

# Рублевые корпоративные облигации

14 апреля 2008 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

### КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ОМК: финансовые результаты за 2007 год » стр.2

### НОВОСТИ

- Размещение ХКФ банк планирует занять 4 млрд. рублей » стр.4

### ЭКОНОМИКА

- Размораживание цен: + 0.1% к инфляции » стр.5

## Индикаторы

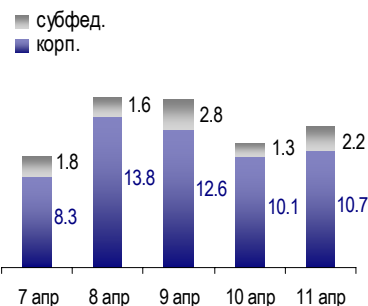
Долларов США за Евро	1.5805	+ 0.4 %
Рублей за доллар США	23.4763	+ 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 108.11	+ 0.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.75%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.27%	+ 1 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	184	+ 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	559.0	+ 519.8
Остатки на д/с, млрд руб.	181.5	- 48.5
Сальдо операций с ЦБ	+ 30.7	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

### СЕГОДНЯ

- Размещение Арктел-2 (1 млрд руб., оферта через 2 года)

## Объем торгов на ММВБ

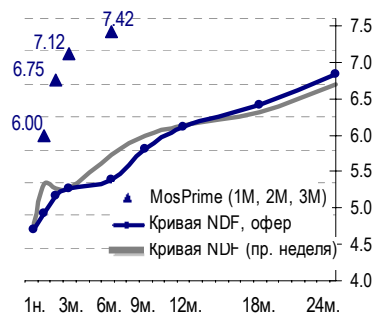


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 апр	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов Уплата ½ суммы акцизов
17 апр	Размещение УРСА Банк-8 (10 млрд руб., годовая оферта) Размещение Стройтрансгаз-3 (5 млрд руб., годовая оферта) Размещение Банк Ренессанс Капитал-2 (3 млрд руб., годовая оферта) Размещение ОБР-5 (10 млрд руб., погашение 15 сентября 2008)
23 апр	Размещение ГЛОБЭКС-1 (4 млрд руб., годовая оферта)

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-10	95.00	+ 80	5.7	9.23%
АИЖК-8	94.90	+ 55	4.3	*9.16%
АИЖК-11	94.80	+ 30	5.5	9.48%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мечел-2	99.50	+ 30	2.0	*8.83%
ТМК-2	99.55	+ 30	0.9	8.26%
Карусель-1	100.15	+ 25	0.4	*9.58%

## Лидеры падения

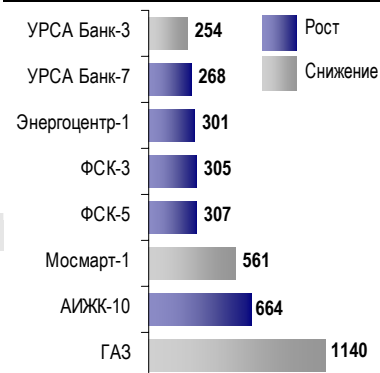
### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-9	93.90	- 35	5.1	9.01%
Мосэнерго-2	97.63	- 22	3.4	*8.55%
ФСК-2	101.35	- 15	2.0	7.71%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
7Континент-2	98.00	- 20	1.1	*9.84%
Белон-2	99.05	- 10	1.3	*10.24%
ТГК-10-2	100.60	- 10	0.8	*9.16%

## Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

\*к оферте

## КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

### ОМК: финансовые результаты за 2007 год

*Основные финансовые показатели демонстрируют позитивную динамику в 2007 году*

На сайте ОМК опубликована отчетность по РСБУ основных заводов группы за 2007 год. Результаты Выксунского и Чусовского заводов вполне наглядно демонстрируют позитивную динамику основных финансовых показателей, хотя темпы роста оказались несколько ниже по сравнению с 2006 годом. С учетом консервативной финансовой политики компании, мы не сомневаемся в том, что компания успешно погасит единственный рублевый выпуск облигаций в середине июня 2008 года.

