

Александр Ермак aermak@region.ru
Константин Комиссаров kommisarov@region.ru

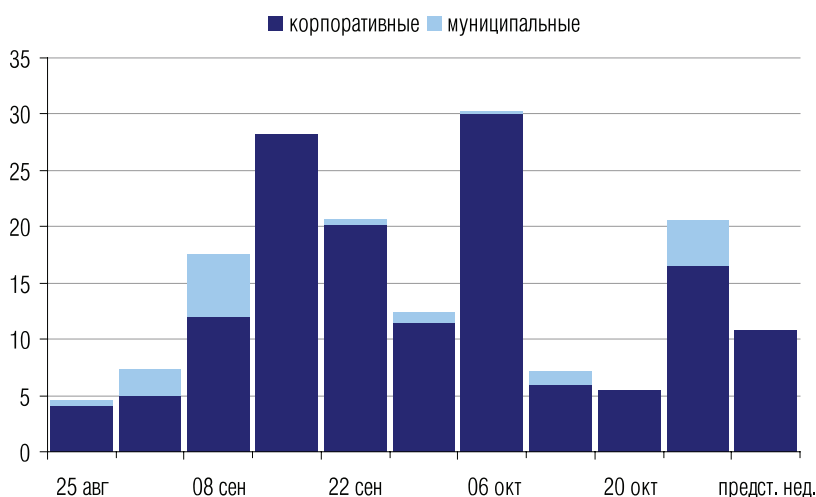
ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ПРЕДСТОЯЩИХ РАЗМЕЩЕНИЙ

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
2 ноя	Газпром, 7	5 000	29.10.09	6,84 – 6,89	6,72 – 6,77
2 ноя	Газпром, 8	5 000	27.10.11	7,07 – 7,12	6,95 – 7,00
3 ноя	Дымов, 1	800	10.05.08	11,84 – 12,37	11,50 – 12,00
Всего:		10 800			

Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Спрос, % от объема выпуска	Дата погашения/оферты	Доходность, %
23 окт	ПФГ-Финанс, 1	1 100	22.10.07	11.41	н.д.
24 окт	Сибкакадембанк, 5	3 000	18.10.11	10.30	143%
24 окт	Промтрактор-Ф, 2	3 000	29.04.08	11.04	130%
24 окт	Ярославская обл., 6	1 000	19.04.11	н.д.	н.д.
25 окт	Белгородская обл., 2006	1 020	19.10.11	8.207	н.д.
25 окт	Уральский ЛЦ, 1	1 000	07.11.07	11.79	113%
25 окт	Самохвал, 1	1 500	23.04.08	11.73	н.д.
26 окт	Арсенал МЗ, 2	300	27.04.08	13.05	103%
26 окт	Нижегор. обл., 3	2 000	20.10.11	8.5	1.75
26 окт	Содружество-Финанс, 1	2 500	22.10.09	10.73	н.д.
26 окт	ЖСИ-Финанс, 1	600	03.11.07	11.84	120%
26 окт	Группа ДжейЭфСи, 1	2 000	06.11.08	9.47	117%
26 окт	Белазкомплект Плюс, 1	500	01.05.08	13.00	100%
27 окт	Банана-Мама, 1	1 000	28.10.07	11.57	н.д.
Всего:		20 520			

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ, МЛРД. РУБ



На прошлой неделе (23 – 27 октября) на рынке корпоративных и муниципальных облигаций состоялось размещение четырнадцати на сумму 20,5 млрд. руб.

Наибольшим интересом пользовались выпуски Сибкакадембанка и Промтрактора — первоначальный спрос превысил объем займов на 43% и 30% соответственно.

Ставка первого купона по 2-му выпуску Промтрактора сложилась на уровне 10,75% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к оферте на уровне 11,04%. Доходность к погашению 5-го выпуска Сибкакадембанка сложилась на уровне 10,3% годовых. Выпуски разместились несколько выше наших ожиданий (порядка 5 б.п.), что, главным образом, мы связываем с напряженной ситуацией на межбанковском рынке — в течение недели однодневные ставки зашкаливали за 7%. По нашему мнению, оба выпуска имеют потенциал к росту на вторичном рынке. Остальные выпуски разместились в рамках ожиданий.

На предстоящей неделе (30 октября – 3 ноября) на первичном рынке запланировано размещение трех выпусков корпоративных облигаций на сумму 10,8 млрд. руб.

