковой продукции в России в 2005-2006 г., в млн. долл.



(Источник: Euromonitor International)

При этом видно, что в 2005-2006 гг. объем рынка нектаров примерно совпадает с объемом рынка натуральных соков. Натуральные соки нацелены на потребителей с высоким доходом, которые стараются потреблять здоровую пищу. Нектары и сокосодержащие напитки предназначены главным образом для экономичного и среднего сегмента рынка. Потребители этого сегмента восприимчивы к низкой цене, и не видят разницы между натуральными 100% соками и нектарами. Кроме того, производители могут предлагать разновидности нектаров, смешивая их друг с другом, что обеспечивает нектарам быстрое продвижение на рынке.

В течение последних лет на рынке наблюдается высокий уровень консолидации. Компании увеличивают мощности, что позволяет им удерживать свою рыночную долю. По итогам 2006 г. лидером рынка была ЭКЗ "Лебедянский", который контролировал 32% (22% по итогам 2005 г.)

Табл. 3. Объем продаж соков в РФ в 2005-2006 гг., %

Компании	2006	2005
Лебедянский	32%	22.10%
Нидан Соки	17%	16.70%
Мултон	22%	19.80%
Вимм-Билль-Данн	16%	16.50%
Прочее	13%	25%

(Источник: Euromonitor International, AC Nielsen, данные компании)

Диаграмма 6. Объем продаж соков в РФ в 2005-2006 гг., %

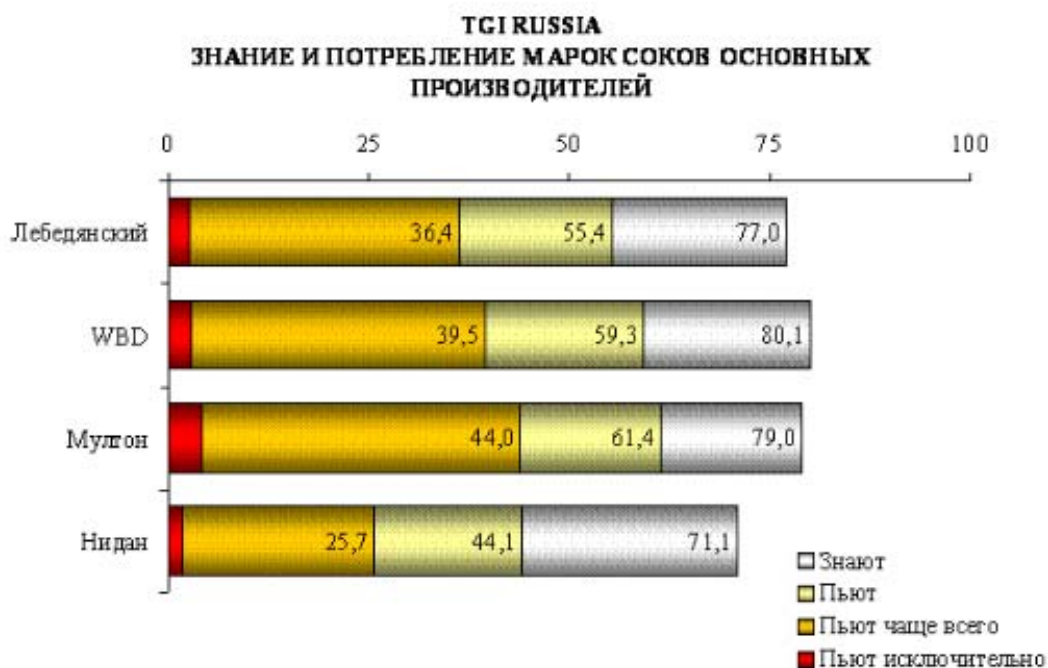


(Источник: Euromonitor International, AC Nielsen , данные компании)

ЗАО Мултон (ТМ Nico, Rich, «Добрый») увеличил за год рыночную долю с 20 до 22%, а ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» (ТМ J-7, 100% Gold Premium, «Любимый сад») снизил рыночную долю до 17% и сравнялся по этому показателю с ОАО «Нидан-Соки» (ТМ «Да!», «Моя семья», «Чемпион»).

Согласно маркетинговым исследованиям TGI Russia, более 80% потребителей заняты марку "Вимм-Билль-Данн" и пьют "Rio Grande", "J-7", "100% Gold" и "Любимый Сад". Соответственно 79% пьют и знают марки "Мултон", а соки «Лебедянский» пьют около 77% потребителей.

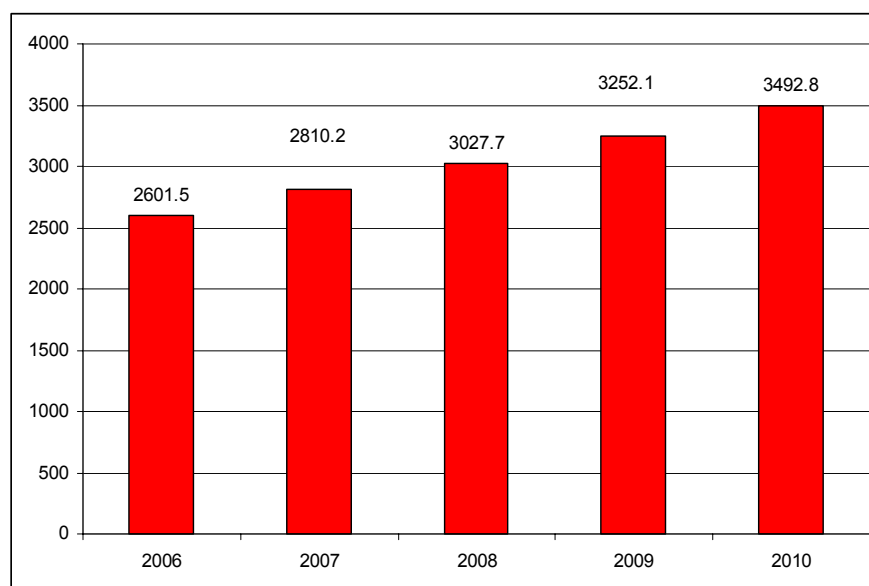
Диаграмма 7.



(Источник: TGI Russia, Потребители соков, 2006)

По данным компании Euromonitor International, рынок соков уже достиг насыщения, поэтому дальнейшие темпы роста этого рынка составят 7-8% в год, и рынок достигнет отметки 3,5 млрд. литров в 2010 году.

Диаграмма 8. Прогноз развития рынка соков в 2006-2010 гг. в млн. литров



(Источник: Euromonitor International)

Рынок детского питания

Емкость российского рынка детского питания в 2006 г., по оценке Euromonitor, составила 20 млрд. руб. (\$769 млн). По данным “Ренессанс Капитал”, оценка емкости российского рынка детского питания составляет \$743 млн, \$400 млн - по А. Т. Kearney и “Рубикону”. По данным “Nielsen Россия” и директора по связям с общественностью “Лебедянского” Александра Костикова, в 2005-2006 г. рынок детского питания рос на 20%.

Главная причина роста потребления детского питания – это улучшение благосостояние людей и рост рождаемости. К тому же детское питание сейчас активно пропагандируется через медицинских представителей. По мнению гендиректора ACNielsen Александра Письменного, это объясняется улучшением демографической ситуации: “Это еще не беби-бум, но есть тенденция роста рождаемости, вызванная общим ростом уровня жизни в основном в крупных городах”.

Доля ЭКЗ «Лебедянский» на рынке детского питания составляет 13,5%*, доля ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» - 19% рынка. ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» планирует увеличить оборот этого бизнес-направления до 400 млн. долл. к 2010 году с 117.15 млн. в 2006 г. По другим данным, ЭКЗ “Лебедянский” занимает долю 42% рынка детских соков и 32% рынка пюре для детского питания*.

Лебедянский начал производство каш для детей под зонтичным брендом «Фрутоняня»*. Общий объем инвестиций в проект составил около 5 млн евро. За два года компания собирается завоевать 15-17% рынка сухих каш, что соответствует долям нынешних лидеров данного сегмента - Heinz, Nestle и Nutricia. По оценке компании, в этом году объем рынка сухих каш для детей составит около 140 млн. долл.