Объем выпуска труб различного сортамента на Выксунском металлургическом заводе (1 708 тыс. тонн) увеличился на 11% (53% в 2006 г.), при этом производство колес для железнодорожного транспорта (821 тыс. тонн) остается на стабильном уровне в течение последних нескольких лет. Выплавка стали на Чусовском металлургическом заводе (515 тыс. тонн) выросла всего на 1%, зато выпуск готового проката (449 тыс. тонн) увеличился на 6% к предыдущему году.

*ОМК обеспечивает значительную часть спроса на определенные виды продукции*

Всего в 2007 г на долю ОМК приходилось до 18% российского потребления труб, в т.ч. 34% труб большого диаметра, 62% железнодорожных колес и около 75% автомобильных рессор. В 2007 году предприятия ОМК произвели 1.8 млн. тонн трубной продукции различного сортамента (для сравнения, объем производства ТМК – 3.1 млн тонн, ЧТПЗ – 1.9 млн тонн), а также 820 тыс. железнодорожных колес.

#### Суммарные результаты ВМЗ и ЧМЗ по РСБУ (млн руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2005	50 170	7 390	14.7%	8 387	1.1	7.6
2006	73 541	13 562	18.4%	16 224	1.2	10.0
2007	84 382	18 626	22.1%	19 787	1.1	14.9

*Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка*

*Ожидаем высокие результаты в связи с отложенным спросом со стороны компаний нефтегазовой отрасли*

Мы оптимистично оцениваем среднесрочные перспективы компании. В настоящее время существует значительный спрос (в т.ч. отложенный) по крупным трубопроводным проектам со стороны нефтегазовых компаний. Соответственно, увеличенные мощности Выксунского завода будут загружены: годовой объем контрактов составит порядка 300 тыс. тонн труб большого диаметра только для транспортной системы Ямальских месторождений Газпрома. Кроме того, ОМК является одним из ключевых поставщиков проекта Nord Stream, обеспечивая около 25% от объема первой партии труб для газопровода в 2008 году.

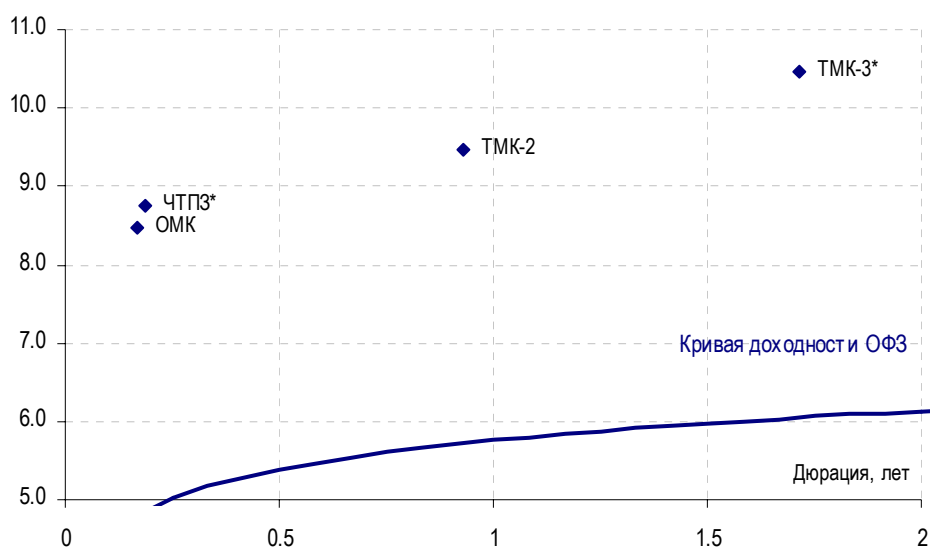
*Долговая нагрузка может увеличиться в случае повышения инвестиционной активности*

Мы полагаем, что значительная часть капзатрат ОМК финансируется за счет собственных источников. При этом долговая нагрузка сохраняется на консервативном уровне около 1.1x Долг/ЕБИТДА. С точки зрения ожидаемого увеличения долговой нагрузки, ОМК сейчас отличается в лучшую сторону от ТМК, активно инвестирующей в проекты M&A. Впрочем, мы не исключаем, что и ОМК может активизировать инвестиционную деятельность, что в перспективе может повлиять на ее кредитные характеристики.