Безусловными фаворитами недели станут два облигационных займа Газпрома. Учитывая незначительное количество облигационных выпусков эмитентов первого эшелона, а особенно бумаг со средней и длинной дюрациями, мы считаем, что оба займа Газпрома привлекут значительный интерес инвесторов и ожидаем минимальной премии за первичное размещение.

Ставку первого купона 7-го выпуска мы оцениваем на уровне 6,72 – 6,77% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к погашению 6,84 – 6,89% годовых. Ставку первого купона 8-го выпуска мы оцениваем на уровне 6,95 – 7,00% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к погашению 7,07 – 7,12% годовых. По обоим выпускам мы рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционах.

ОАО «ГАЗПРОМ»

Ставку первого купона 7-го выпуска мы оцениваем на уровне 6,72 – 6,77% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к погашению 6,84 – 6,89% годовых. Ставку первого купона 8-го выпуска мы оцениваем на уровне 6,95 – 7,00% годовых, что эквивалентно эффективной доходности к погашению 7,07 – 7,12% годовых.

Учитывая незначительное количество облигационных выпусков эмитентов первого эшелона, а особенно бумаг со средней и длинной дюрациями, мы считаем, что оба займа Газпрома привлекают значительный интерес инвесторов и ожидаем минимальной премии за первичное размещение. Рекомендация — принимать участие в обоих аукционах.

Эмитентом в обоих случаях выступает ОАО «Газпром». Объем обоих займов составляет 5 млрд. руб. 7-й выпуск размещается на три года, 8-й на пять лет.

Компания готовит консолидированную отчетность по IFRS и неконсолидированную отчетность по РСБУ. Последний отчетный период, на который предоставлялась отчетность по МСФО — это первый квартал 2006 года, по РСБУ имеется отчетность за шесть месяцев.

Неконсолидированная выручка Газпрома по РСБУ за шесть месяцев выросла на 39% и составила 828 млрд. руб. На протяжении последних трех лет компания демонстрирует стабильно высокие показатели рентабельности: маржа валовой прибыли находится на уровне 65 – 67%, маржа EBITDA составляет порядка 38 – 40%, маржа чистой прибыли — 18 – 22%. В абсолютных величинах чистая прибыль за полугодие составила 177 млрд. руб., показатель EBITDA мы оцениваем в 319 млрд. руб. Несмотря на высокий в абсолютных величинах уровень долга (561 млрд. руб.), аннуализированный показатель долг / EBITDA на протяжении последних двух кварталов держится на уровне ниже единицы; выручка покрывает долг трехкратно; EBITDA покрывает процентные платежи шестнадцатикратно.

Консолидированные данные по МСФО за первый квартал дают сопоставимые показатели покрытия долговой нагрузки: выручка / долг — 2,8х, долг / EBITDA — 0,8х, EBITDA / % — 14,9х.

Отрасль	Нефть и газ
Рейтинг	S&P: BBB-/Стабильный Moody's: Baa1/Стабильный Fitch: BBB-/Стабильны
Выпуск	Газпром, 7
Дата размещения	02.11.2006
Объем	5 000 000 000
Срок обращения	3 года
Купоны	1 купон — на конкурсе. 2 – 6 купоны — равны 1 купону
Периодичность	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	-
Поручители	-
Организатор	Ренессанс Капитал, Росбанк
Доп. информация	-

Отрасль	Нефть и газ
Рейтинг	S&P: BBB-/Стабильный Moody's: Baa1/Стабильный Fitch: BBB-/Стабильны
Выпуск	Газпром, 8
Дата размещения	02.11.2006
Объем	5 000 000 000
Срок обращения	5 лет
Купоны	1 купон — на конкурсе 2 – 10 купоны — равны 1 купону
Периодичность	2 раза в год
Условия досрочного выкупа	-
Поручители	-
Организатор	Ренессанс Капитал, Росбанк
Доп. информация	-

