

Рублевые корпоративные облигации

11 января 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Изменение рекомендаций: ЮТК, НКНХ, ТАИФ » стр. 2
- Новая рекомендация: Петрокоммерц-2 » стр. 3
- Мосэнерго: нового долга не будет?! » стр. 3

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.2933	- 0.5 %
Рублей за доллар США	26.4935	+ 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 53.11	- 3.1 %
Москва-39, дох. % год.	6.68%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.74%	+ 4 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	105	+ 1 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	572.9	- 54.6
Остатки на д/с, млрд руб.	250.2	+ 86.9
Сальдо операций с ЦБ	- 6.8	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

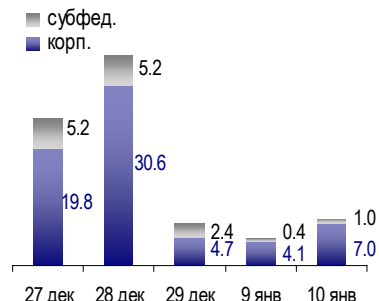
ВЧЕРА

- Минфин разместил ОФЗ-АД 46018 на 6.95 млрд руб. из 7 млрд руб. под 6.53% годовых к погашению в ноябре 2021 года

СКОРО

- ОГК-2 планирует дебютный выпуск (5 млрд руб., 3 года)
- Планируется размещение Мособлтрастинвест-2 (4 млрд руб., 4 года)
- Банк Возрождение планирует дебютный выпуск (3 млрд руб., 3 года)

Объем торгов на ММВБ

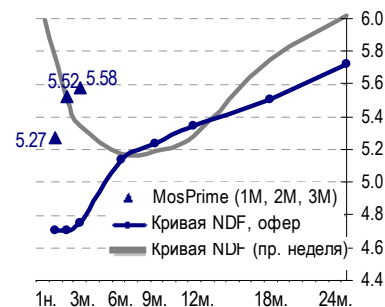


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

11 янв	Аукцион ОБР-3 (30 млрд руб., обратный выкуп 15 июня 2007)
15 янв	Уплата ФОР Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 янв	Аукцион ОФЗ-ПД 26198 (12 млрд руб., дюрация 5.0 лет)
22 янв	Уплата НДС
24 янв	Аукцион ОФЗ-АД 46020 (10 млрд руб., дюрация 12.7 лет)
25 янв	Уплата акцизов, НДС

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РСХБ-2	101.65	+ 15	3.5	7.59%
РЖД-4	100.28	+ 8	0.4	5.99%
РЖД-6	101.75	+ 5	3.4	6.94%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Детский Мир	100.00	+ 25	6.1	8.68%
Кокс-1	100.60	+ 20	2.2	8.87%
МИА-3	100.70	+ 10	0.6	*8.51%

Лидеры падения

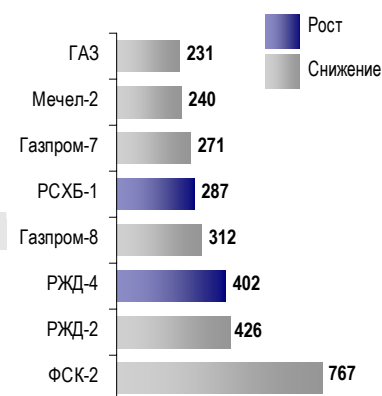
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-4	104.21	- 19	2.7	6.80%
ФСК-2	103.65	- 15	3.1	7.16%
Мосэнерго-2	100.83	- 12	4.2	*7.59%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мечел-2	101.05	- 18	3.0	*8.20%
УРСИ-7	100.95	- 5	2.0	*8.07%
ГАЗ	100.08	- 2	1.0	*8.58%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Рекомендации