*Публикация финансовых результатов не окажет влияния на котировки облигаций*

Однако для рублевых облигаций компании, погашение которых состоится уже в июне 2008 года, финансовые результаты 2007 года не сыграют существенной роли. Облигации ОМК традиционно торговались с более широкими спредами по сравнению с другими производителями труб. За последние годы кредитное качество ОМК вплотную приблизилось к ТМК (а с точки зрения долговой нагрузки и темпов роста – выглядит лучше), в то время как премия по доходности во многом объяснялась сравнительно невысокой финансовой прозрачностью ОМК для инвесторов.

## Доходность облигаций на 11 апреля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

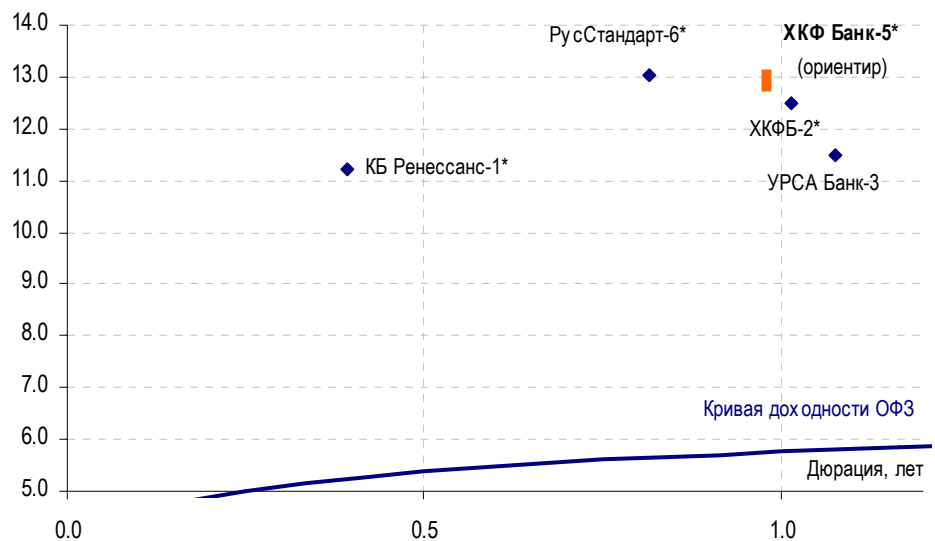
## НОВОСТИ

### Размещение ХКФ банк планирует занять 4 млрд. рублей

ХКФ банк (В+/Ва3) объявил о намерении разместить рублевые облигации пятой серии объемом 4 млрд руб. на следующей неделе (23.04.2008). Объявленные ориентиры по доходности (YTM 12.77%-13.10% к оферте в апреле 2009 года) выглядят весьма привлекательно, поскольку предлагают премию (30-60 б.п.) к торгующимся выпускам банка с сопоставимой дюрацией.

В то же время, мы видим определенную угрозу успешности этого размещения в существенном «навесе» предложения рублевого долга со стороны банков со схожими бизнес-моделями и рейтингами. На этой же неделе планируют разместиться УРСА Банк (10 млрд. рублей) и Банк Ренессанс Кредит (4 млрд. рублей). В том случае, если все заявленные выпуски предполагается запустить «в рынок», то, по нашему мнению, всем банкам придется предлагать дополнительную премию – т.е. фактически конкурировать за инвестора.

