

Торговые идеи в облигациях ТГК-5, ТГК -6 и ТГК -9. Потенциал роста очевиден!

Письменный Станислав, PS@ufs-federation.com

Газпром покупает КЭС Холдинг

Объединение:

Газпром" и группа "Ренова" сегодня подписали документ о намерении сторон объединить свои электроэнергетические активы на базе ООО «Газпром энергохолдинг» (ГЭХ). "Газпром" в объединенной компании получит не более 75% минус 1 акция, "Ренова", соответственно, будет принадлежать оставшийся пакет. Планируется, что после объединения ГЭХ будет напрямую конкурировать с концернами E.ON, EDF, Indesa, а в России доля объединенной компании ориентировочно составит около 25% всего электроэнергетического рынка. Суммарно установленная мощность объединенной ГЭХ планируется на уровне 52 ГВт. При этом в ответ прозвучало заявление ФАС о том, что объединение нежелательно с точки зрения антимонопольного законодательства, т.к. «Газпром» и так имеет много активов. Однако учитывая сильный административный ресурс «Газпрома», и что, скорее всего, данная сделка была уже согласована на «верхах», мы уверены, что проблем с ФАС не будет и сделка состоится в самое короткое время. В случае объединения, активы объединенной компании будут охватывать Москвы и Санкт-Петербурга, центральной части и юга России, Приволжья, Урала и Западной Сибири. Так же планируется, что в дальнейшем ООО "Газпром энергохолдинг" будет преобразовано в ОАО с возможным последующим IPO.

Мы оцениваем позитивно объединение компаний под крышей «Газпрома», как за счет синергетического эффекта от слияния, так и за счет более дешёвого фондирования, учитывая высокий кредитный рейтинг будущего главного акционера и существенный свободный денежный поток крупнейшей российской монополии.

Перспективы отрасли

Если говорить в целом о перспективах энергетической отрасли, то на днях минэкономразвития представило планы увеличения тарифов естественных монополий. Так в рамках основного сценария Минэкономразвития предлагает взять курс на снижение темпов роста тарифов на электроэнергию для промышленных потребителей в 2012–2014 годах, но делать это нерадикально. Рост

Параметр выпуска:

Серия	ТГК-5, 01
Объем размещения	5 млрд. руб.
Дата погашения (оферты)	11.10.2013
Дюрация, лет	2,07
Доходность к оферте (на 06.07), %	7,88
Потенциал роста	

Параметр выпуска:

Серия	ТГК-6, 01
Объем размещения	5 млрд. руб.
Дата погашения (оферты)	29.08.2013
Дюрация, лет	1,96
Доходность к оферте (на 06.07), %	7,93
Потенциал роста	

Параметр выпуска:

Серия	ТГК-6-Инвест, 1
Объем размещения	2 млрд. руб.
Дата погашения (оферты)	21.02.2012
Дюрация, лет	0,61
Доходность к оферте (на 06.07), %	5,38
Потенциал роста	

Параметр выпуска:

Серия	ТГК-9, 1
Объем размещения	7 млрд. руб.
Дата погашения (оферты)	12.08.2013
Дюрация, лет	1,92
Доходность к оферте (на 06.07), %	7,09
Потенциал роста	



тарифов на электроэнергию в следующем году ожидается на уровне 9-11%, в 2013 году 7-10%, в 2014 году 9-11%. Согласно предыдущему прогнозу, рост должен был составить 14-15%, в 2013 году 17-18%, в 2014 16-17%, однако рынок ожидал, что тарифы будут пересмотрены в сторону понижения. То есть в целом повышение тарифов, хоть и в меньшей степени будет осуществлено. Однако учитывая высокую изношенность энергетических фондов (более 80%), этого явно не будет достаточно для существенной модернизации производственных мощностей, и на горизонте в 10 лет нас может ожидать энергетический кризис, если не будут предложены радикальные меры по модернизации существующего оборудования.