Выпуск	Дата рекомендации	Рекомендация	Текущая цена, %	Ориентир по цене, %	Текущая доходность, %	Дюрация, лет	Текущий спред, б.п.	Справедливый спред, б.п.	Потенциал изменения спреда, б.п.
Трубные компании									
ТМК-2	05/09	Держать	100.65	-	6.91	0.21	-	-	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.45	100.45	7.65	1.05	179	180	↔
ОМК	30/11	Покупать	101.60	101.85	8.13	1.36	219	200	↓ 20
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.00	102.25	8.15	1.37	220	200	↔
ГидроОГК: спреды могут расширяться до 120 б.п., рекомендуем «Фиксировать прибыль»									
ГидроОГК-1	22/12	Фиксировать прибыль	103.40	102.75	7.33	3.84	102	120	↑ 20
ГАЗ: «покупать» на хороших финансовых результатах и поддержке Базового Элемента									
ГАЗ-1	30/08	Покупать	100.08	100.30	8.58	1.03	272	250	↓ 20
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х и ожиданиях по размещению нового долга									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.20	99.40-99.60	9.20	2.19	309	340	↑ 30
САНОС: «фиксировать прибыль» в связи с недостаточной премией к выпуску СИБУРа									
СанОС-2	20/12	Держать	105.17	104.95-105.20	8.08	2.51	192	190-200	↔
ТВЗ: высокое кредитное качество, хорошие результаты по интересной доходности									
ТВЗ-3	29/11	Купить и держать	100.60	-	8.99	1.38	303	-	↔
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180-200 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	100.80	100.35	7.99	3.88	169	180	↑ 10
ТАИФ: фиксировать прибыль на с ожидаемом росте долга в связи с выкупом допэмиссии акций НКНХ									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.85	99.40-99.55	8.69	1.55	269	290-300	↑ 20-30

Изменение рекомендаций

Бумаги ЮТК достигли «справедливых» уровней, снимаем рекомендацию «покупать»

После публикации позитивной отчетности по МСФО в сентябре 2006 г. бумаги ЮТК существенно выросли, их спреды к ОФЗ сузились до 230-250 б.п. с 300-350 б.п. к ОФЗ. На наш взгляд, потенциал роста в бумагах ЮТК на сегодняшний день исчерпан, т.к. долговая нагрузка компании все же существенно выше, чем у остальных МРК Связьинвеста. Поэтому мы снимаем рекомендацию «покупать» по облигациям ЮТК.

«Фиксировать прибыль» в ТАИФе, отзываем рекомендацию по НКНХ

Судя по всему, в ближайшее время НКНХ получит около \$1 млрд от размещения допэмиссии, что может привести к существенному росту долга ТАИФа. Поэтому мы снимаем рекомендацию «фиксировать прибыль» по облигациям НКНХ и рекомендуем зафиксировать прибыль в бумагах ТАИФа. Подробнее см. наш ежедневный обзор от 9 января.

Новая рекомендация: Петрокоммерц-2

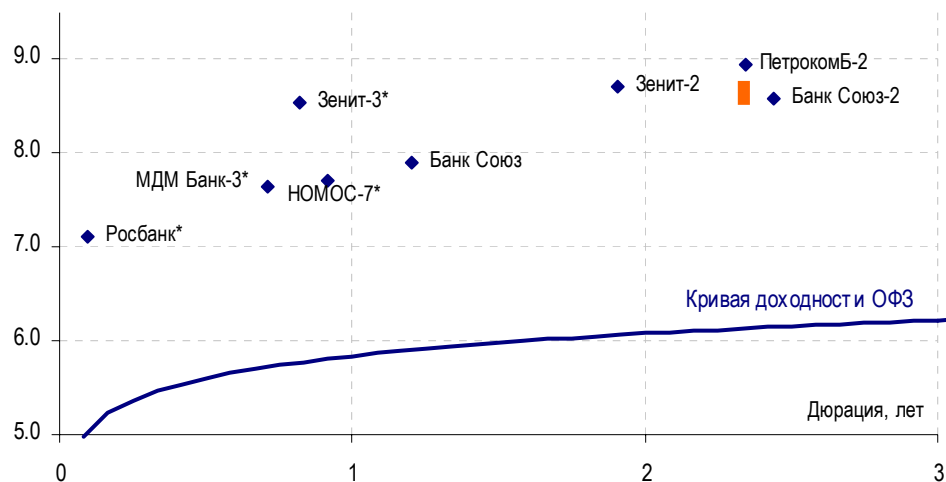
Выпуск Петрокоммерц-2 – самый привлекательный среди бумаг «универсальных» банков

