

Рублевые корпоративные облигации

16 апреля 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Ленэнерго: очередное увеличение инвестпрограммы » *стр. 4*
- Х5: допэмиссия утверждена! » *стр. 5*
- Магнит: результаты за 1 квартал » *стр. 5*

Индикаторы

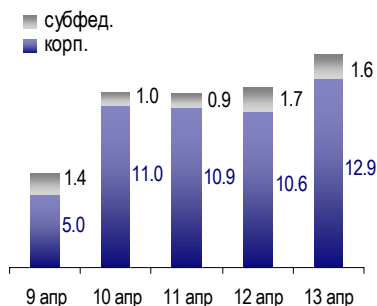
Долларов США за Евро	1.3485	+ 0.4 %
Рублей за доллар США	25.8770	- 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 68.06	- 0.7 %
Москва-39, дох. % год.	6.54%	- 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.74%	+ 1 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	96	+ 0 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	396.7	- 1.1
Остатки на д/с, млрд руб.	718.1	+ 133.7
Сальдо операций с ЦБ	+ 188.5	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Размещение дебютного выпуска розничной сети Мосмарт (2 млрд руб., годовая оферта) планируется 19 апреля

Объем торгов на ММВБ

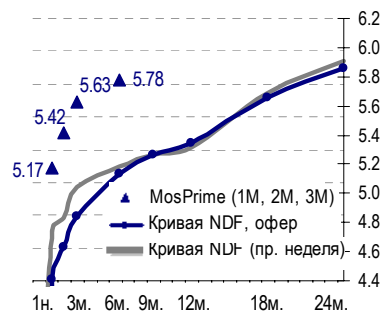


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 16 апр Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
- 17 апр Размещение Юниаструм Банк-2 (1.5 млрд руб., оферта через 1.5 года)
Размещение Финансовая компания НЧ-1 (1 млрд руб., оферта через 1.5 года)
- 18 апр Аукцион ОФЗ-ПД 26199 (15 млрд руб., погашение в 2012 году)
- 19 апр Размещение Жилсоципотека-Финанс-2 (1.5 млрд руб., годовая оферта)
Размещение Уфаойл-ОПТАН-1 (1.5 млрд руб., оферта через 1 год)
Размещение Заводы Гросс-1 (1 млрд руб., годовая оферта)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк-1	99.70	+ 20	3.3	7.32%
ФСК-5	100.61	+ 18	2.4	7.06%
ОГК-5	100.05	+ 15	2.3	*7.62%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Ленэнерго-2	102.20	+ 77	4.0	8.13%
НК Альянс-1	101.05	+ 25	2.2	*8.61%
ХКФБ-3	100.42	+ 17	1.3	*9.45%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-2	103.45	- 5	2.8	7.14%
Газпром-8	100.30	- 3	3.8	7.04%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РусСтандарт-5	100.15	- 30	1.4	*8.55%
УРСИ-6	100.90	- 20	1.5	*7.73%
ЦентрТел-4	113.70	- 10	2.1	7.49%

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	100.20	100.10	7.63	1.84	175	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.65	100.60	7.26	0.84	174	180	↔
ОМК	10/04	Покупать	101.70	101.95-102.05	7.78	1.10	213	180-190	↓ 25-35
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.35	102.20	7.51	1.12	185	200	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.10	99.80	9.24	1.94	334	350	↑ 15
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	101.35	100.75	7.83	3.77	163	180	↑ 15
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.85	99.80-99.95	8.71	1.36	296	290-300	↔
Петрокоммерц: наиболее привлекательны по доходности среди «универсальных» банков									
Петрокоммерц-2	11/01	Покупать	100.65	100.25-100.65	8.35	2.19	240	240-260	↔
Мосэнерго-1: после роста в последние дни бумага оценена адекватно									
Мосэнерго-1	07/03	Покупать	100.90	101.10	7.25	2.25	128	120	↓ 10
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.80	-	8.08	1.80	221	210-230	↔
Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.65	101.05	7.55	2.30	157	140	↓ 15
Куйбышеввазот: ослабление финансовых результатов за 9М2006 и существенный рост долговой нагрузки									
Куйбышеввазот-2	29/01	Фиксировать прибыль	100.40	99.50	8.86	3.35	271	300	↑ 30
Аптеки 36.6: крайне агрессивная финансовая политика									
Аптеки 36.6	22/02	Фиксировать прибыль	101.35	100.20-100.40	10.09	1.15	442	530-550	↑ 90-105
УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента									
Сибкадем-3	07/03	Фиксировать прибыль	101.60	-	8.95	1.93	305	-	↑
Сибкадем-5	07/03	Фиксировать прибыль	102.80	-	9.49	3.59	331	-	↑
Пятерочка: рекомендуем «покупать» на фоне позитивных новостей о планируемой допэмиссии									
Пятерочка-1	30/03	Покупать	109.00	109.60	8.25	2.59	222	200	↓ 20
Пятерочка-2	30/03	Покупать	103.85	104.20	8.22	3.12	211	200	↓ 10
НКНХ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
НКНХ-4	02/04	Фиксировать прибыль	103.50	103.35-103.70	8.19	1.83	231	220-240	↑
ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Связьинвеста должна составлять 40-60 б.п.									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	103.65	103.20-103.50	7.77	1.50	199	210-230	↑ 10-30

