

Рублевые корпоративные облигации

1 февраля 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- ОМК: блестящие финансовые результаты 2006 года » *стр. 3*
- Салават опять не продается? » *стр. 4*
- Магнит: сильный like-for-like; ждите нового выпуска! » *стр. 5*

Индикаторы

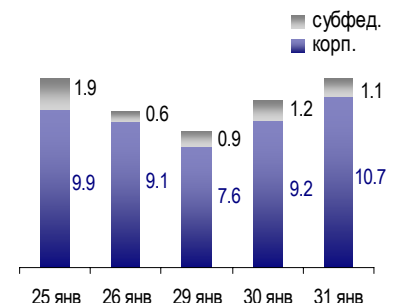
Долларов США за Евро	1.3033	+ 0.5 %
Рублей за доллар США	26.5506	+ 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 57.21	+ 2.0 %
Москва-39, дох. % год.	6.72%	- 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.88%	- 3 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	103	+ 4 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	425.6	+ 4.2
Остатки на д/с, млрд руб.	111.3	+ 19.0
Сальдо операций с ЦБ	- 8.2	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется выпуск Разгуляй-Финанс-3 (3 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

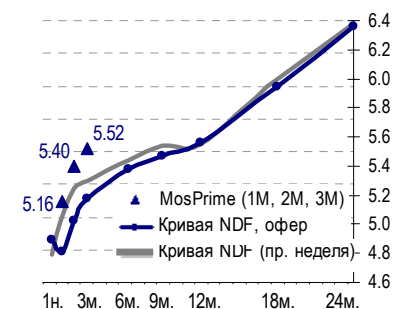


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

1 фев	Аукцион ОБР-3 (20 млрд руб., обратный выкуп 15 июня 2007)
2 фев	Размещение Ленэнерго-2 (3 млрд руб., 5 лет)
7 фев	Уплата ФОР
8 фев	Размещение АИЖК-9 (5 млрд руб., дюрация 5.8 лет, с амортизацией)
15 фев	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
20 фев	Уплата НДС
26 фев	Уплата акцизов, НДС

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-5	101.30	+ 30	0.7	5.69%
ФСК-1	102.30	+ 20	0.9	6.15%
АИЖК-7	100.05	+ 11	5.8	7.89%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Карусель-1	100.05	+ 15	1.5	*9.94%
СибирьТел-5	102.15	+ 15	1.2	7.46%
Пятерочка-1	109.16	+ 6	2.8	8.37%

Лидеры падения

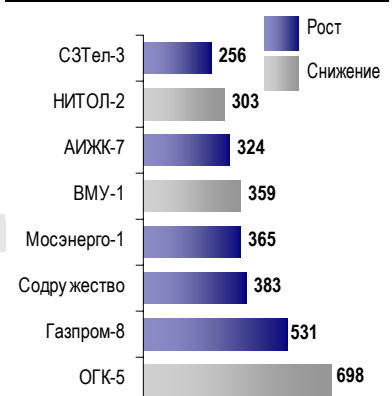
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-2	103.40	- 15	3.0	7.23%
АИЖК-8	99.65	- 9	5.0	*7.92%
РЖД-5	99.95	- 5	1.9	6.81%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Русснефть	89.55	- 45	1.7	*16.56%
ЦентрТел-4	114.00	- 11	2.1	7.81%
УРСИ-6	101.03	- 10	1.7	*7.71%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

