

Рублевые корпоративные облигации

19 сентября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Уралвагонзавод: результаты лучше, доходность выше » *стр. 2*

Индикаторы

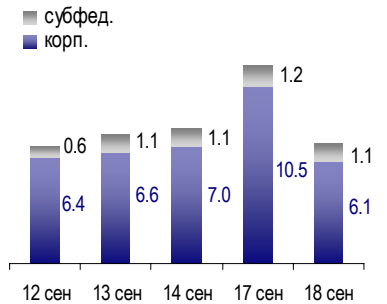
Долларов США за Евро	1.3980	+ 0.8 %
Рублей за доллар США	25.3582	+ 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 77.58	+ 0.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.78%	+ 10 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.80%	- 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	128	- 7 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	462.7	- 33.2
Остатки на д/с, млрд руб.	281.0	+ 37.1
Сальдо операций с ЦБ	+ 54.7	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется выпуск Глобус-Лизинг-7 (1 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

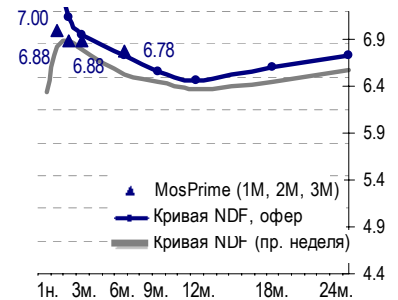


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

20 сен	Уплата НДС
25 сен	Уплата НДС, 1/2 суммы акцизов
28 сен	Уплата налога на прибыль
4 окт	Заседание ЕЦБ по ставкам
15 окт	Уплата 1/2 суммы акцизов
	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	ОФЗ-ПД 26199 (3 млрд руб., дюрация 4.2 года)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОГК-5	98.85	+ 15	1.9	*8.28%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЦентрТел-5	100.45	+ 65	0.9	*7.73%
Татэнерго	99.73	+ 23	0.5	10.49%
МОИА-3	97.50	+ 5	4.6	8.48%

Лидеры падения

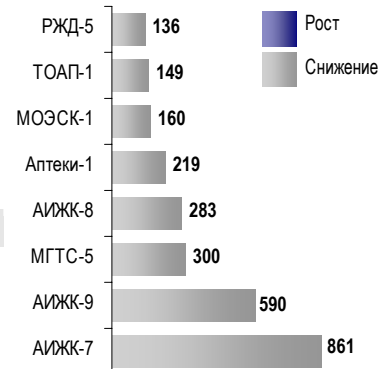
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-3	102.55	- 165	1.7	8.13%
РЖД-7	99.50	- 150	4.2	7.81%
ЛУКОЙЛ-4	98.65	- 120	5.0	7.82%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АвтоВАЗ-4	97.00	- 170	1.6	*9.99%
ВолгаТел-4	99.50	- 105	1.8	*8.53%
Сибкадем-5	94.50	- 85	3.3	12.13%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Уралвагонзавод: результаты лучше, доходность выше

Доходность 2-го выпуска УВЗ с новым купоном превысит 10%

Сегодня объявлена ставка 5-купона по 2-му выпуску облигаций Уралвагонзавода (УВЗ). Ставка полугодового купона составит 10.1%, что соответствует доходности 10.36% к оферте через 0.5 года. На аукционе при размещении выпуска в октябре 2005 года был определен купон в размере 9.35%, доходность к 2-летней оферте - около 9.57%. Таким образом, эмитент, которому предстоит пройти через оферту в начале октября 2007 г., сделал поправку на неблагоприятные рыночные условия, сократив дюрацию и увеличив доходность.

Спрэды обоих выпусков УВЗ значительно расширились за последние недели. Спрэд к ОФЗ 1-го выпуска компании по последним котировкам приблизился к 500 б.п. С учетом нового полугодового купона, спрэд 2-го выпуска составит около 430 б.п. к ОФЗ. Несмотря на достаточно агрессивную долговую нагрузку УВЗ, мы считаем, что новый уровень доходности УВЗ-2 в большей степени соответствует ее кредитному качеству.

Рынок грузовых вагонов восстанавливается после спада 2006 года

Обновление парка грузовых вагонов РЖД обеспечивает устойчивый спрос на продукцию УВЗ. Так, в начале сентября компания заключила контракт на поставку РЖД 17 тыс. вагонов. По сути, первоначальный план закупок госмонополии увеличен более чем на 50%. Однако увеличение плана закупок РЖД не обязательно ведет к мгновенному росту выручки и улучшению финансовых показателей вагоностроителей, т.к. важным фактором остается своевременность поступления средств от РЖД и лизинговых компаний.