Ленэнерго: очередное увеличение инвестпрограммы

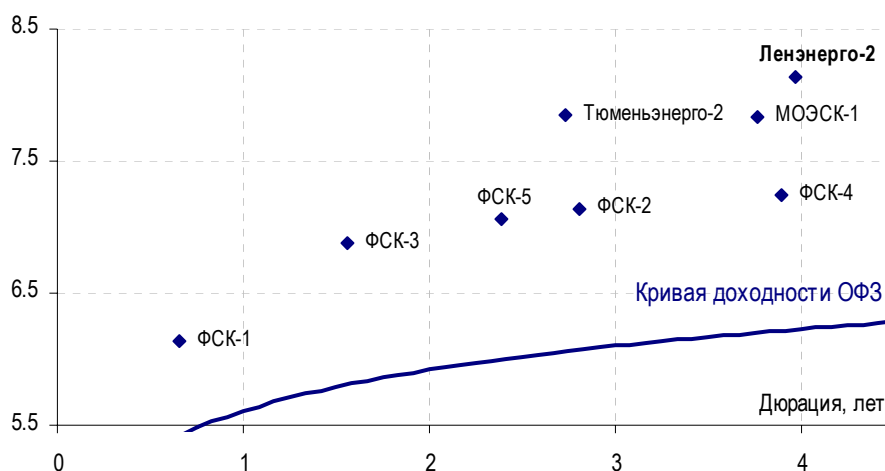
Рост инвестпрограммы вызовет увеличение долговой нагрузки

Потенциал роста Ленэнерго -2 к настоящему моменту исчерпан

В пятницу Ленэнерго сообщило об увеличении инвестпрограммы на 2007 г. до 15 млрд руб. И хотя в относительном измерении рост потребностей в инвестициях на текущий год относительно невысок, мы пересматриваем оценку долговой нагрузки компании на конец года до 2.5-3.5x Долг/ЕБИТДА.

Кредитное качество Ленэнерго в значительной степени определяется высокой поддержкой со стороны местных властей, которые в 2007 г. должны выкупить допэмиссию акций компании. Однако высокая потребность в долге в сочетании с относительно низкой операционной эффективностью, по нашему мнению, требует существенной премии к бумагам Тюменьэнерго и МОЭСК. После размещения выпуск Ленэнерго-2 показал очень хорошую динамику (текущая цена бумаги: 102.20%), однако на сегодняшний день потенциал роста котировок выпуска, по нашему мнению, полностью исчерпан.

Доходность облигаций на 13 апреля



Источник: ММББ, оценки Райффайзенбанка

Рост инвестпрограммы повышает зависимость компании от сбора платы за подключение к сетям

В материалах к размещению выпуска Ленэнерго-2 инвестиционная программа на 2007 г. была оценена в 12.7 млрд руб. Таким образом, прирост объемов инвестиций составит всего 18% от первоначального плана. Однако даже относительно небольшой рост инвестпрограммы, по нашему мнению, будет оказывать существенное влияние на долговую нагрузку компании. Увеличение инвестиций повышает зависимость компании от выполнения планов по сбору платы за подключение. С учетом недовыполнения плана московскими сетевыми компаниями, в такой ситуации мы видим источник существенных финансовых рисков для Ленэнерго.

Ориентир по долговой нагрузке на конец года: 2.5-3.5x Долг/ЕБИТДА

Если план по сбору платы за подключение к электросетям на 2007 г. будет выполнен в полном объеме (около 4 млрд руб.), то долговая нагрузка по итогам года должна составить около 2.5x Долг/ЕБИТДА. Однако нам представляется, что в реальности она окажется выше, наш прогноз Долг/ЕБИТДА по итогам 2007 года: 3.0-3.5x.

Поддержка городских властей – важный фактор кредитного качества. Но в этом отношении Ленэнерго не уникальна

Важным фактором кредитного качества Ленэнерго остается высокая степень поддержки со стороны городских властей: на 2007 г. запланирована допэмиссия акций компании на сумму 5 млрд руб., большую часть из которой должна выкупить администрация Петербурга. Этот фактор в значительной мере смягчает влияние относительно высокой долговой нагрузки. Однако поддержка властей актуальна и для других сетевых компаний, поэтому ее недостаточно для обоснования одинаковых спрэдов с Тюменьэнерго и МОЭСК.