#### Доходность облигаций на 11 апреля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

## ЭКОНОМИКА

### Размораживание цен: + 0.1% к инфляции

*Мораторий на повышение цен вряд ли будет продлен*

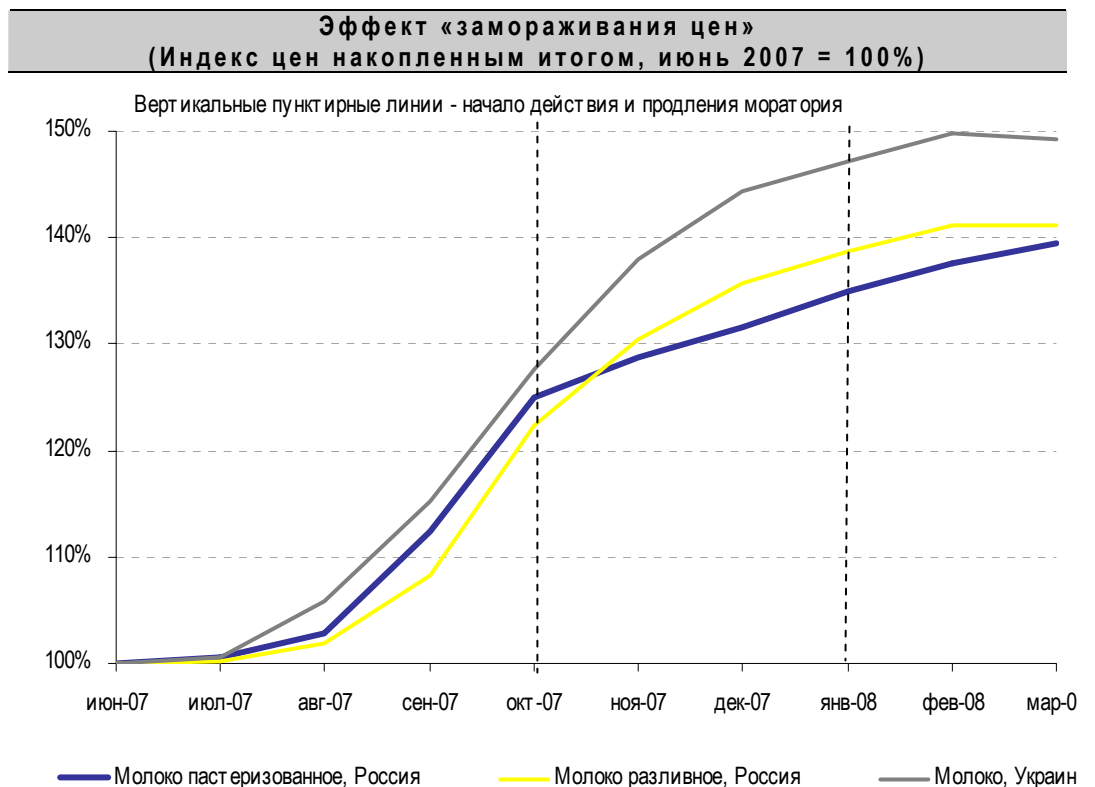
С 1 мая заканчивается действие моратория на повышение цен на социально значимые продукты. Представители розничных компаний, участвующих в данном соглашении, не ожидают, что мораторий будет продлен. В связи с этим мы попытались оценить какой инфляционный эффект может дать подобное размораживание цен. Мы пришли к выводу, что та широкая огласка, которую получило в СМИ данное соглашение, не совсем соответствует его реальному антиинфляционному эффекту.