Рынок минеральной воды

Объем рынка минеральной и питьевой воды без кулеров в 2001 году составлял 1,7 млрд. литров или в стоимостном выражении \$590 млн., а в 2006 году достиг 2,97 млрд. литров или \$ 1,25 млрд. По мнению директора по исследованиям DISCOVERY Research Group Болтавина Александра, рынок питьевой и минеральной воды характеризуется следующими основными особенностями: вытеснение с рынка импортной продукции, активность региональных производителей минеральной и питьевой воды, интенсивный рост рынка на 15-25% ежегодно. По другим данным, прирост продаж минеральных вод в год составляет в среднем 10-15%. Наиболее крупными игроками на общероссийском рынке минеральной и питьевой воды являются международные концерны The Pepsi Bottling Group (ТМ “Аква минерале”) и The Coca-Cola Company (ТМ “БонАква”), доля которых не превышает 1% рынка. На региональных рынках большей популярностью среди потребителей пользуются местные производители и бренды.

По мнению генерального директора исследовательской компании “Бизнес-Аналитика” Андрея Стерлина, среднегодовые темпы роста рынка питьевой воды достигнут 10% до 2010г. По его словам, среднее потребление воды в 2000г на душу населения составляло 10 л в год, в 2005г. - более 18 л. Несмотря на такие значительные объемы рынка в натуральном выражении (порядка 3 млрд. л.), в стоимостном отношении объем рынка невелик и составляет около 1,5 млрд. долл.

По данным маркетингового агентства «Step by Step», которое в 2006 г. проводило исследование на узнаваемость наиболее популярных марок питьевой и минеральной воды.,

* Согласно собственным расчетам ЗАО «БФА»

* Источник: MeMRB retail audit, 2006.

* Источник: РБК daily от 13.07.2007, <http://www.rbcdaily.ru>

самая узнаваемая марка - "Аква Минерале" (The Pepsi Bottling Group) – ее отметили 15% опрошенных.

Табл. 4. Спонтанная известность лидирующих марок питьевой и минеральной воды

Марки	% от числа опрошенных
"Аква Минерале" (The Persi Bottling Group)	15,0
"Боржоми" (Georgien Glass & Mineral Water Go.N.V., Грузия)	10,1
"Бон Аква" (The Coca-Cola Company)	9,9
"Ессентуки" ("Разные производители")	9,0
"Нарзан"(ОАО "Нарзан")	5,5
"Новотерская" (ЗАО "Кавминводы")	4,3
"Шишкин Лес" (ООО "Шишкин лес холдинг")	3,2
"Архыз" (ЗАО "Висма")	3,2
"Святой источник" (Nestle Waters)	2,7
"Обуховская" (ООО "Обуховские минеральные воды")	2,7

(Источник: маркетинговое агентство Step by Step, 2006)

На втором месте в рейтинге знания располагается марка "Боржоми" (Georgian Glass & Mineral Water Go.N.V., Грузия) – ее назвали 10,1% респондентов. С мая 2006 года ввоз и реализация минеральной воды "Боржоми" на российский рынок были приостановлены. Причиной запрета стало несоответствие воды санитарным нормам.

Инвестиционные планы компании

По данным пресс-релиза компании от 13.02.2007, ЭКЗ "Лебедянский" запланировал на 2007-2008 годы капитальные затраты на сумму \$212,8 млн., включая лизинговые платежи \$13,7 млн., в том числе на строительство и оборудование завода в Новосибирской области на сумму \$44 млн. при общей стоимости проекта \$58 млн. В 2009-2010 годах компания прогнозирует объем капитальных вложений на уровне \$25 млн. в год.

Из других источников*, по информации директора по связям с общественностью компании "Лебедянский" Александра Костикова, из заявленных инвестиций около \$70 млн. планируется потратить на строительство завода по производству соков в Бердске (Новосибирская область), кроме того, предполагается модернизировать производство питерского ООО «Троя-ультра», которое компания приобрела в середине октября минувшего года более чем за \$30 млн. В Липецкой области «Лебедянский» намерен открыть цех по производству детского питания площадью 5 тыс. кв. м, линию французской компании Sidel по розливу продукции в пластиковую посуду площадью 3,5 тыс. кв. м и увеличить объемы розлива минеральной воды на заводе «Прогресс» (Липецк). Мощности новых производств в компании сообщать не стали, но отметили, что за пять лет планируется увеличить объем выпуска продукции на 30%. В настоящее время совокупная мощность двух заводов («Лебедянский» и «Прогресс») превышает 1,3 млрд. л. сока в год. По его словам, в Лебедяни (Липецкая область) будет построен автоматизированный складской комплекс готовой продукции на 19 ярусов, склад сырья и стройматериалов. Общий объем инвестиций в

* По данным газеты Коммерсант-Черноземье, №18 от 7 февраля 2007 года

объекты Липецкой области составит \$170 млн. из общей суммы вложений. Более того, в три раза планируется увеличить площади московского ЗАО «Энтер Логистика», приобретенного «Лебедянским» летом.

SWOT анализ: анализ сильных и слабых сторон, возможностей и угроз компании

Сильные стороны компании:

- лидер на рынке соков в России;
- темпы роста продаж выше среднерыночных, компания демонстрирует устойчивый рост выручки и прибыли;
- узнаваемый бренд, известные торговые марки;
- развитая сбытовая сеть, компания инвестирует денежные средства в свое развитие.
- основные акционеры компании являются государственными чиновниками: основные владельцы - депутат Госдумы Николай Борцов (30%) и его сын Юрий Борцов, депутат Липецкого облсовета (25,13%). Это снижает риск государственного вмешательства в деятельность компании.

Слабые стороны:

- основной поток выручки, приходится на продажи соков, слабая диверсификация продукции;
- небольшая капитализация компании;
- продажа продукции на территории России и СНГ.

Возможности:

- расширение продуктовой линейки, увеличение продаж продуктов питания и минеральной воды;
- выход на европейский рынок, в частности, в Германию.

Угрозы:

- усиление конкуренции на всех рынках, в том числе за счет российских и иностранных конкурентов;
- насыщение рынка соков и нектаров и прогнозируемое снижение темпов роста этого рынка до 5-10% в год.

Структура собственности

Основные владельцы депутат Госдумы Николай Борцов (30%) и его сын Юрий Борцов, депутат Липецкого облсовета (25,13%). Заместитель гендиректора, член совета директоров Ольга Белявцева (18,4%), советник по стратегическому развитию, член совет директоров Фадеев Дмитрий Анатольевич (2%), зам. Генерального директора по операционной деятельности, член совета директоров Тавказаков Магомет Баширович (0,015%), финансовый директор, член совета директоров Главнов Дмитрий Витальевич (0,015%), коммерческий директор, член совета директоров Конев Сергей Викторович (0,015%). В РТС и на ММВБ обращаются 24%.

Табл. 5. Основные акционеры компании

Акционеры	Доля акционерного капитала
депутат Госдумы Николай Борцов	30%
депутат Липецкого облсовета Юрий Борцов	25,13%
Заместитель гендиректора, член совета директоров Ольга Белявцева	18,4%
советник по стратегическому развитию, член совет директоров Фадеев Дмитрий Анатольевич	2%
зам. Генерального директора по операционной деятельности, член совета директоров Тавказак Магомед Баширович	0,015%
финансовый директор, член совета директоров Главнов Дмитрий Витальевич	0,015%
коммерческий директор, член совета директоров Конев Сергей Викторович	0,015%

Структура Совета Директоров

Председатель Совета директоров

Борцов Юрий Николаевич, 1970 г.р.

Родился 21 июня 1970 года в Лебедяни. В 1992 году окончил с отличием факультет автоматики и робототехники Воронежского политехнического института. После окончания института, работая заместителем генерального директора ОАО «ЭКЗ «Лебедянский», отвечал за сбыт, маркетинг, разработку новых торговых марок, стратегическое развитие предприятия. В 2003-м возглавил совет директоров холдинга «Лебедянский». В 2004 году избран депутатом Липецкого областного совета депутатов.