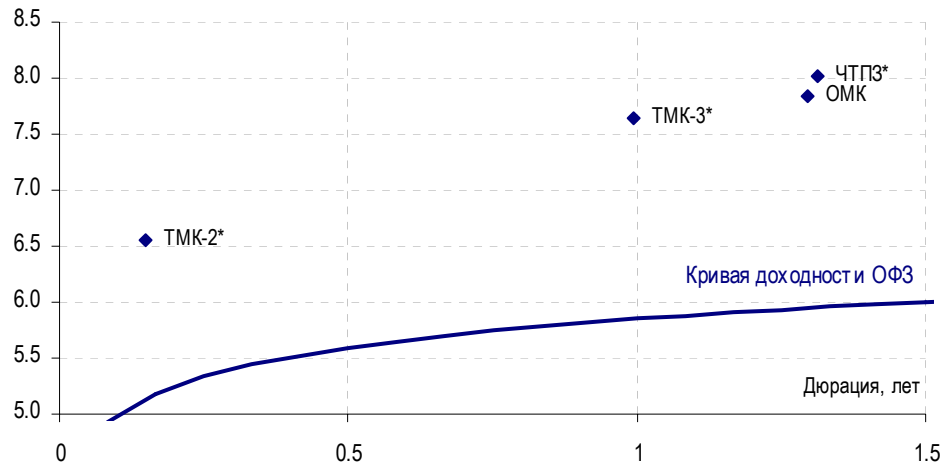
Рекомендации

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	100.52	-	6.56	0.15	142	-	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.44	100.45	7.64	1.00	179	180	↔
ОМК	30/11	Держать	101.90	101.75	7.84	1.30	189	200	↔
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.10	102.15	8.01	1.31	205	200	↔
ГидроОГК: спреды могут расширяться до 120 б.п., рекомендуем «Фиксировать прибыль»									
ГидроОГК-1	22/12	Фиксировать прибыль	103.00	102.55	7.42	3.78	108	120	↑ 10
ГАЗ									
ГАЗ-1	30/08	Держать	100.45	100.30	8.18	0.97	234	250	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х и ожиданиях по размещению нового долга									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.15	99.55	9.22	2.13	309	340	↑ 30
ТВЗ: высокое кредитное качество, хорошие результаты по интересной доходности									
ТВЗ-3	29/11	Купить и держать	100.70	-	8.88	1.32	293	-	↔
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180-200 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	100.75	100.20	8.00	3.82	165	180	↑ 15
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.85	99.40-99.55	8.69	1.50	269	290-300	↑ 20-30
Петрокоммерц: наиболее привлекательны по доходности среди «универсальных» банков									
Петрокоммерц-2	11/01	Покупать	99.75	99.80-100.25	8.79	2.29	263	240-260	↓ 5-25
Мосэнерго-1: самый недооцененный выпуск среди энергетических компаний									
Мосэнерго-1	11/01	Покупать	100.40	100.50-100.60	7.50	2.37	133	125-130	↓ 5-10
Уралвагонзавод: существенное ослабление финансовых результатов за 9М2006, рекомендуем зафиксировать прибыль									
Уралвагонзавод-1	16/01	Фиксировать прибыль	100.60	99.80	9.19	1.54	318	375	↑ 55
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.17	-	8.47	1.96	237	210-230	↔
Сибур: привлекательная премия к Газпрому; рейтинги от Fitch и Moody's будут способствовать росту спроса на бумагу									
Сибур-1	25/01	Купить и держать	99.90	-	7.88	2.50	169	-	↓
Куйбышеввазот: ослабление финансовых результатов за 9М2006 и существенный рост долговой нагрузки									
Куйбышеввазот-2	29/01	Фиксировать прибыль	100.30	99.00	8.90	3.41	259	300	↑ 40