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ, РСБУ				
млн.	2004	2005	1Q 2006	1H 2006
Выручка	887 231	1 231 262	465 386	827 892
Валовая прибыль	569 825	806 071	310 291	539 522
ЕВИТ	241 802	369 105	154 817	267 523
ЕВИТДА	339 540	539 273	206 382	318 604
Чистая прибыль	161 084	203 439	113 231	177 063
Проценты к уплате	27 779	35 558	10 596	20 185
Активы	2 511 849	3 865 890	4 311 575	4 319 371
Собственный капитал	1 855 410	2 966 325	3 461 661	3 489 658
Финансовый долг	439 488	677 257	594 351	560 812
Краткосрочный финансовый долг	57 924	62 160	78 434	94 848
Долгосрочный финансовый долг	381 564	615 098	515 917	465 964
Чистый долг	374 673	604 212	499 780	490 979
Показатели эффективности деятельности				
Маржа валовой прибыли, %	64.2%	65.5%	66.7%	65.2%
Маржа ЕВИТ, %	27.3%	30.0%	33.3%	32.3%
Маржа ЕВИТДА, %	38.3%	43.8%	44.3%	38.5%
Маржа ЧП, %	18.2%	16.5%	24.3%	21.4%
ROA, %	9.9%	8.9%	15.7%	12.8%
ROE, %	9.0%	7.1%	13.3%	10.4%
ROACE, %	8.3%	6.7%	12.0%	9.5%
Показатели покрытия долга				
Финансовый долг / Активы	0.17	0.18	0.14	0.13
Финансовый долг / Собственный капитал	0.24	0.23	0.17	0.16
Выручка/финансовый долг	2.0	1.8	3.1	3.0
Финансовый долг / ЕВИТДА	1.3	1.3	0.7	0.9
Финансовый долг / ЕВИТ	1.8	1.8	1.0	1.1
ЕВИТДА / %	12.2	15.2	19.5	15.8
ЕВИТ / %	8.7	10.4	14.6	13.3
Долгосрочный фин. долг / Финансовый долг	87%	91%	87%	83%
ЧД / Активы	0.15	0.16	0.12	0.11
СК / Активы	0.74	0.77	0.80	0.81
ЧД / ЕВИТ	1.55	1.64	0.81	0.92
ЧД / ЕВИТДА	1.10	1.12	0.61	0.77
Показатели структуры капитала				
Текущая ликвидность	3.77	4.14	3.78	3.59
Срочная ликвидность	2.57	2.70	2.79	2.61
Абсолютная ликвидность	0.33	0.37	0.39	0.26

Источник: данные компании, ГК «РЕГИОН».

При оценке справедливого уровня доходности предстоящих займов имеет смысл ориентироваться на наклон кривой доходности Газпрома. В настоящий момент на рынке представлено четыре рублевых займа на общую сумму 25 млрд. руб. и одиннадцать выпусков еврооблигаций на сумму порядка \$12,1 млрд. Короткие выпуски Газпрома торгуются либо на уровне кривой ОФЗ, либо незначительно ниже ее. Средняя величина спреда для более длинных выпусков составляет б.п. В первом эшелоне присутствует достаточно мало бумаг со средней и длинной дюрацией, исходя из этого, мы прогнозируем большой спрос на новые выпуски, что, в свою очередь,