Торговая идея

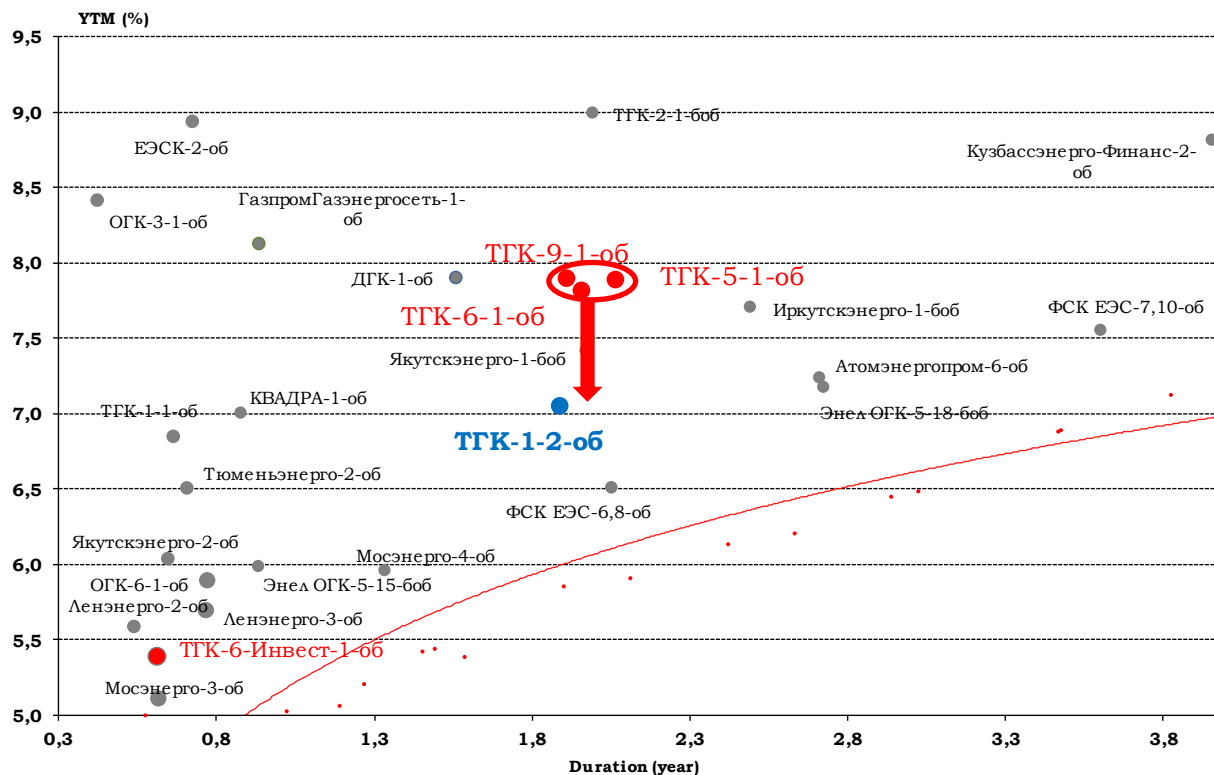
На рынке рублевого долга в настоящий момент обращаются облигации активов КЭС Холдинга (ТГК-5, 01; ТГК-6; 01 и ТГК-9, 1) так и бумаги входящие в ООО «Газпром энергохолдинг» (ТГК 1, ОГК 6 и Мосэнерго). Учитывая большую разницу в масштабах бизнеса между ОГК 6-1 и Мосэнерго с одной стороны и Территориальными генерирующими компаниями с другой, справедливо будет повести позиционирование бумаг КЭС Холдинга с выпуском ТГК 1, торгующимся с премией к ОГК 6-1 и Мосэнерго на уровне 50 б.п. Мы считаем, что с учетом предстоящего объединения спред между выпусками ТГК 1 с одной стороны и ТГК-5, 01; ТГК-6; 01, ТГК-9, 1 с другой в среднесрочной перспективе должен быть нивелирован с учетом дюрации, и бумаги должны оказаться на одной кривой долга. Мы рекомендуем покупать выпуски облигаций ТГК-5, 01; ТГК-6; 01 и ТГК-9, 1., с потенциалом снижения доходности в районе 60-80 б.п.

Доли объединенной компании в энергетических активах:

- ✓ ОГК 2 – 57,3%
- ✓ ОГК 6 -60,6%;
- ✓ Мосэнерго – 53,5%;
- ✓ ТГК 1- 51,8%;
- ✓ ТГК 9- 75%;
- ✓ ТГК 6-30%
- ✓ ТГК 5 -40%



Сектор рублевых облигаций энергетических компаний по состоянию на 6 июля 2011 года.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 00

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович

Тел. +7 (495) 781 02 02

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