Должности за последние 5 лет*:

Период: **1996 – 2003.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Первый заместитель Генерального директора**

Период: **1997 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский».**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2001 – 2005.**

Организация: **ОАО «Прогресс».**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2003 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский».**

* Источник: ежеквартальный отчет эмитента ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский» за 4 кв.2006 г.

Должность: **Председатель Совета директоров**

Период: **2004 – 2005.**

Организация: **ОАО «Прогресс».**

Должность: **Председатель Совета директоров**

Период: **2005 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский».**

Должность: **Советник по стратегическому развитию**

Период: **2002 - по н.в.**

Организация: **ООО «Лизинговая компания «Юрис».**

Должность (по совместительству): **Генеральный директор**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **25,13%.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **25,13%.**

Белявцева Ольга Алексеевна, 1969 г.р.

Ольга Белявцева, член совета директоров и совладелец ОАО «Лебедянский» Родилась 25 октября 1969 года в Липецкой области. Образование: Липецкий филиал Московского института международного права и экономики им. А.С. Грибоедова (2002).

В 1990 году пришла на работу на завод «Лебедянский» на должность ведущего экономиста. Однако прежде чем занять свое место в экономическом отделе, Ольге пришлось поработать в цеху. «Тогда на работу устроиться было непросто, – вспоминает она. – Я ждала, пока предыдущая сотрудница уйдет в декретный отпуск, и месяц работала в фабрикатном цеху на упаковке – это тяжелая физическая работа. Но зато я могу точно сказать, что знаю производство изнутри!»

В середине 1990-х Ольга Белявцева учредила компанию «Ассоль», в течение пяти лет ставшую крупнейшим дистрибьютором продукции «Лебедянского» на юге России и в Черноземье (на долю компании «Ассоль» приходилось более 30% продаж завода). В конце 2004 года накануне проведения IPO «Лебедянского» бизнес «Ассоль» вошел в ОАО «Лебедянский». В результате такой консолидации Ольга Белявцева стала владельцем третьего по величине пакета акций холдинга (18,4%). Кроме пакета акций «Лебедянского» Ольга Белявцева владеет компанией Veerplast Company (выпускает упаковку для CD-дисков, пластмассовые комплектующие для бытовой техники, ПЭТ-преформы, гофрокартонную упаковку). Активы Ольги Белявцевой журнал «Финанс.» оценивает в \$300 млн (№ 184 в рейтинге 500 богатейших людей России).

Образование: **высшее (Институт международного права и экономики им. А.С. Грибоедова)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **1998 – 2001**

Организация: **ООО «Ассоль+»**

Должность: **Генеральный директор**

Период: **2000 – 2001**

Организация: **ООО «Ассоль+»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2001 – 2001**

Организация: **ООО «Компания Ассоль»**

Должность: **Генеральный директор**

Период: **2001 – 2003**

Организация: **ООО «Компания Ассоль»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2001 – 2002**

Организация: **ОАО «ПО Лебедянский инструментальный завод»**

Должность: **Генеральный директор**

Период: **2002 – 2002**

Организация: **ООО «Компания Ассоль»**

Должность: **Коммерческий директор**

Период: **2002 – 2003**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Член Дирекции (Правления)**

Период: **2002 - по н.в.**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Исполнительный директор**

Период: **2004 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2004 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Заместитель Генерального директора**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **18,4%**

Доля обыкновенных акций эмитента: **18,4%**

Волошин Константин Анатольевич, 1971 г.р.

Образование: **незаконченное высшее (Тольяттинский Политехнический институт)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2001 – 2003**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Директор Московского представительства**

Период: **2003 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Директор по закупкам**

Период: **2004 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **отсутствует.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **отсутствует.**



Кобзев Александр Александрович, 1970 г.р.

Родился 29 октября 1970 года в Лебедянском районе Липецкой области. Образование высшее. Окончил Воронежский политехнический институт. По специальности – инженер электрик – механик. Работает генеральным директором ОАО «Лебедянский». Награжден орденом признания. Избирался депутатом Лебедянского районного Совета депутатов. В областном парламенте входит в состав комитета по вопросам агропромышленного комплекса, земельных отношений и экологии.

Образование: **высшее (Воронежский политехнический институт)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **1996 – 2003**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Главный инженер**

Период: **1997 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2003 – 2004**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Исполнительный директор производства**

Период: **2004 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Генеральный директор**

Период: **2005 - 2006**

Организация: **ЗАО «Лебедянский О.П.»**

Должность (по совместительству): **Генеральный директор**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **отсутствует.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **отсутствует.**

Ложкова Галина Николаевна, 1968 г.р.

Образование: **высшее (Воронежский государственный университет, юридический факультет)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Заместитель Генерального директора по правовым вопросам**

Период: **2000 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **отсутствует.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **отсутствует.**

Сазанов Владислав Витальевич, 1967 г.р.

Образование: **высшее (Пермский политехнический институт; Московский государственный университет экономики, статистики и информатики)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 –2001**

Организация: **ООО «Трест Сервис»**

Должность: **Финансовый менеджер**

Период: **2001 –2002**

Организация: **ЗАО «Шугар Трейдинг Компани»**

Должность: **Начальник Финансового отдела**

Период: **2002 –2002**

Организация: **ЗАО «Шугар Трейдинг Компани»**

Должность: **Финансовый директор**

Период: **2002 –2003**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Финансовый директор**

Период: **2003 –2004**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Член Дирекции (Правления)**

Период: **2003 по н.в.**

Организация: **ООО «Компания «Ассоль»**

Должность: **Генеральный директор**

Период: **2004 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **отсутствует.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **отсутствует.**

Фадеев Дмитрий Анатольевич, 1972 г.р.

Образование: **высшее (РЭА им. Плеханова)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 –2003**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Заместитель Генерального директора**

Период: **2000 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2001 - 2005**

Организация: **ОАО «Прогресс»**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2003 -2004**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Исполнительный директор**

Период: **2005-по н. в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Советник по стратегическому развитию**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **2%.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **2%.**

Тавказакв Магомед Баширович, 1962 г.р.



Тавказакв родился 17 декабря 1962 г. в Кабардино-Балкарии. Окончил в 1984 г. физический факультет КБГУ. В 1984 - 1986 гг. был научным сотрудником Высокогорного геофизического института АН СССР. После службы в армии руководил рядом предприятий малого бизнеса. В 1996 г. поступил в российское отделение "Тетра Пак" на должность менеджера по маркетингу. В 1999 - 2000 гг. прошел обучение по программе MBA в университете Touro International. С 2000 г. - директор по маркетингу на ЭКЗ "Лебедянский"

Образование: **высшее (Кабардино-Балкарский государственный университет)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 -2004**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **директор по маркетингу**

Период: **2004 -2005**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Исполнительный директор**

Период: **2005 - по н. в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Исполнительный директор- зам. Генерального директора по операционной деятельности**

Период: **2005 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **0,015%.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **0,015%.**

Главнов Дмитрий Витальевич, 1971 г.р.

Образование: **высшее (Московский государственный университет)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **1999 - 2002**

Организация: **ООО «Лучшая Вода»**

Должность: **Финансовый директор**

Период: **2002 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Финансовый директор**

Период: **2005 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **0,015%.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **0,015%.**

Дэвид Хёрн, 1971 г.р.



Родился в 1966 г., гражданин США, окончил с отличием Гарвардский университет*. Со слов Херна, ранее он работал менеджером фонда в компании Pharos Capital, вице-президентом в Credit Suisse First Boston и консультантом в Boston Consulting Group.