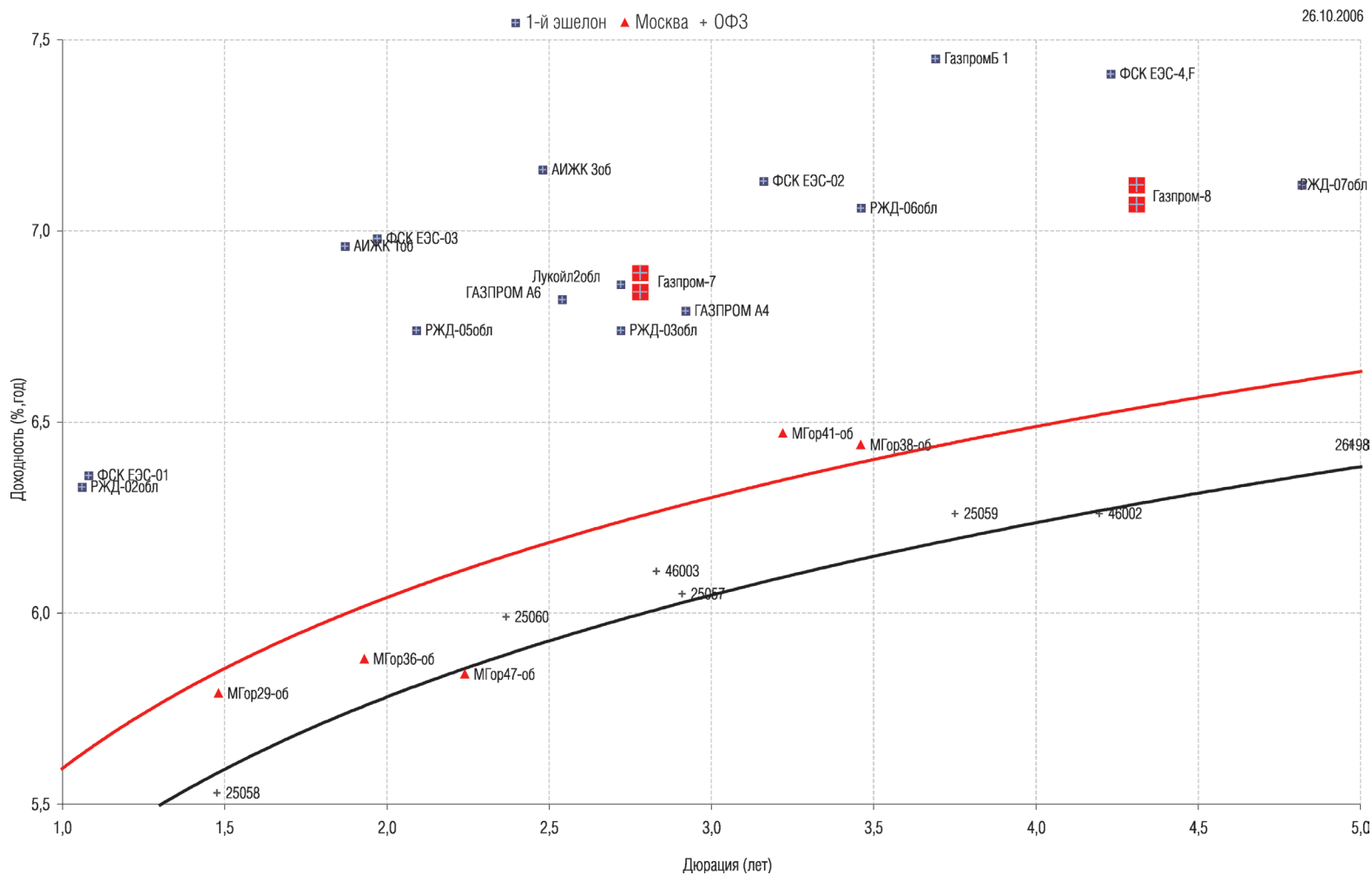
ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ОБРАЩАЮЩИХСЯ ЗАЙМОВ				
Выпуск	Объем, млн. руб.	Доходность, %	Дюрация, лет	Спрэд к кривой ОФЗ, б.п.
Газпром-3	10 000	4,58	0,23	-
Газпром-4	5 000	6,79	2,92	74
Газпром-5	5 000	5,92	0,94	62
Газпром-6	5 000	6,82	2,54	85

Источник: ММВБ, ГК «РЕГИОН».

должно привести к минимальной премии за первичное размещение.

Эффективную доходность к погашению 7-го выпуска Газпрома мы оцениваем на уровне 6,84 – 6,89% годовых, 8-го – 7,07 – 7,12% годовых. Рекомендация – принимать участие в обоих аукционах.

