

---

02 июня 2010

---

---

## **Интегра – облигации по-прежнему интересны**

---

Вчера группа компаний Интегра опубликовала свои операционные и финансовые показатели по МСФО за 1кв2010 года. Судя по объемам законтрактованных заказов на сегодняшний день, результаты Интегры в 2010 году окажутся сопоставимыми с достигнутыми в прошлом и даже могут несколько улучшиться. Мы полагаем, что кредитный профиль компании выглядит вполне приемлемо и ее рублевые облигации с доходностью более 15% и дюрацией 1.38 года выглядят весьма интересно для инвесторов с аппетитом к риску в третьем эшелоне.

Интегра предоставила сегментный анализ выручки и EBITDA по четырем основным направлениям бизнеса, что вкупе с обновленными данными по объему заказов (US\$685 млн) позволяет построить прогноз ее годовых результатов. Судя по представленным данным, EBITDA Интегры по результатам 2010 года составит не менее US\$108 млн (рентабельность по EBITDA на уровне 16%). В том случае, если выигранные компанией на сегодняшний день тендеры также будут законтрактованы, то этот показатель приблизится к US\$120 млн.

С учетом US\$235 млн валового долга по состоянию на 01.06.2010, долговая нагрузка Интегры выглядит вполне приемлемо и по результатам 2010 года окажется в диапазоне 1.9х–2.2х Долг/EBITDA. При этом, за счет привлечения трехлетнего кредита Сбербанка в апреле текущего года и последующего рефинансирования около половины кредитного портфеля, краткосрочный долг Интегры составляет всего около US\$47 млн (20% от совокупного показателя или 44% от прогнозной EBITDA).

## **Минфин распродает остатки ОФЗ**

Сегодня Минфин предлагает рынку остатки сразу трех выпусков ОФЗ: 25071 (дюрация 3.2 года, объем 9.2 млрд. руб.), 25072 (2.4 года, 4 млрд. руб.), 25073 (2 года, 9.4 млрд. руб.). По нашему мнению, столь необычный формат сегодняшнего размещения связан с тем, что Минфин пытается определить, где сейчас находится спрос в каждом из сегментов ОФЗ.

Все три бумаги в последнее время практически не торгуются, однако, исходя из вчерашних котировок близких к ним по дюрации выпусков, можно примерно оценить их рыночную доходность: 25071 – 7%, 25072 – 6.6%, 25073 – 6.35%. Мы считаем, что в условиях высокой неопределенности на рынке наиболее привлекательным для покупки является самый короткий выпуск - 25073. Кроме преимущества небольшой дюрации, эти бумаги потенциально могут вновь стать ликвидными: в отличие от двух других выпусков они активно торговались до начала коррекции на рынке. В целом мы не ждем сегодня больших объемов размещения. По нашему мнению, Минфин будет медленно привыкать к новым реалиям на рынке: более высокому уровню доходности и нежеланию инвесторов брать большие объемы бумаг без премии к текущим котировкам.

**Интегра отчиталась за 1кв2010 года – облигации по-прежнему интересны**

**Мы прогнозируем EBITDA компании на уровне US\$108-120 млн...**

**... что указывает на умеренный уровень долговой нагрузки**

## **ЗАО «Райффайзенбанк»**

---

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

---

---

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

---

### **Продажи**

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978

### **Торговые операции**

Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

---

### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций**

Никита Патрахин	npatrahin@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
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

**Аналитика**

**Операции на рынке облигаций**

**Организация облигационных займов**

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (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.

