

Рублевые корпоративные облигации

10 мая 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- ТГК-1: комментарий к отчетности по РСБУ » стр. 3

Индикаторы

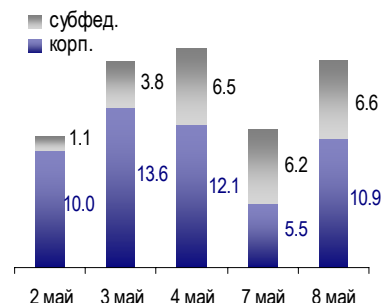
Долларов США за Евро	1.3528	- 0.1 %
Рублей за доллар США	25.7416	+ 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 64.02	- 0.5 %
Москва-39, дох. % год.	6.49%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.59%	- 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	94	- 3 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	397.2	- 30.6
Остатки на д/с, млрд руб.	970.7	+ 30.3
Сальдо операций с ЦБ	+ 97.4	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- 17 мая состоится размещение дебютного выпуска ТГК-8 (3.5 млрд руб., 2-летняя оферта)
- Размещение выпуска Банк Жилищного Финансирования-2 (1.35 млрд руб., 1 год) планируется 30 мая

Объем торгов на ММВБ

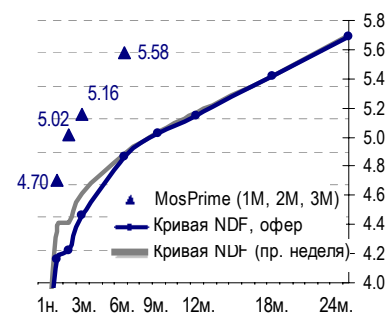


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 10 мая Аукцион ОБР-1 (10 млрд руб., обратный выкуп 17 сентября 2007 года)
- 15 мая Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
- 16 мая Размещение Русфинанс Банк-3 (4 млрд руб., 2 года)
Аукцион ОФЗ-АД 46021 (15 млрд руб., дюрация 7.9 лет)
- 21 мая Уплата НДС
- 25 мая Уплата акцизов, НДС
- 28 мая Уплата налога на прибыль

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-9	101.30	+ 16	5.4	7.11%
Газпром-8	100.75	+ 11	3.9	6.92%
АИЖК-8	101.90	+ 10	4.9	*7.44%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
СибирьТел-6	100.70	+ 15	1.3	*7.43%
Содружество-1	100.00	+ 13	2.2	10.72%
ХКФБ-3	100.61	+ 11	1.3	*9.27%

Лидеры падения

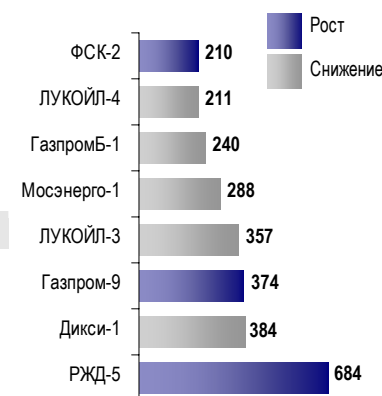
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-4	104.26	- 8	2.5	6.61%
РСХБ-3	100.45	- 5	2.5	*7.28%
Мосэнерго-1	100.95	- 4	2.2	*7.22%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ВолгаТел-4	101.70	- 15	2.1	*7.39%
Очаково-2	99.45	- 10	0.9	9.33%
СибирьТел-7	102.00	- 10	1.8	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	100.50	100.10	7.44	1.77	155	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.65	100.55	7.19	0.77	163	180	↔
ОМК	10/04	Покупать	101.85	101.90	7.54	1.03	186	180	↓ 5
ЧТПЗ	17/04	Держать	102.30	102.25	7.43	1.05	175	180	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.50	99.80	9.02	1.87	311	350	↑ 40
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	101.40	100.80	7.81	3.71	162	180	↑ 20
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.75	99.80-99.90	8.79	1.29	303	290-300	↔
Мосэнерго: второй выпуск заметно переоценен по отношению к Мосэнерго-1 и облигациям Газпрома									
Мосэнерго-1	19/04	Держать	100.95	101.05	7.22	2.19	124	120	↔
Мосэнерго-2	19/04	Фиксировать прибыль	101.90	101.45	7.30	4.06	108	120	↑ 10
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.90	-	8.00	1.73	212	210-230	↔
Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.65	101.00	7.55	2.24	156	140	↓ 15
Куйбышеввазот: ослабление финансовых результатов за 9М2006 и существенный рост долговой нагрузки									
Куйбышеввазот-2	29/01	Фиксировать прибыль	100.60	99.55	8.79	3.29	266	300	↑ 35
Аптеки 36.6: крайне агрессивная финансовая политика									
Аптеки 36.6	22/02	Фиксировать прибыль	101.70	100.15-100.35	9.76	1.08	407	540-560	↑ 135-155
УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента									
Собакадем-3	07/03	Фиксировать прибыль	102.00	-	8.70	1.86	279	-	↑
Собакадем-5	07/03	Фиксировать прибыль	104.30	-	9.05	3.70	287	-	↑
Пятерочка: рекомендуем «покупать» на фоне позитивных новостей о планируемой допэмиссии									
Пятерочка-1	30/03	Покупать	108.85	109.70	8.25	2.52	221	190	↓ 30
Пятерочка-2	30/03	Покупать	104.05	104.45	8.14	3.05	203	190	↓ 15
НКНХ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
НКНХ-4	02/04	Фиксировать прибыль	104.30	103.20-103.55	7.65	1.76	176	220-240	↑ 45-65
ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Связынвеста должна составлять 40-60 б.п.									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	103.75	103.05-103.30	7.60	1.43	179	210-230	↑ 30-50

ТГК-1: комментарий к отчетности по РСБУ

На прошлой неделе ТГК-1 раскрыла финансовые результаты по РСБУ за 2006 год и 1й кв 2007г. По нашему мнению, компания демонстрирует позитивную динамику ключевых показателей. Мы считаем ТГК-1 одной из наиболее эффективных генерирующих компаний, обладающей сильным потенциалом роста рентабельности по мере либерализации рынка электроэнергетики.