«КРИВАЯ» ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ ТОРГОВЫХ КОМПАНИЙ



Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
03.11.05	ПН-Лизинг, 2	150	3	
06.12.05	Газпромбанк, 2	5 000	7	
13.12.05	НПК Финанс, 1	1 500	4	
22.12.05	Моск-я топливная компания, 1	750	3	Оферта через 1 год
27.12.05	ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1	1 000	2	
30.01.06	Инвестсбербанк, 1	1 200	3	Оферта через 1,5 года
01.03.06	Банк Союз, 2	2 000	3	
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000	3	
04.05.06	«Комплекс Финанс»	1 000	3	Оферта через 1,5 года
18.05.06	ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3	4 000		
25.05.06	ООО «ХК «Белый фрегат»	1 000		
25.05.06	ЗАО «Миннеско Новосибирск»	500		
01.06.06	ООО «ЮЛК-ФИНАНС»	1 000		
05.06.06	ЗАО «Финансбанк»,	3 500	3	
06.06.06	ООО «ЛСР-Инвест»	2 000		
23.06.06	ФГУП «Научно-производственное объединение «АВРОРА»	100		
05.07.06	ООО Восток-Сервис-Финанс	1 500		
14.07.06	ОАО Дальневосточная компания электросвязи	2 000		
14.07.06	ОАО «Нэфис Косметикс»	1 000		
25.07.06	ООО Екатеринбургский мясокомбинат	500		
03.08.06	ООО «Авиакомпания «ВИМ-АВИА»	2 000		
10.08.06	ООО «ВТО ЭРКОНПРОДУКТ»	1 200		
16.08.06	«Хлебозавод № 28»	78		
24.08.06	ООО «Фармакор-Финанс»	700		
24.08.06	ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»	5 000		серия А9
31.08.06	ОАО «Машиностроительный завод «Арсенал»	300		серия ОЗ
07.09.06	ФСК ЕЭС	11 000		
07.09.06	ЕБРР	7 500		
14.09.06	«ТЕРНА-ФИНАНС»	1 500		
14.09.06	ООО «СОРУС КАПИТАЛ»	1 200		
19.09.06	ООО «Волшебный край»	1 000		
19.09.06	ООО «Дикси-Финанс»	4 000		
21.09.06	ООО «Элемент Лизинг»	600		
21.09.06	ОАО «Парнас-М»	1 000		
21.09.06	ООО «Виват-финанс»	1 000		
21.09.06	ООО «Объединенные кондитеры-Финанс»	3 000		
21.09.06	ЗАО «МИАН-Девелопмент»	2 000		
21.09.06	ООО «ТехноНИКОЛЬ-Финанс»	1 500		
21.09.06	ООО «Самарский резервуарный завод-Финанс»	600		
21.09.06	ООО «СДС-Финанс»	600		
21.09.06	ООО «УНИКУМ-ФИНАНС»	1 000		
21.09.06	ООО «Энергомаш-Финанс»	700		
21.09.06	ООО «ТОАП-Финансы»	2 000		
26.09.06	ЗАО «Трансмашхолдинг»	4 000		
26.09.06	ООО «Держава-Финанс» (Нижний-Новгород)	1 000		
26.09.06	ООО Строительно-инвестиционная корпорация «Девелопмент-Юг» (Краснодар)	1 000		
26.09.06	ОАО «ГАЗПРОМ»	5 000		
28.09.06	ОАО «Сахатранснефтегаз»	1 500		
28.09.06	ООО «Жилищный капитал - ФИНАНС»	1 000		

Календарь первичного рынка

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
03.10.06	ОАО «Ленское объединенное речное пароходство»	600		
03.10.06	ООО «М. видео Финанс»	2 000		
05.10.06	ООО «ПРОТЕК ФИНАНС»	5 000		
05.10.06	ОАО «Сахарная компания» (г. Санкт-Петербург)	2 000		
10.10.06	ООО «Бразерс и Компания» (г. Химки, Московская обл.)	500		
10.10.06	ООО «Группа Компания «Заводы Гросс»	1 000		
12.10.06	ОАО «Муниципальная инвестиционная компания» (г. Краснодар)	500		
12.10.06	ООО «ПТПА-Финанс»	500		
12.10.06	ООО «Патэрсон-Инвест»	2 000		
17.10.06	ООО «Интегра Финанс»	3 000		
19.10.06	ЗАО «Амазонит» (г. Москва)	100		
19.10.06	ООО «Севкабель-Финанс»	1 500		
19.10.06	ОАО «Ипотечная специализированная организация ГПБ-Ипотека»,	3 000		
	Всего	132 378		

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб. 335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб. 333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб. 157; e-mail: muminova@regnm.ru),
(095) 264 4372 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб. 534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб. 303; email: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб. 301; email: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб. 463; email: lenash@regnm.ru),

Крищенко Богдан (доб. 580; email: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб. 433; email: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб. 471; email: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб. 575; email: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб. 549; email: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб. 538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков (долговой рынок):

Александр Ермак (доб. 405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (доб. 428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб. 143; e-mail: vva@regnm.ru)

Виталий Крюков (e-mail: krukovvv@region.ru)

Виталий Лакеев (lakeevvv@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб. 120; email: smalyshhev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб. 178; email: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777 2964

Факс: 975 2448

www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.