С начала декабря выпуск Петрокоммерц-2 существенно потерял в цене, а его спреды расширились до уровня 280 б.п. к ОФЗ. На наш взгляд, в настоящий момент бумага выглядит наиболее привлекательно среди облигаций сопоставимых «универсальных» банков, представленных на рынке (Зенит, Союз, Номос-Банк, МДМ Банк). Основным фактором кредитного качества Петрокоммерца, на наш взгляд, является высокая вероятность поддержки со стороны ЛукОЙЛа – ключевого партнера группы ИФД «КапиталЪ».

Рекомендация: «покупать» с ориентиром 100.00%

Мы оцениваем «справедливый» спред бумаг Петрокоммерца в 240-260 б.п. к ОФЗ (текущий спред: 280 б.п.) и рекомендуем покупать бумаги банка с ориентиром по цене 100.00% от номинала (текущая цена: 99.40%)

Доходность облигаций на 10 января



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Мосэнерго: нового долга не будет?!

Судя по всему, Мосэнерго в ближайшие 1.5-2 года не потребуются новые заимствования

В конце прошлого года Совет директоров Мосэнерго утвердил инвестпрограмму на 2007 г. в размере 33.4 млрд руб, а внеочередное собрание акционеров одобрило основные параметры выпуска акций в пользу Газпрома. Мы предполагаем, что инвестиционная программа текущего года, а также значительная часть расходов 2008 года будут профинансированы именно за счет средств от доэмиссии, поэтому компании, по нашему мнению, в ближайшее время не потребуется привлечение нового долга.

Мосэнерго-2 оценен адекватно, рекомендуем заменить его на более привлекательный Мосэнерго-1

В настоящий момент длинный выпуск Мосэнерго-2, на наш взгляд, оценен адекватно: спред в 120-130 б.п. к ОФЗ уже учитывает «фактор Газпрома». В то же время короткий Мосэнерго-1 торгуется со спредом в 150-160 б.п и предлагает очень привлекательную премию как к бумагам энергетических компаний, так и к другим «дочкам» Газпрома. Поэтому мы рекомендуем замещать выпуск Мосэнерго-2 на Мосэнерго-1 с ориентиром по цене 100.50-100.60% от номинала.

Капитальные затраты Мосэнерго должны превысить \$2 млрд за 3 года

В настоящий момент в Московском регионе наблюдается существенный дефицит генерирующих мощностей. Для его покрытия Мосэнерго необходимо в сжатые сроки построить более 2 тыс МВт мощностей. Детальных данных об инвестиционной программе компании на несколько лет вперед пока нет, однако очевидно, что капитальные затраты превысят сумму в \$2 млрд.

Основной источник финансирования – средства от допэмиссии акций ориентировочно на \$2.2 млрд

Основным источником финансирования инвестиций для Мосэнерго должны стать средства от допэмиссии акций на сумму в \$2.2 млрд в пользу Газпрома, в результате которой компания перейдет под контроль газового концерна. Технически выпуск акций состоится, судя по всему, в середине текущего года, тогда же компания получит необходимые ресурсы. До этого момента финансирование капитального строительства будет осуществляться за счет коротких бридж-кредитов, которые будут погашены после оплаты допэмиссии Газпромом. В конце года руководство сообщило о том, что в течение I кв. 2007 Мосэнерго планирует привлечь такие кредиты на 7-9 млрд руб.