Отчетность по РСБУ содержит пока ограниченную базу для сопоставления периодов, т.к. до 1 ноября 2006 г. ТГК-1 работала по схеме аренды генерирующих мощностей, которые учитывались на балансах региональных генерирующих компаний. Поэтому мы прежде всего обращаем внимание на рост валовой выручки и чистой прибыли.

Результаты ТГК-1 по РСБУ (млн руб)

Период	Выручка	Прибыль от продаж	ЕБИТДА	Долг	Долг/ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Чистая прибыль
1кв2007	8 641	1 173	1 394	6 407	-	16.1%	660
2006	20 503	325	2 002	6 407	3.2x	9.8%	559

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

Зимние месяцы были успешными с точки зрения роста выручки

В 2006 году ТГК-1 показала значительную чистую прибыль. Показатели многих генерирующих компаний оказались не столь впечатляющими, прежде всего, вследствие вынужденного перехода на использование мазута во время аномально холодной зимы прошлого года. Высокая доля гидрогенерации позволила ТГК-1 избежать значительных убытков, а зимний сезон 2007 года оказался вполне успешным. Поквартальные данные по выручке показывают, что зимой 2007 года компания полностью компенсировала сезонное снижение выручки во 2-м и 3-м кварталах 2006г.

Преимущества ТГК-1 должны обеспечить рентабельность выше среднеотраслевой

В целом, мы считаем реалистичными планы по росту выручки до 27 млрд руб. в 2008 г. При этом за счет гидрогенерирующих мощностей компания вполне способна продемонстрировать опережающий рост рентабельности по сравнению со среднеотраслевыми показателями, что уже сейчас подтверждается высоким значением рентабельности по ЕБИТДА. По нашему мнению, к 2009-2010гг. маржа ЕБИТДА наиболее эффективных генераторов, в т.ч. ТГК-1, вполне может приблизиться к уровню 20%.

Долговая нагрузка остается на приемлемом уровне

Значение показателя Долг/ЕБИТДА, скорректированный на амортизацию генерирующих мощностей, составило на конец 2006 года около 3.2х. Однако расчет показателя по РСБУ дает лишь приблизительную оценку вследствие особенностей консолидации региональных компаний. До выхода консолидированной отчетности по МСФО мы сохраняем наш прогноз долговой нагрузки ТГК-1 в пределах 3х.

Инвестиционная программа будет только на 10% финансироваться за счет долга

Значительная часть инвестиционной программы ТГК-1 будет финансироваться за счет допэмиссии акций, первая часть которой (на \$1.2 млрд) запланирована на середину 2007 года. Доля долгового финансирования инвестиционной программы на 2006-2015гг. стоимостью порядка 132 млрд руб. не должна превысить 10%.

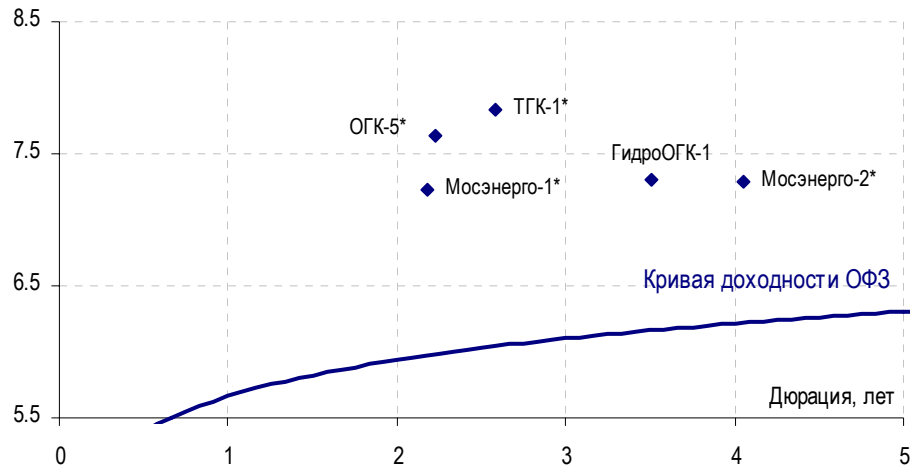
Крупнейшие энергоконцерны подтверждают интерес к ТГК-1

Сегодня Ведомости сообщили о том, что финский энергоконцерн Fortum стал первым претендентом на участие в допэмиссии, стремясь сохранить в компании блокирующий пакет. В марте обсуждалась информация о возможном интересе Газпрома к ТГК-1, что также выглядит логичным, учитывая стратегическое расположение компании. Пока сложно делать предположения относительно возможных инвесторов, однако значимость и перспективность компании позволяют предположить, что государство примет активное участие как в отборе инвесторов, так и в развитии инфраструктуры компании.

Мы полагаем, что «базовая» кривая доходности наиболее эффективных генерирующих компаний сформируется на уровне около 180 б.п. к ОФЗ. С этой точки зрения бумаги ТГК-1

по текущим котировкам около 100.10-100.20% представляются оцененными адекватно. Вместе с тем, возможное появление среди акционеров сильных энергетических корпораций может повысить интерес инвесторов к бумагам ТГК-1. В настоящее время учитывать данный фактор в цене облигаций преждевременно, однако, по нашему мнению, у ТГК-1 есть сильный потенциал к росту финансовых показателей даже без учета поддержки возможных стратегических акционеров.

Доходность облигаций на 8 мая



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.