В настоящее время Дэвид А. Херн состоит в руководстве огромного количества российских компаний - преимущественно в сфере энергетики (дочерние компании РАО ЕЭС) и телекоммуникаций. Первоначально в 2000 г. Херн представлял фонд "Компания "ЮНИФАНД" в российских фирмах, в частности "Аэрофлоте" (в размере 12% акций). Высказывались предположения о том, что в связи с изгнанием из "Аэрофлота" Бориса Березовского он мог выступать в качестве представителя его интересов. С 2001 г. он

* По данным сайта <http://www.bankfax.ru>, Altay Daily Review 13-03-2003

упоминается в качестве сначала аналитика, потом менеджера и директора одного из крупнейших в России инвестиционных фондов Brunswick Capital Management, портфель которого оценивается в \$350 млн. Уже тогда Херн выступает в качестве активного лоббиста, понуждающего российские правительственные структуры ускорить темпы реорганизации российских естественных монополий.

В декабре 2002 г. Херн покидает Brunswick для того чтобы возглавить новый проект - компанию Halsyon Advisors, управляющую инвестиционным фондом, созданным для осуществления спекуляций в российской энергетике. В феврале 2003 г. Херн активно поддержал принятый депутатами Госдумы пакет законов о реформе энергетике, оценив его как "большой шаг вперед". Комментируя перспективы нового своего проекта, Херн отметил, что его привлекательность для инвесторов может быть оценена цифрой от 300 до 1000 процентов прибыли.

Образование: **высшее (Гарвардский Университет)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 – 2001**

Организация: **«Аэрофлот – Российские авиалинии»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2000 – 2003**

Организация: **«Кубаньэлектросвязь» («Южный телеком»)**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2002 – 2003**

Организация: **Открытое акционерное общество «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2001– 2003**

Организация: **ОАО «Торговый дом ЦУМ»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2001 – 2003**

Организация: **РАО «ЕЭС России»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2002 – 2004**

Организация: **«Системный Оператор»**

Должность: **член Совета директоров**

Должности, занимаемые в настоящее время:

Период: **2004 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество "Конаковская ГРЭС"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2005 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество «Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2004 – по н.в.**

Организация: **ОАО "Федеральная гидрогенерирующая компания"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2005 – по н.в.**

Организация: **ОАО "Межрегиональная распределительная сетевая компания Урала и Волги"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2005 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество «Межрегиональная распределительная сетевая компания Сибири»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2003 – по н.в.**

Организация: **Halcyon Advisors**

Должность: **Управляющий директор**

Период: **2004 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество «Дагестанская региональная генерирующая компания»**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2004 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество "Дагестанские магистральные сети"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2004 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество "Территориальная генерирующая компания №1"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2005 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество "Территориальная генерирующая компания №2"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2006 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество "Пятая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии"**

Должность: **член Совета директоров**

Период: **2005 – по н.в.**

Организация: **Открытое акционерное общество «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **член Совета директоров**

Доля участия в уставном капитале эмитента: **отсутствует.**

Доля обыкновенных акций эмитента: **отсутствует.**

Конев Сергей Викторович, 1965 г.р.

Образование: **высшее**

Должности за последние 5 лет:

Период: **2000 - 2003**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Директор Новосибирского филиала**

Период: **2003 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Коммерческий директор**

Период: **2006 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

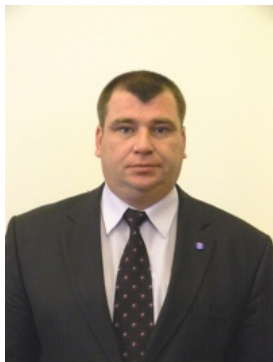
Доля участия в уставном капитале эмитента: **0,015%**

Доля обыкновенных акций эмитента: **0,015%**

Руководство компании

Единоличный исполнительный орган (Генеральный директор)

Кобзев Александр Александрович, 1970 г.р.



Образование: **высшее (Воронежский политехнический институт)**

Должности за последние 5 лет:

Период: **1996 – 2003**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Главный инженер**

Период: **1997 по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Член Совета директоров**

Период: **2003 – 2004**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Исполнительный директор производства**

Период: **2005 – 2006**

Организация: **ЗАО «Лебедянский О.П.»**

Должность (по совместительству): **Генеральный директор**

Период: **2004 - по н.в.**

Организация: **ОАО «Экспериментально-консервный завод «Лебедянский»**

Должность: **Генеральный директор**

Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты

Табл. 6. Консолидированный баланс, тыс. долл.

Тыс. долл.	2002	2003	2004	2005	2006
Активы					
Основные средства	39 732	56 182	90 861	123 931	247 294
Отложенные налоги	0	0	0		0
Краткосрочные активы	46 485	71 662	100 295	143 173	217 981
Товарно-материальный запас	19 500	31 175	42 087	56 941	90 129
Дебиторская задолженность, net	23 934	36 097	56 078	81 134	123 283
Денежные средства	1 868	3 522	1 400	4 777	4 328
Краткосрочные инвестиции	1 183	868	730	321	241
Прочие кратк. активы	0	0	0	0	0
Итого активов	86 217	127 844	191 156	267 104	465 275
Обязательства и акционерный капитал					
Акционерный капитал	37 366	76 198	117 369	182 873	237 525
Обязательства	48 851	51 646	73 787	84 231	227 750
Долгосрочные обязательства:	14 841	18 269	28 872	30 670	94 552
Доля меньшинства	0	2 043	2 948	3 775	5 790
Начисленная кредиторская задолженность	0	0	0	0	0
Финансовые обязательства	12 575	12 476	16 139	18 248	74 931
Прочие долг. обязательства	109	100	4 450	2 163	41
Отложенные налоги	2 157	3 650	5 335	6 484	13 790
Текущие обязательства	34 010	33 377	44 915	53 561	133 198
Финансовые обязательства	21 992	7 714	10 626	6 485	77 776
Кредиторская задолженность	12 018	25 663	32 103	44 968	53 118
Прочее	0	0	2 186	2 108	2 304
Итого обязательства и акционерный капитал	86 217	127 844	191 156	267 104	465 275

(данные в этой и следующих таблицах группировались, а коэффициенты рассчитывались согласно методикам авторов данного отчета, за основу взята финансовая отчетность компании по МСФО)

Табл. 7. Темпы роста статей баланса, в %

	2003	2004	2005	2006	Среднее
Активы					
Основные средства	41,40%	61,73%	36,40%	99,54%	65,89%
Отложенные налоги					
Краткосрочные активы	54,16%	39,96%	42,75%	52,25%	44,99%
Товарно-материальный запас	59,87%	35,00%	35,29%	58,28%	42,86%
Дебиторская задолженность, net	50,82%	55,35%	44,68%	51,95%	50,66%
Денежные средства	88,54%	-60,25%	241,21%	-9,40%	57,19%
Краткосрочные инвестиции	-26,63%	-15,90%	-56,03%	-24,92%	-32,28%
Прочие кратк. активы	-	-	-	-	-
Итого активов	48,28%	49,52%	39,73%	74,19%	54,48%
Обязательства и акционерный капитал					
Акционерный капитал	103,92%	54,03%	55,81%	29,89%	60,91%
Обязательства	5,72%	42,87%	14,15%	170,39%	58,28%
Долгосрочные обязательства:	23,10%	58,04%	6,23%	208,29%	73,91%
Доля меньшинства	-	44,30%	28,05%	53,38%	41,91%
Начисленная кредиторская задолженность	-	-	-	-	-
Финансовые обязательства	-0,79%	29,36%	13,07%	310,63%	88,07%
Прочие долг. обязательства	-8,26%	4350,00%	-51,39%	-98,10%	1048,06%
Отложенные налоги	69,22%	46,16%	21,54%	112,68%	62,40%
Текущие обязательства	-1,86%	34,57%	19,25%	148,68%	50,16%
Финансовые обязательства	-64,92%	37,75%	-38,97%	1099,32%	258,29%
Кредиторская задолженность	113,54%	25,09%	40,07%	18,12%	49,21%
Прочее	-	-	-3,57%	9,30%	2,86%
Итого обязательства и акционерный капитал	48,28%	49,52%	39,73%	74,19%	52,93%

Табл. 8. Консолидированный отчет о прибылях и убытках, тыс. долл.