В ближайшие 1.5-2 года Мосэнерго не понадобятся новые долги

Исходя из оценки инвестиционных потребностей Мосэнерго в 33.4 млрд руб. на текущий год очевидно, что они будут полностью покрыты за счет средств от допэмиссии. При этом существенный остаток свободных средств позволит в значительной мере покрыть и потребности следующего года. Поэтому мы предполагаем, что в ближайшие 1.5-2 года компания не будет возвращаться на рынок публичных заимствований.

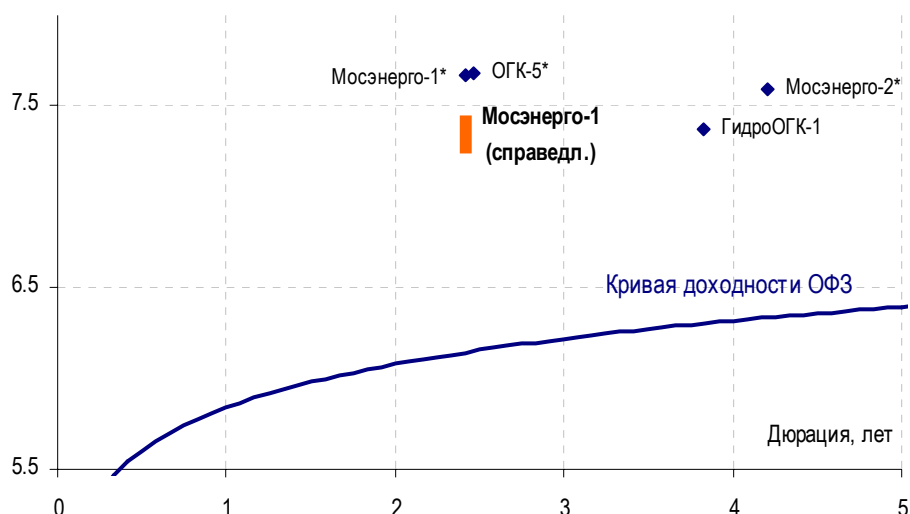
На наш взгляд, отсутствие потребностей в увеличении долга и ожидаемый переход под контроль Газпрома являются важными факторами поддержки для кредитного качества компании. Уровень долговой нагрузки Мосэнерго также будет постепенно снижаться:

- по нашим оценкам, по итогам года 2006 г. он составит около 2-2.5x Долг/ЕБИТДА;
- с учетом средств от допэмиссии и привлечения бридж-кредитов в 2007 г. чистый долг компании может оказаться отрицательным или близким к нулю.

Мосэнерго-1 – самый привлекательный выпуск среди генерирующих компаний

По нашему мнению, с учетом «фактора Газпрома» по кредитному качеству Мосэнерго приближается к ГидроОГК. В связи с этим мы оцениваем «справедливый» спред облигаций компании на уровне 110-130 б.п. к ОФЗ (оценка спреда ГидроОГК 100-120 б.п.). С этой точки зрения выпуск Мосэнерго-1 является самым недооцененным среди бумаг энергетических компаний: его текущий спред составляет 150-160 б.п., поэтому мы рекомендуем его к покупке. Мосэнерго-2, на наш взгляд, уже исчерпал свой потенциал и мы рекомендуем замещать его на недооцененный и более короткий первый выпуск.

Доходность облигаций генерирующих компаний на 10 января



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

Максим Раскоснов	mrascosnov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Ольга Базюкина	obazyukina@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Начальник аналитического отдела

Мадина Бутаева	mbutaeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9928
----------------	------------------------	-------------------

Операции на рынке корпоративных облигаций

Начальник Казначейства

Сергей Пчелинцев	spchelintsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5243
------------------	----------------------------	-------------------

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
-----------------	-------------------------	-------------------

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@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) 721 2846
Алексей Тарасов	atarasov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2846

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.