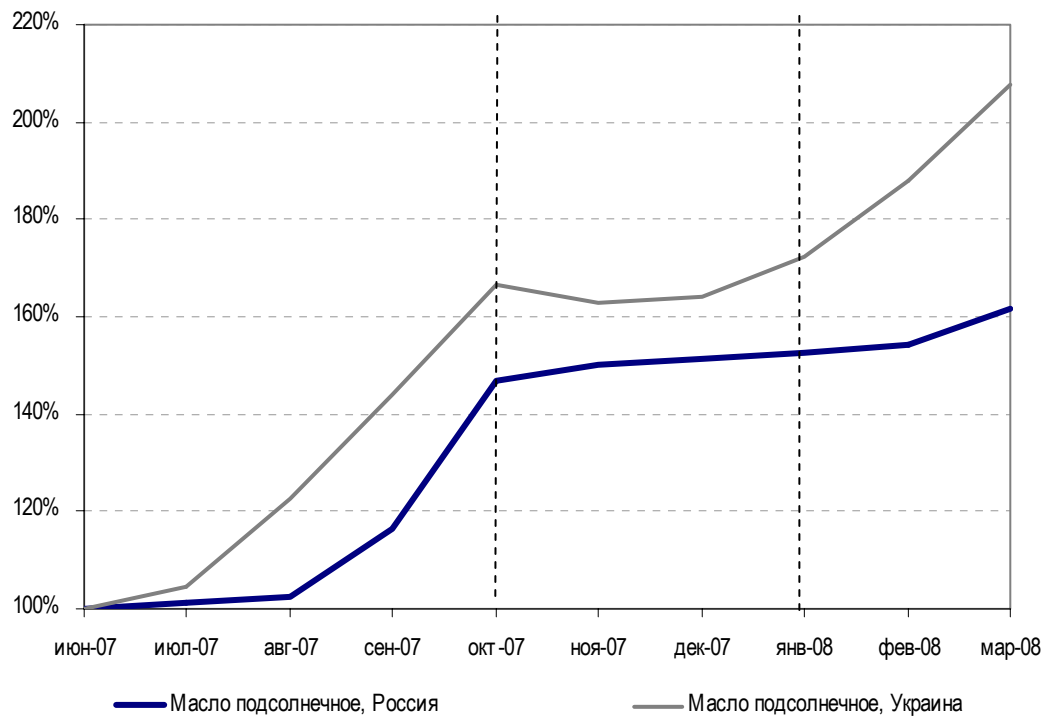
Мы провели анализ по четырем типам «размораживаемых» продовольственных товаров, по которым у нас были в наличии необходимые статистические данные: хлеб, молоко пастеризованное, подсолнечное масло и куриные яйца. Наша оценка строилась на основе сравнения динамики цен интересующих нас продуктов питания с

- ценами на похожие товары внутри страны,
- ценами на аналогичные товары на Украине

*Мы обнаружили значимое сдерживающее влияние моратория на цены*

Мы обнаружили значимое сдерживающее влияние моратория на цены участвующих в соглашении товаров: рост был существенно меньше, чем на похожие российские и украинские продукты питания. Так, если до октября 2007 года (начала действия соглашения) динамика стоимости пастеризованного молока в России сильно коррелировала с ценами на разливное молоко и украинское молоко, то после вступления в силу моратория его темпы роста стали значительно отставать.





Источник: Росстат, Госкомстат Украины

**Завершение действия моратория может привести к росту цен по ряду продуктов питания на 6-9%**

Предполагая, что при отсутствии моратория динамика цен на «замороженные» продукты питания была бы схожей с российскими и украинскими аналогами, мы оценили величину возможного повышения цен в случае завершения действия соглашения. В результате проведенного анализа, мы пришли к выводу, что максимальный рост цен при отмене моратория возможен на подсолнечное масло и яйца (8.9% и 6.7%), а меньше всего прекращение действия соглашения затронет цены на хлеб (1.8%).

**Но общий инфляционный эффект может составить лишь 0.1%**

Однако вклад в ИПЦ четырех типов продовольственных товаров, на которые распространяется соглашение, относительно невелик и по нашей оценке составляет примерно 3.8%. В связи с этим мы считаем, что инфляционный эффект от прекращения моратория будет не очень значителен и составит около 0.1%. В то же время мы не исключаем, что действие соглашения имеет некий психологический сдерживающий эффект на ценовую динамику всех продовольственных товаров и его прекращение может повысить общий инфляционный фон в стране.

### Инфляционный эффект от прекращения действия моратория

Продукты питания	Прирост цены	Вклад в ИПЦ
Молоко	2.1%	0.03%
Хлеб	1.8%	0.02%
Яйца	6.7%	0.04%
Подсол. масло	8.9%	0.04%
<b>Всего</b>		<b>0.13%</b>

Источник: оценки Райффайзенбанка

## ЗАО «Райффайзенбанк»

---

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

### **Аналитика**

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

### Операции на рынке корпоративных облигаций

---

#### **Продажи**

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

#### **Торговые операции**

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@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 Михалевиц	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	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.