Тыс. долл.	2002	2003	2004	2005	2006
Выручка от реализации	175 205	272 634	376 003	514 629	709 779
Себестоимость реализации	125 563	174 730	213 498	286 111	401 167
Валовая прибыль	49 642	97 904	162 505	228 518	308 612
Операционные расходы	33 838	50 917	80 159	124 770	186 151
в т.ч. Амортизация	3 026	5 333	7 964	11 704	16 511
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	15 804	46 987	82 346	103 748	122 461
Финансовые доходы (расходы):	-1 037	-1 910	-6 938	-1 432	-4 643
Прибыль до налогообложения	14 767	45 077	75 408	102 316	117 818
Налог на прибыль	4 586	10 672	22 041	27 685	31 750
Чистая прибыль	10 181	34 405	53 367	74 631	86 068
Дивиденды	-	6 856	12 228	49 123	22 308
Чистая прибыль и амортизация	13 207	39 738	61 331	86 335	102 579
Среднее количество выпущенных акций, тыс.	20 411	20 411	20 411	20 411	20 411
Прибыль на акцию — базовая	0,499	1,686	2,615	3,656	4,217
Операционная прибыль на акцию	0,774	2,302	4,034	5,083	6,000

Табл. 7. Темпы прироста в % по консолидированному отчету о прибылях и убытках

	2003	2004	2005	2006	Среднее
Выручка от реализации	55,61%	37,91%	36,87%	37,92%	37,57%
Себестоимость реализации	39,16%	22,19%	34,01%	40,21%	32,14%
Валовая прибыль	97,22%	65,98%	40,62%	35,05%	47,22%
Операционные расходы	50,47%	57,43%	55,65%	49,20%	54,09%
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	197,31%	75,25%	25,99%	18,04%	39,76%
Финансовые доходы (расходы):	84,19%	263,25%	-79,36%	224,23%	136,04%
Прибыль до налогообложения	205,25%	67,29%	35,68%	15,15%	39,37%
Налоги	132,71%	106,53%	25,61%	14,68%	48,94%
Чистая прибыль	237,93%	55,11%	39,84%	15,32%	36,76%
Дивиденды	-	78,35%	301,74%	-54,59%	108,50%
Денежный поток	200,89%	54,34%	40,77%	18,82%	37,97%
Прибыль на акцию — базовая и разводненная	0,00%	55,11%	39,84%	15,32%	27,58%
Операционная прибыль на акцию	237,93%	75,25%	25,99%	18,04%	22,01%

Табл. 9. Финансовые коэффициенты

Финансовые коэффициенты	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
А. Коэффициенты рентабельности						
A1. Рентабельность продаж	5,81%	12,62%	14,19%	14,50%	12,13%	11,85%
A2. Коэффициент валовой прибыли	28,33%	35,91%	43,22%	44,40%	43,48%	39,07%
A3. Рентабельность активов (фондоотдача) (ROA)	12,32%	27,27%	28,04%	28,12%	18,66%	22,88%
A4. Рентабельность инвестиций (ROI)	11,81%	26,91%	27,92%	27,94%	18,50%	22,62%
A5. Отдача денежных потоков от активов (RonA)	15,83%	31,45%	32,21%	32,50%	22,21%	26,84%
A6. Рентабельность собственного капитала (ROE)	27,25%	45,15%	45,47%	40,81%	36,24%	38,98%
В. Коэффициенты эффективности						
B1. Оборачиваемость активов	2,03	2,13	1,97	1,93	1,53	1,92
B2. Длительность оборота дебиторской задолженности	50	48	54	58	63	56
B3. Длительность оборота ТМЗ	57	65	72	73	82	73
С. Коэффициенты финансирования						
C1. Доля заемного капитала	0,57	0,40	0,39	0,32	0,49	0,43
C2. Коэффициент финансовой независимости	1,31	0,68	0,63	0,46	0,96	0,81
C3. Лаверидж	2,31	1,68	1,63	1,46	1,96	1,68
C4. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	8,61	24,37	84,03	51,31	39,97	41,66
C5. Ставка заимствования денежных средств	5,31%	9,55%	3,66%	8,18%	2,01%	5,7%
Д. Коэффициенты ликвидности						
D1. Коэффициент текущей ликвидности	1,37	2,15	2,23	2,67	1,64	2,01
D2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,79	1,21	1,30	1,61	0,96	1,17
D3. Длительность оборота кредиторской задолженности	30	50	52	55	45	46
D4. Длительность оборота денежных средств	76	63	74	76	101	78
Е. Показатели рыночной активности						
E1. Коэффициент цена/доход (PE)	-	-	19,32	18,52	21,69	-
E2. Коэффициент котировки акций	-	-	8,79	7,56	7,86	-
E3. Дивидендная доходность акций	-	-	1,19%	3,55%	1,22%	1,99%

Оценка финансового состояния

Коэффициенты рентабельности Рентабельность продаж

Рентабельность продаж показывает, насколько прибыльна данная фирма по отношению к продажам:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ & = \text{Чистая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 86\,068 / 709\,779 = 12,13\% \end{aligned}$$

С каждого 1 долл. выручки компания получает 0,12 долл. чистой прибыли.
Рентабельность продаж в 2006 г. снизилась по отношению к показателю 14,50% в 2005 г., и 14,19% в 2004 г.

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность продаж	5,81%	12,62%	14,19%	14,50%	12,13%	11,85%

Коэффициент валовой прибыли

Обычно анализ начинают с валовой прибыли; она отражает ценовую политику фирмы и показывает маржу прибыли сверх прямых расходов на реализацию:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент валовой прибыли} = \\ & = \text{валовая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 308\,612 / 709\,779 = 43,48\% \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент валовой прибыли	28,33%	35,91%	43,22%	44,40%	43,48%	39,07%

В целом показатель довольно постоянен на протяжении последних четырех лет.

Рентабельность активов (ROA)

Для того чтобы оценить, сколько заработано прибыли на вложенный капитал, можно использовать показатель рентабельности активов

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность активов (ROA)} = \\ & = \text{прибыль до процентов после налогообложения (EBIAT)} / \text{сумму активов} = \\ & = 86\,803 / 465\,275 = 18,66\% \end{aligned}$$

Тенденции в динамике ROA менялись:

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность активов (ROA)	12,32%	27,27%	28,04%	28,12%	18,66%	22,88%

В 2005 году рентабельность активов составила 28.12%. По итогам 2006 г. рентабельность активов выросла до 18,66%.

Рентабельность инвестиций (ROI)

Часто для оценки рентабельности соотносят чистую прибыль с общей суммой активов.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность инвестиций (ROI)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{сумма активов} = \\ &= 86\,068 / 465\,275 = 18,50\% \end{aligned}$$

С каждого одного доллара активов компания получает 0.207 долл. чистой прибыли.

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность инвестиций (ROI)	11,81%	26,91%	27,92%	27,94%	18,50%	22,62%

Отдача денежных потоков от активов (RonA)

Здесь вместо применения EBIAT в формуле ROA используют движение денежных средств от основной деятельности (Cfloat):

$$\begin{aligned} \text{Отдача денежных потоков от активов (RonA)} &= \\ &= \text{Cfloat} / \text{сумму активов} \\ &= 103\,314 / 465\,275 = \\ &= 22,21\% \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Отдача денежных потоков от активов (RonA)	15,83%	31,45%	32,21%	32,50%	22,21%	26,84%

Рентабельность собственного капитала (ROE)

Акционеров интересует, насколько рентабельна данная фирма не на базе активов, а на базе акционерного капитала. Это наиболее часто используемый показатель рентабельности, и чтобы его рассчитать, берется чистая прибыль как процент от акционерного капитала.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность собственного капитала (ROE)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{акционерный капитал} = \\ &= 86\,068 / 237\,525 = 36,24\% \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность собственного капитала (ROE)	27,25%	45,15%	45,47%	40,81%	36,24%	38,98%

Этот показатель отражает то, насколько эффективно работают средства акционеров. На каждые 100 долл. акционерного капитала Лебедянский в 2006 получал 36,24 долл. чистой

прибыли. В 2005 г. компания заработала 40.81 долл. чистой прибыли на каждый долл. собственного капитала. На протяжении двух последних лет наблюдается снижение рентабельности собственного капитала.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности являются показателями, которые помогают оценить, насколько эффективно работает капитал в фирме. Акцент здесь делается на масштабности бизнеса, созданного на базе капитала, а не просто рентабельности.