ОМК: блестящие консолидированные результаты 2006 года

<i>Результаты за 2006 г. очень хорошие, роста долговой нагрузки не будет</i>	Вчера руководство ОМК обнародовало предварительные оценки финансовых результатов компании за 2006 г. и инвестиционные планы на 2007 г. В целом результаты свидетельствуют о продолжении динамичного роста финансовых результатов ОМК в 4 квартале. Мы ожидаем, что масштабная инвестиционная программа ОМК, которую компания оценивает в \$800 млн. не приведет к чрезмерному росту долговой нагрузки.
<i>Все бумаги трубных компаний оценены справедливо, сужения спрэдов ждать не стоит</i>	Все бумаги трубных компаний представляются нам хорошим выбором в рамках «защитной» стратегии, связанной с покупкой бумаг с дюрацией до 2 лет. За последний год рынок в полной мере оценил рост кредитного качества трубных компаний, поэтому их облигации являются весьма ликвидными, и под них без проблем можно получить рефинансирование в виде РЕПО. Однако дальнейшее сужение спрэдов в бумагах ОМК, ТМК и ЧТПЗ, по нашему мнению, ожидать не стоит: все бумаги к настоящему моменту оценены вполне справедливо.
	Предварительные финансовые итоги 2006 года по данным руководства ОМК: <ul style="list-style-type: none">• выручка: \$3 млрд;• EBITDA: \$720 млн (маржа EBITDA: 24%).• Чистая прибыль: \$440 млн.
<i>Выросли и выручка, и рентабельность</i>	Хотя показатель по чистой прибыли и оказался чуть ниже ориентиров, которые руководители компании приводили летом 2006 г., все равно результаты компании за прошедший год можно оценить как блестящие. Главным достижением нам представляется рост выручки на 60% при одновременном повышении рентабельности. Если принять за основу данные руководством компании ориентиры, то по показателю EBITDA Margin ОМК догнала лидера отрасли – ТМК. Ориентир по выручке в \$3 млрд также, по нашим прогнозам, зафиксирует отставание от ТМК на уровне не более 10-15% по итогам года.
<i>Инвестиции 2007 года не приведут к росту Долг/EBITDA выше 2x</i>	Инвестиционная программа ОМК на 2007 г. составит \$800 млн. Несмотря на ее огромный масштаб, она более чем на половину может быть профинансирована за счет собственных источников и не должна привести к росту долговой нагрузки. По нашему мнению, консолидированный показатель Долг/EBITDA ОМК останется в рамках 2x в 2007 году.
<i>Основной инвестпроект – строительство комплекса «Стан-5000»</i>	Основным инвестиционным проектом ОМК в настоящий момент является строительство комплекса «Стан-5000» на базе Чусовского метзавода. Этот комплекс создается для производства металлического листа шириной 5 метров, который необходим для выпуска трубопроводных труб с диаметром более 1500 мм. Реализация этого проекта позволит сохранить лидерство компании в сегменте ТБД: ВМЗ является крупнейшим российским производителем этого вида труб, который пользуется высоким спросом.
<i>Конкуренция на рынке ТБД будет постепенно расти, но лидерству ОМК она пока не угрожает</i>	Некоторую угрозу для планов ОМК может представлять намерение Металлоинвеста и Магнитогорского меткомбината построить аналогичные станы, однако опыт ОМК в производстве ТБД все же ставит компанию в более комфортное положение. Мы отмечаем постепенный рост конкуренции среди российских производителей ТБД: недавно Газпром объявил конкурс на поставку труб для подводной части Северо-Европейского газопровода, пригласив к участию помимо ОМК еще и Ижорский трубный завод Северстали.
<i>Единственная проблема – отсутствие консолидированной отчетности по МСФО</i>	Единственной проблемой кредитного качества ОМК на сегодняшний день остается отсутствие консолидированной отчетности по МСФО. Отчасти оно компенсируется тем фактом, что результаты Выксунского и Чусовского метзаводов достаточно близки к консолидированным показателям.

Доходность облигаций трубных компаний на 31 января



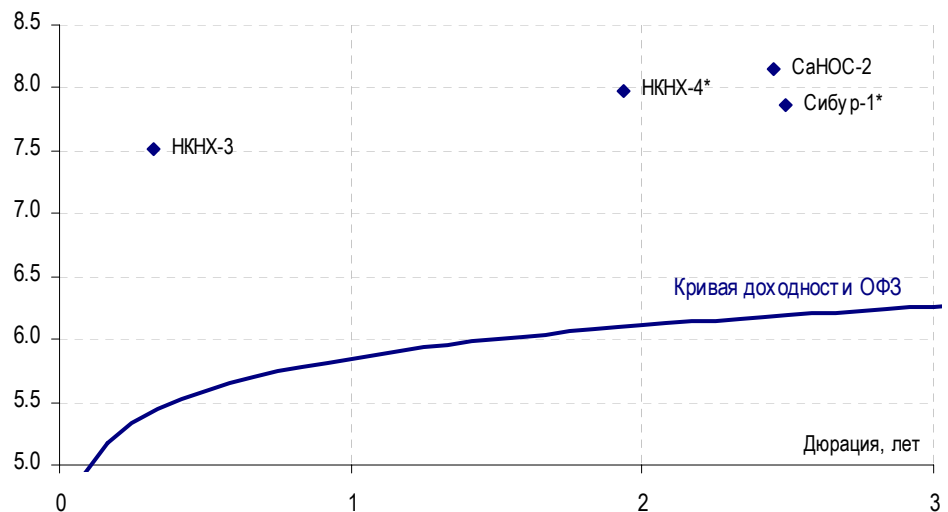
Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Салават опять не продается?