«Справедливый» спрэд Ленэнерго: 180-200 б.п. к ОФЗ, ждем нового выпуска

Наша оценка «справедливого» спрэда Ленэнерго: 180-200 б.п. к ОФЗ. Выпуск Ленэнерго-2 был размещен с премией к этому уровню (при размещении спрэд составил 235 б.п.), поэтому бумага заметно выросла в цене. Однако на текущих уровнях (цена: 102.20%, спрэд: 190 б.п. к ОФЗ) потенциал роста цены бумаги, на наш взгляд, полностью исчерпан.

Х5: допэмиссия утверждена!

*Допэмиссия Х5 –
позитивное событие для
кредитного качества...*

В пятницу Х5 Retail Group сообщила о том, что акционеры компании приняли решение утвердить допэмиссию акций на сумму \$1 млрд. Мы уже неоднократно отмечали, что для кредитного профиля компании это событие имеет явное позитивное значение, т.к. оно свидетельствует о готовности акционеров финансировать компанию за счет взносов в капитал. Более точные параметры сделки (площадки, форма проведения допэмиссии, сроки) будут сообщены позже, а на этой неделе компания опубликует отчетность за 2006 г.

*... бумаги Пятерочки
остаются
недооцененными*

По нашему мнению, несмотря на рост цен в течение последних недель, рынок все еще несколько недооценивает кредитное качество компании. Наличие премии Х5 к Магниту представляется нам необоснованным. Мы оцениваем «справедливый» спрэд Х5 в 180-200 б.п. и сохраняем нашу рекомендацию «покупать» бумаги Пятерочки с ориентирами:

- Пятерочка-1: 109.60% (текущая цена: 109.00%);
- Пятерочка-2: 104.20% (текущая цена: 103.85%).

Магнит: результаты за 1 квартал

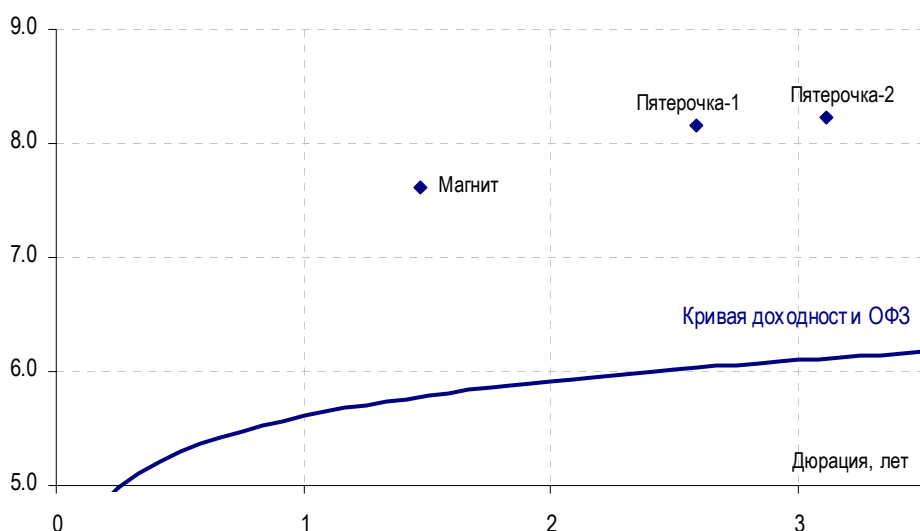
*Динамичный рост
продолжается. Наш
прогноз годовой выручки
Магнита: \$3.3-3.8 млрд*

Сегодня утром Магнит опубликовал операционные результаты за 1кв2007. Динамичный рост выручки продолжается в значительной мере благодаря очень сильным показателям сопоставимых продаж. Однако в 1 квартале мы отмечаем замедление расширения сети. Выручка Магнита за январь-март составила 20.6 млрд руб. (+48% к 1кв2006). По нашим прогнозам, в 2007 г. выручка Магнита может составить \$3.3-3.8 млрд по итогам 2007 года.

*Выпуск Магнит-1
выглядит слишком
дорого по сравнению с
Пятерочкой*

На наш взгляд, первый выпуск Магнита торгуется несколько дороговато: его спрэд составляет 185 б.п. к ОФЗ: дисконт в 25 б.п. к бумагам Пятерочки выглядит нелогично. Мы очень высоко оцениваем кредитное качество Магнита, но считаем, что «справедливый» спрэд бумаг компании должен составлять около 200 б.п. к ОФЗ (премия к Х5: 0-20 б.п.). В связи с этим мы не рекомендуем наращивать позиции в бумагах Магнита по текущим уровням.

Доходность облигаций на 13 апреля



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

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.