Оборачиваемость активов (ресурсоотдача)

Коэффициент оборачиваемости активов позволяет оценить, насколько эффективно работают активы для создания бизнеса, что отражается в выручке:

$$\begin{aligned} & \text{Оборачиваемость активов} \\ & = \text{выручка от реализации} / \text{сумму активов} = \\ & = 709\,779 / 465\,275 = 1,53 \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Оборачиваемость активов	2,03	2,13	1,97	1,93	1,53	1,92

Этот показатель показывает, что около 1,53 долл. выручки было заработано с одного долл. активов в 2006. Видно, что этот показатель снизился в 2006 г., что характеризует снижение эффективности использования активов.

Длительность оборота дебиторской задолженности (DSR)

Этот коэффициент позволяет сравнивать дебиторскую задолженность с однодневной выручкой от реализации, чтобы оценить, насколько эффективно получают оплату от покупателей. Чем меньше длительность оборота дебиторской задолженности, тем быстрее денежные средства накапливаются и ниже дебиторская задолженность от продаж. Таким образом, снижается отношение суммы активов к выручке и растет рентабельность инвестиций ROI.

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота дебиторской задолженности} = \\ & = \text{Дебиторская задолженность покупателей} / (\text{выручка} / 360) = \\ & = 123\,283 / (709\,779 / 360) = 45 \text{ дней} \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота дебиторской задолженности	50	48	54	58	63	56

Видно, что за 2006 г. произошел рост показателя на 5 дней по сравнению с 58 днями в 2005, что свидетельствует о снижении эффективности управления дебиторской

задолженностью. Средний оборот дебиторской задолженности за последние пять лет находится на отметке 56 дней.

Длительность оборота товарно-материального запаса (ТМЗ)

Он определяет среднее количество дней, в течение которых капитал «заморожен» в товарно-материальном запасе.

Чем ниже этот показатель, тем ниже товарно-материальный запас по отношению к себестоимости продаж; коэффициент оборачиваемости снижается, что в свою очередь приведет к увеличению рентабельности инвестиций (ROI).

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота ТМЗ} \\ & = \text{Товарно-материальный запас} / (\text{себестоимость продаж} / 365) = \\ & = 90\,129 / (401\,167 / 360) = 82 \text{ дня} \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота ТМЗ	57	65	72	73	82	73

Видно, что в среднем капитал заморожен в товарно-материальных активах в течение 82 дней, произошло увеличение длительности оборота ТМЗ за 2006 на 9 дней по сравнению с 73 днями в 2005 г.

Коэффициенты финансирования

Третьим измерением финансового благополучия является структура финансирования предприятием. Основные коэффициенты показывают степень финансирования за счет задолженности и то, насколько эффективно оплачиваются проценты.

Коэффициент платежеспособности – доля заемного капитала

Этот коэффициент показывает процент активов, финансируемых за счет заемных средств:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент платежеспособности} = \\ & = \text{сумма обязательств} / \text{сумма активов} = \\ & = 227\,750 / 465\,275 = 49\% \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент платежеспособности	0,57	0,40	0,39	0,32	0,49	0,43

Это означает, что активы компании на 49% сформированы за счет заемных средств, и на 51% за счет собственного капитала.

Компания Лебедянский заявила, что будет придерживаться структуры капитала на 50% состоящего из собственного капитала и на 50% из заемного.

Лeverидж

Лeverидж позволяет оценить степень, в которой средства акционеров увеличиваются за счет других методов финансирования при вложении их в продуктивные активы. Это

воздействие рычага средств акционеров очень важно, если акционеры стремятся получить отдачу больше, чем отдача на основе активов. Леверидж часто является основным элементом бизнес-планов, и поэтому именно с ним связана ответственность за финансовые неудачи.

$$\begin{aligned} & \text{Леверидж} \\ & = \text{сумма активов} / \text{собственный капитал} = \\ & = 465\,275 / 237\,525 = 1.96 \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Леверидж	2,31	1,68	1,63	1,46	1,96	1,68

Леверидж оставался на протяжении четырех последних лет не превышал 2.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате

Этот коэффициент показывает, сколько раз проценты были покрыты прибылью от основной деятельности до налогообложения. Одним из следствий все возрастающего использования заемных средств является то, что расходы по процентам растут и снижают запас надежности их покрытия фирмой. Это отражается в снижении коэффициента обеспеченности процентов к уплате. Когда покрытие снижается до диапазона от 1 до 2, это может стать предметом озабоченности руководства фирмы:

$$\begin{aligned} & \text{коэффициент обеспеченности процентов к уплате} \\ & (\text{сколько раз заработаны проценты}) = \\ & = \text{ЕВИТ} / \text{выплаченные проценты} = \\ & = 122\,461 / 3\,064 = 39,97 \end{aligned}$$

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
коэффициент обеспеченности процентов к уплате (сколько раз заработаны проценты), %	8,61	24,37	84,03	51,31	39,97	41,66

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате равный 39,97 в 2006, свидетельствует, что компания в 2006 г. может 39 раз погасить начисленные проценты в течение года за счет прибыли.

Ставка заимствования денежных средств

Ставка заимствования денежных средств показывают, какую долю составляют выплаченные проценты по кредитам и займам ко всей сумме кредитов и займов.

$$\begin{aligned} & \text{Ставка заимствования денежных средств} \\ & = \text{выплаченные проценты} / \text{заемные средства} = \\ & = 3\,064 / 152\,707 = 2,01\% \end{aligned}$$

В 2006 г. заемные ресурсы стоили компании в среднем 2%. Снижение стоимости заемных ресурсов произошло в основном за счет увеличения кредиторской задолженности. Видно, что средняя стоимость привлечения ресурсов за пять лет составляет 5,7%.

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Ставка заимствования денежных средств	5,31%	9,55%	3,66%	8,18%	2,01%	5,7%

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности

Он рассчитывается следующим образом:
 Коэффициент текущей ликвидности =
 = Оборотные средства / краткосрочные обязательства =
 = 217 981 / 133 198 = 1,64

Лебедянский	2002	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент текущей ликвидности	1,37	2,15	2,23	2,67	1,64	2,01

У компании хорошее положение с платежеспособность. На начало 2007 г. коэффициент текущей ликвидности составлял 1,64, что означает, что компания на начало года могла немедленно погасить 164% краткосрочных обязательств за счет всех своих оборотных активов. Согласно отчетность компании по итогам первого квартала, коэффициент текущей ликвидности составил 2,59, и компания имеет отличное положение с платежеспособностью.

Показатели рыночной активности:

Коэффициент цена/доход (PE)

Наиболее широко распространенный показатель фондового рынка – это отношение цены к доходу. Он рассчитывается делением рыночной капитализации на чистую прибыль. Часто это делается в расчете на одну акции.

Это приблизительно представляет количество лет, прибыль за которые отражается в цене за акцию. Однако такая интерпретация игнорирует предполагаемый рост прибыли и стоимости денег с учетом времени.

$$PE = \text{рыночная капитализация} / \text{чистая прибыль} = 1\,866\,702 / 86\,068 = 19,91$$

Лебедянский	2004	2005	2006
PE	19,32	18,52	21,69

Этот показатель сравнивают по компаниям, входящим в одну отрасль.