**Покупка Салавата
Газпром может
затянуться**

Сегодня Ведомости и Коммерсант сообщили о том, что контрольный пакет Салаватнефтеоргсинтеза, на который претендует Газпром, опять сменил собственника. Акции были переданы в качестве взноса в уставный капитал новой дочки правительства Башкирии. И хотя де-факто Газпром продолжает управлять этим пакетом, решение вопроса относительно юридического перехода СаНОСа под контроль газового монополиста, судя по всему, затягивается.

Доходность облигаций на 31 января



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

В капитал ОАО «Региональный фонд», 100% акций которого принадлежит минимуму Башкирии, помимо пакета СаНОСа внесены еще и миноритарные пакеты акций (до 2%) башкирских нефтеперерабатывающих заводов. По нашему мнению, основной смысл данной операции заключается в стремлении башкирских властей продать сразу все эти активы. В таком случае, сделка по продаже СаНОСа Газпрому может растянуться во времени, т.к. потребуются проведение оценки пакетов значительного числа компаний.

*Риск СаНОСа не равен
риску Газпрома или
СИБУРа*

Таким образом, хотя СаНОС и находится под операционным контролем Газпрома, оснований рассматривать риск компании как производный от риска Газпрома остается все меньше. Неопределенность относительно сроков выкупа акций Газпромом может растянуться на год и более и будет негативно влиять на оценку кредитного качества компании.

*При текущих ценах
(около 105.00%) СаНОС
оценен справедливо*

Несмотря на недавнее падение цен облигаций СаНОСа и расширение их спредов до 195-200 б.п. к ОФЗ, мы не рекомендуем рассчитывать на рост котировок этой бумаги. В настоящий момент мы считаем правильным сравнивать риски СаНОСа с НКНХ, а не с СИБУРОм. Поэтому текущий уровень цен облигаций СаНОСа около 105.00% от номинала представляется нам «справедливым».

Магнит: сильный like-for-like; ждите нового выпуска!

*Рекомендуем дожидаться
выпуска Магнит-2;
Магнит-1 интересен
только как «защитный»
выбор*

Сегодня Магнит опубликовал показатели Like-for-like за 2006 г., которые оказались ожидаемо высокими. Мы очень позитивно оцениваем динамику бизнеса и кредитное качество сети Магнит. Однако в текущих условиях покупка первого выпуска Магнита, на наш взгляд, целесообразна только с точки зрения «защитной» стратегии в силу невысокого абсолютного уровня доходности этих бумаг. Для спекулятивных инвесторов, по нашему мнению, существенно более привлекательным будет выпуск Магнит-2, который готовится к размещению. Мы ожидаем, что при размещении 2го выпуска компания предложит небольшую премию к текущим спредам обращающегося выпуска Магнит-1.

*Рост like-for-like выше, чем
у Пятерочки*

Рост сопоставимых продаж (like-for-like) в рублевом выражении в сети Магнита за прошлый год составил 13%. Результат Магнита чуть выше, чем у Пятерочки (11%), что связано, по нашему мнению, с меньшим насыщением региональных рынков. Основной рост like-for-like пришелся на увеличение среднего чека (10%), за счет роста трафика сопоставимые продажи выросли еще на 3%. В целом, бизнес Магнита в 2006 г. развивался исключительно динамичными темпами: выручка компании выросла на 53%. Мы ожидаем небольшого замедления в 2007 г.: наш прогноз роста выручки – 40-45%.

*Прогноз Долг/ЕБИТДА на
2006 г.: 2.5-3х не меняет
позитивной оценки
кредитного качества*

По нашему мнению, увеличение инвестиционных планов Магнита на 2007 г. до \$400-500 млн не является проблемой для кредитного качества компании. По нашим прогнозам, при выполнении инвестиционного бюджета компании соотношение Долг/ЕБИТДА по итогам года может составить 2.5-3х, что мы считаем вполне оправданным уровнем с учетом очень высоких темпов роста выручки.

*Потенциал роста цен в
выпуске Магнит-1, на наш
взгляд, отсутствует*

Наша оценка «справедливого» спреда Магнита: 220-240 б.п. к ОФЗ, текущий спред первого выпуска – около 210 б.п. Соответственно, потенциал роста цен у бумаги в настоящий момент отсутствует. Мы предполагаем, что выпуск Магнит-2 будет размещен с чуть более широким спредом и рекомендуем спекулятивным инвесторам дожидаться этой бумаги. Консервативным инвесторам, которых устраивает доходность на уровне 8.15%, бумаги Магнита все же могут быть интересны в рамках «защитной» стратегии.

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

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.