Выручка УВЗ резко увеличилась, однако потребность в долговом финансировании остается высокой

Финансовые результаты УВЗ по РСБУ за 1пол 2007г. подтверждают очень высокую потребность компании в оборотном капитале. Рост дебиторской задолженности пока препятствует снижению долговой нагрузки, хотя компании удается демонстрировать очень высокие темпы роста выручки по сравнению с неудачным 2006 годом. В качестве важного позитивного момента мы отмечаем существенное увеличение валовой рентабельности УВЗ в 1пол 2007г., поскольку компания работает в условиях довольно жесткой ценовой конкуренции.

Финансовые результаты Уралвагонзавода по РСБУ (млрд руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2005	24.8	1.9	7.5%	10.2	5.5x	1.5x
I п/г 2006	9.6	0.8	8.0%	13.9	9.0x	1.7x
I п/г 2007	16.7	1.7	10.2%	17.8	5.2x	1.6x

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Долговая нагрузка несколько снизилась по сравнению с прошлым годом

Мы ожидаем, что высокий спрос на грузовые вагоны сохранится в течение нескольких лет, поэтому после спада 2006 года весьма вероятен рост финансовых показателей вагоностроительных компаний. ТВЗ и Рузхиммаш также продемонстрировали в 1пол 2007. рост выручки и рентабельности, и как следствие – снижение долговой нагрузки. УВЗ выделяется наиболее резким ростом продаж, что позволило снизить показатель Долг/ЕБИТДА с очень агрессивного уровня прошлого года (около 9х).

По итогам 2007 г. ожидаем долговую нагрузку на уровне 6.5х Долг/ЕБИТДА

Мы полагаем, что УВЗ будет довольно сложно показать столь же впечатляющий рост выручки во 2-м полугодии. Исходя из консервативных предположений, мы прогнозируем долговую нагрузку компании по итогам 2007 г. на уровне 6.0-6.5х Долг/ЕБИТДА. Долговая нагрузка УВЗ останется самой высокой среди вагоностроительных компаний. Мы полагаем, что этот фактор кредитного профиля должен учитываться в более широких текущих спредах облигаций УВЗ.

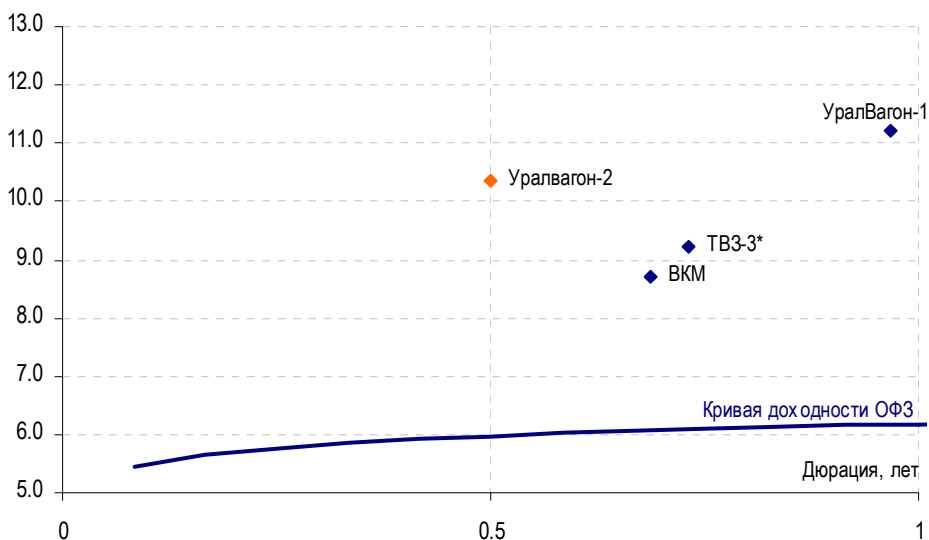
Ключевой фактор – статус стратегически важной госкомпании

С точки зрения риска рефинансирования определяющим фактором является статус государственной компании. Мы считаем, что УВЗ может рассчитывать на финансовую поддержку, в т.ч. со стороны госбанков. По нашему мнению, поддержка должна распространяться и на рефинансирование облигационного займа в неблагоприятных рыночных условиях.

На новых уровнях доходности бумаги выглядят привлекательно

Спекулятивный потенциал бумаг УВЗ ограничен, однако 2-й выпуск может представлять интерес для инвесторов, ориентированных на короткую дюрацию и доходность выше 10%. Мы также полагаем, что 1-й выпуск УВЗ имеет потенциал роста цены после прохождения оферты, т.к. текущий спред выпуска к ОФЗ (более 450 б.п.) существенно переоценивает кредитный риск компании.

Доходность облигаций на 18 сентября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrachin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.