Дивидендная доходность акций

$$\begin{aligned} & \text{Дивидендная доходность акций в 2006 г.} \\ & = \text{Дивиденды} / \text{рыночная капитализация} = \\ & = 22\,308 / 1\,866\,702 = 1,3\% \end{aligned}$$

Лебедянский	2004	2005	2006
Дивидендная доходность акций	1,19%	3,55%	1,22%

За 2006 год компания решила выплатить 580 млн. руб. в качестве дивидендов, или 28.42 руб. на акцию, что от текущей капитализации компании составляет 1.22%.

Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО "Экспериментально-консервный завод "Лебедянский"

Табл. 10.

Млн. долл., если не указано иное								Ставка дисконта, %	Оценка акции
	2005	2006	2007п	2008п	209п	2010п	2011п		
Темп роста выручки (Y/Y), %	36,9%	37,9%	30,0%	20,0%	15,0%	10,0%	10,0%		
Выручка (Sales)	515	710	923	1 107	1 273	1 401	1 541		
Чистая прибыль	75	86	112	134	154	169	186		
Норма чистой прибыли, %	14,5%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%	12,1%		
Амортизация	12	17	30	39	43	47	51		
Чистые капитальные затраты	34	113	106	106	50	50	50		
Свободный денежный поток (FCF)	52	-11	35	66	147	167	188		
Дисконтир. FCF/ао., долл. шт.			1,58	2,76	5,65	5,91	6,15	8,39	89,63
Справедливая цена ао, руб.									2286,52
Текущая цена ао, руб.									2344,99
Потенциал роста, %									-2%

Рекомендация: держать

Ключевые предложения модели оценки

Модель базируется на анализе ретроспективных данных за 2002-2006 гг. (на основе бухгалтерской отчетности по МСФО). В постпрогнозном периоде предполагается, что денежные потоки компании изменяться не будут.

Денежный поток формируется на базе чистой прибыли с учетом амортизации и за вычетом капитальных затрат на развитие основных фондов как наиболее рискованных активов предприятия.

Прогноз темпов роста выручки в прогнозном периоде 2007-2011 гг. на основе экспертной оценки и предположения ежегодного роста выручки в течение 2007 г. на уровне 30%, 20% - в 2008, 15% - в 2009, по 10% - в 2010-2011 гг. По нашему мнению, Лебедянский будет наращивать объемы продаж быстрее среднерыночного темпа роста: 9-10% в 2006-2008 гг., и в среднем 5-7 процентов в последующие годы.

Амортизация прогнозируется на основе сохранения исторического отношения к основным средствам (около 8,40%).

Норма чистой прибыли в прогнозном периоде составляет 12,1%. Это уровень рентабельности продаж компании в 2006 г.

Прогноз капитальных затрат учитывает инвестиции в основные средства и завершение строительства. Прогноз капитальных затрат на 2007-2011 г. производится на основе собственных планов эмитента. Лебедянский планирует инвестировать в производство в 2007-2008 гг. 212 млн. долл., и по 25 млн. долл. в 2009-2011 г. Мы предполагаем, что Лебедянский в 2007-2008 гг. инвестирует 212 млн. долл., в 2009-2011 гг. по 50 млн. долл. ежегодно.

Ставка дисконтирования на уровне 8,39% годовых, рассчитанная как средняя от оценок, полученных фундаментальным методом, методом аналогов и CAPM методом:

- CAPM метод – 7,82%
- фундаментальный метод – 9,69%
- метод аналогов (ВБД ПП-02) – 7,662%

Сравнение компании по основным коэффициентам с другими российскими и иностранными компаниями (Benchmark анализ)

Для анализа эффективности деятельности компании и ее финансовой независимости мы проводим сравнение этих показателей по сравнению с показателями компаний конкурентов. Для этого были отобраны публичные компании, чья производственная деятельность является близкой к операционной деятельности Лебедянского.

Табл. 11. Финансовые коэффициенты компаний на конец 2005-2006 гг.:

Компания	Капитализация, млн. долл.	PE	Активы, млн. долл.	Уровень долга	Оборачиваемость активов	текущая ликвидность
Fraser and Neave	5 045	25,0	6 106	0,63	0,39	1,24
Вимм-Билль-Данн	4 488	47,1	1 176	0,58	1,50	1,27
Kikkoman Corp	2 630	28,8	2 969	0,50	1,12	1,74
Bright Dairy & Food Co Ltd	1 236	63,1	497	0,44	1,86	1,17
Jugos del Valle SAB de CV	345	Отр.	245	0,78	1,89	0,84
Cott Corp	1 107	Отр.	1 140	0,57	1,55	1,25
J&J Snack Foods Corp	659	22,4	341	0,23	1,51	2,91
National Beverage Corp	521	23,4	218	0,38	2,37	2,23
Лебедянский	1 851	21,5	465	0,49	1,53	1,64

(Источник: Reuters, данные компаний, собственные расчеты)

Среди всех компаний, за исключением, Jugos del Valle SAB de CV и Cott Corp, которые получили убытки по итогам 2006 г., Лебедянский имеет наименьшее значение показателя PE, что говорит о потенциальной недооценки компании, относительно российских и зарубежных аналогов.

Табл. 12. Выручка и прибыль компаний в 2005-2006 гг.:

Компания	Выручка 2006, млн. долл.	Выручка 2005, млн. долл.	Прирост выручки, %	Чистая прибыль за 2006, млн. долл.	Чистая прибыль за 2005, млн. долл.	Прирост чистой прибыли, %
Fraser and Neave	2 393.54	2 522.78	-5.12%	201.70	177.23	13.81%
Вимм-Билль-Данн	1 762.13	1 399.29	25.93%	95.39	30.27	215.13%
Kikkoman Corp	3 339.66	3 063.55	9.01%	91.35	86.18	5.99%
Bright Dairy & Food Co Ltd	924.22	855.48	8.04%	19.58	26.16	-25.14%
Jugos del Valle SAB de CV	462.72	468.57	-1.25%	-26.83	-7.44	-
Cott Corp	1 771.80	1 755.30	0.94%	-17.50	24.60	-171.14%
J&J Snack Foods Corp	514.83	457.11	12.63%	29.45	26.04	13.10%
National Beverage Corp	516.80	495.57	4.28%	22.23	16.89	31.62%
Лебедянский	709.78	514.63	37.92%	86.07	74.63	15.32%

(Источник: Reuters, данные компаний, собственные расчеты)

Табл. 13. Показатели Рентабельности продаж и собственного капитала в 2005-2006 гг.:

Компания	Собственный капитал 2006	Собственный капитал 2005	Рентабельность продаж 2006 г.	Рентабельность продаж 2005 г.	Рентабельность собственного капитала 2006 г.	Рентабельность собственного капитала 2005 г.
Fraser and Neave	2 272.89	1 832.59	8.43%	7.03%	8.87%	9.67%
Вимм-Билль-Данн	497.49	357.28	5.41%	2.16%	19.17%	8.47%
Kikkoman Corp	1 493.05	1 435.78	2.74%	2.81%	6.12%	6.00%
Bright Dairy & Food Co Ltd	278.38	261.73	2.12%	3.06%	7.04%	10.00%
Jugos del Valle SAB de CV	53.05	83.17	-5.80%	-1.59%	-50.58%	-8.95%
Cott Corp	488.70	481.90	-0.99%	1.40%	-3.58%	5.10%
J&J Snack Foods Corp	262.87	234.76	5.72%	5.70%	11.20%	11.09%
National Beverage Corp	135.81	148.25	4.30%	3.41%	16.37%	11.39%
Лебедянский	237.53	182.87	12.13%	14.50%	36.24%	40.81%

(Источник: Reuters, данные компаний. собственные расчеты)

Из таблицы видно, что на протяжении двух лет «Лебедянский» демонстрирует наибольшие показатели рентабельности продаж и собственного капитала среди своих конкурентов.

Динамика курсов акции на российских биржах

В марте 2005 года «Лебедянский» провел IPO, и 19,9% акций компании были размещены на российских торговых площадках: РТС и ММВБ. На 13.07.2007 капитализация компании составила 1,866 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 2344,99 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 1,22%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с начала 2007 г. составляет около 1400 акций (около 3 млн. руб. в день).

Диаграмма 9. График цены обыкновенных акций на бирже ММВБ в руб.:

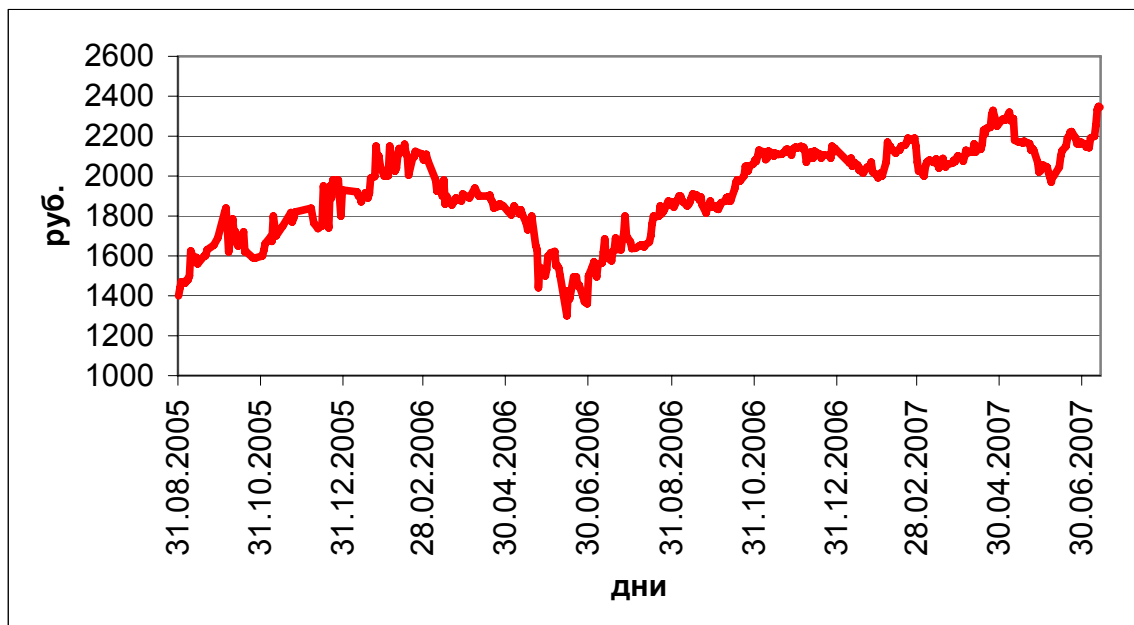


Диаграмма 10. График прироста стоимости обыкновенной акции «ЭКЗ «Лебедянский», «ВБДПП» с 29.12.2006 в сравнении с индексом РТС:

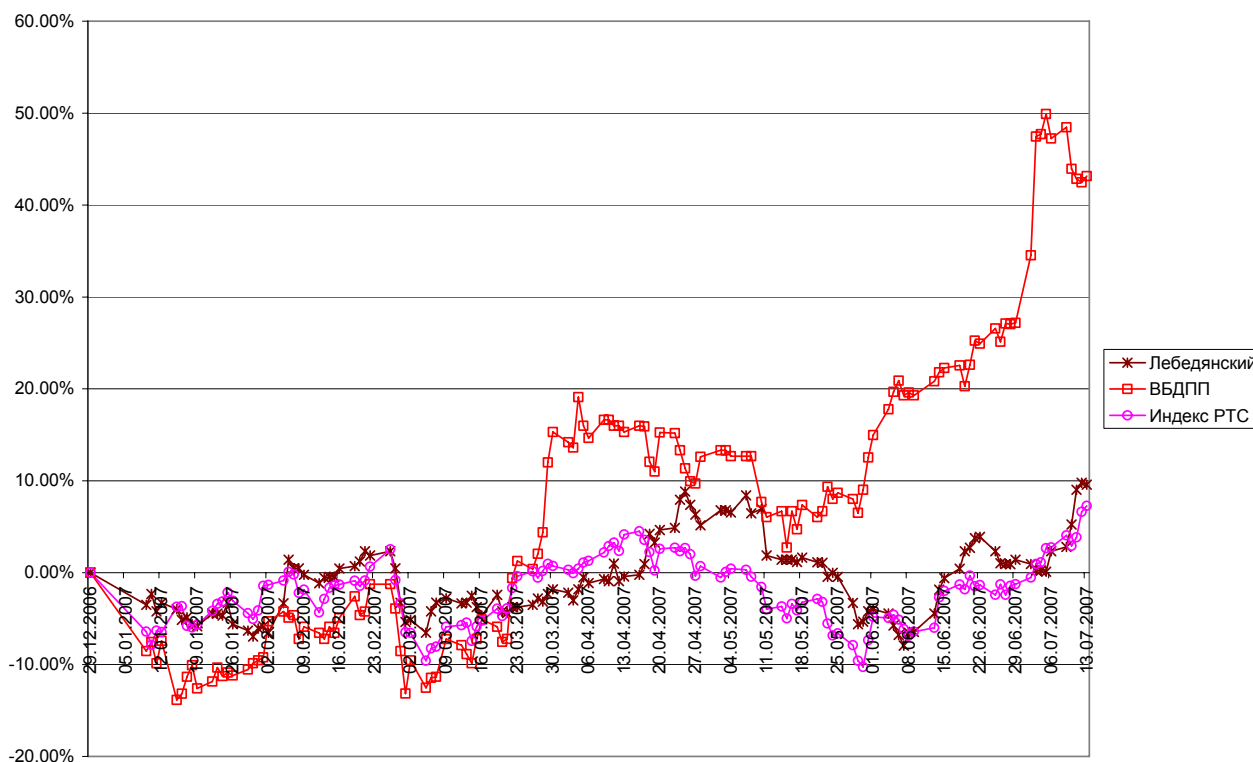


Табл.14. Прирост стоимости акций «ЭКЗ «Лебедянский», «ВБДПП» и индекса РТС

Прирост стоимости	с начала 2007 г. по 13.07.2007
Акции ЭКЗ Лебедянский	9.58%
ВБД ПП	43.13%
Индекса РТС	7.26%

Рекомендации инвестиционных компаний

В нижеследующей таблице приводятся фундаментальная стоимость «ЭКЗ «Лебедянский», от ведущих инвестиционных компаний.

Табл.15.

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Deutsche UFG	81,6	-9,83
Merrill Lynch	92,38	2,08
UBS	82	-9,39
Альфа-Банк	101	11,6
АТОН ИГ	89	-1,66
Банк ЗЕНИТ	101	11,6
Банк Москвы	100,83	11,41
БрокерКредитСервис ИК	94	3,87
КИТ Финанс		
Инвестиционный банк	73,3	-19,01
Метрополь ИФК	102,4	13,15
Тройка Диалог	107,5	18,78
УРАЛСИБ ФК	96	6,08
Консенсус	93,41	3,22

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 16-07-2007)

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
 197376, Санкт-Петербург, пр. Медиков, 10,
 Тел.: + 7 (812) 329-81-81, факс: + 7 (812) 329-81-80
 info@bfa.ru
 www.bfa.ru

Управление брокерских и дилерских операций	+ 7 (812) 329-81-95 + 7 (812) 329-81-99
Артём Бондарев, Начальник управления брокерских и дилерских операций	a.bondarev@bfa.ru
Сергей Подузов, ведущий специалист отдела информационного сопровождения дилерских операций	s.poduzov@bfa.ru
Клиентский отдел (брокерское и депозитарное обслуживание)	client@bfa.ru
Виктория Константинова, Начальник клиентского отдела	+ 7 (812) 329-81-91 v.konstantinova@bfa.ru
Элина Стрельцова	+ 7 (812) 329-81-71 e.streltsova@bfa.ru
Екатерина Кукушкина	+ 7 (812) 329-81-96 e.kukushkina@bfa.ru
Елена Багаева	+ 7 (812) 329-81-74 e.bagaeva@bfa.ru

Настоящий обзор был подготовлен отделом информационного сопровождения дилерских операций ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» не несет ответственности за точность представленных данных. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.