



CONCORDE CAPITAL

Недельный обзор рынка

Июль 03, 2009

Андрей Герус
ga@concorde.com.ua
+380 44 391 5577

Украинские суверенные рейтинги

	Рейтинг	Прогноз
S&P	CCC+	Негатив.
Moody's	B2	Негатив.
Fitch	B	Негатив.

Ключевые эконом. индикаторы

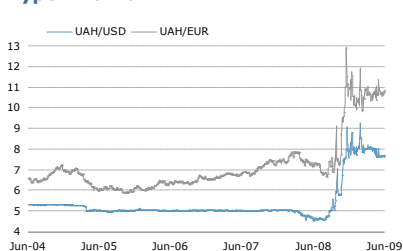
	2008	2009E
Макропоказатели		
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн.	949.9	961.3
Промышленное производство, % г/г	-3.1	-19.1
Индекс потреб. цен, % г/г	21.0	15.0
Индекс промышленных цен, % г/г	31.0	18.0
Внеш-экон. показатели		
Резервы НБУ (кон. пер.), млрд. грн.	31.5	23.5
Текущий счет плат. баланса, % ВВП	-6.7	-0.2
Финансовый счет плат. баланса, % ВВП	7.7	-6.9
Внешний долг, % ВВП	57.3	89.2
Обменный курс		
Межбанк грн/дол. (ср.)	5.27	8.50
	1 мес.	6 мес.
грн./дол. NDF ставки*	7.95	9.27

Украинские 5-летние CDS, б.п.**



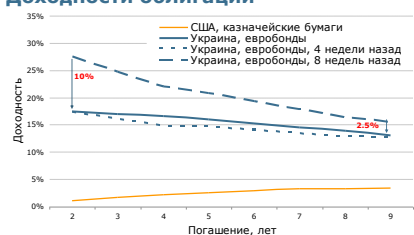
Source: Bloomberg

Курсы валют



Source: Bloomberg

Доходности облигаций



* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

** стоимость страховки на инвестиции в украинские суверенные еврообонды, 100 б.п.= 1%

- ☺ Кредобанк выполнил оферту в полном объеме
- ☺ Укргазбанк инициирует реструктуризацию облигаций
- ☺ Фуршет выкупил 55% своих облигации серии D по оферте
- ☺ ЛуАЗ реструктуризировал облигации серии A
- ☺ ТММ выкупил 30 млн. грн. облигаций серии D

Кредобанк выполнил оферту по облигациям серии 3-В

Кредобанк выполнил в полном объеме оферту по облигациям серии 3-В на сумму 50,75 млн. грн. (дата оферты 26 июня). Весь объем выпуска до этого находился на рынке у инвесторов и, не смотря на повышение ставки купона с 13% до 22%, практически все держатели предъявили облигации к выкупу. Это вполне логично, так как государство размещает свои годовые облигации под 21%-23%.

По нашему мнению, ресурсом для погашения облигаций были деньги акционеров, 04 июня НБУ зарегистрировал увеличение уставного капитала банка на 1 млрд. грн. до 1,8 млрд. грн. Процесс допэмиссии длился на протяжении февраля-апреля этого года. После увеличения УФ доля основного акционера Кредобанка – польского PKO Bank Polski S.A. составила 99,5% (ранее 98,56%).

Исполнение оферты Кредобанком - пример ответственного отношения банка и его акционеров к инвесторам. Учитывая текущую ситуацию и массовые реструктуризации, при желании банк мог бы как минимум половину облигационного займа реструктуризировать. Мы полагаем, что такое четкое исполнение своих обязательств будет существенным конкурентным преимуществом перед другими эмитентами при привлечении капитала на публичных рынках. По нашему мнению, одной из причин своевременного и в полном объеме исполнения обязательств может быть факт, что 51,5% акций PKO Bank Polski S.A., материнской компании Кредобанка, принадлежит польскому государству.

Укргазбанк инициирует реструктуризацию облигаций серии A и C

Укргазбанк инициирует реструктуризацию облигаций серии A (оферта 16 июля) и серии C (оферта 03 августа) и серии C (ипотечные, погашение 25.02.2010). Финансовыми консультантами выступают компании Арта Инвестиционные Партнеры и ИНГ Банк. Инвесторам предлагается погашение 10% от суммы по оферте, далее 6 месяцев льготный период, после этого следуют ежеквартальные погашения на протяжении 2,5 года.

По нашим оценкам, держатели облигаций имеют хорошие шансы улучшить условия реструктуризации в ходе переговоров. Сейчас продолжается процесс рекапитализации банка, с 01 июля начался второй этап подписки на акции дополнительной эмиссии, государство планирует по итогам допэмиссии стать собственником 82% акций, внося в капитал банка 3,1 млрд. грн. Ожидается, что процесс рекапитализации банка завершится уже во второй половине июля. Согласно постановления Кабмина, приобретение акций дополнительной эмиссии осуществляется Министерством финансов при условии согласования Экспертно-аналитическим советом по вопросам участия государства в капитализации банков условий реструктуризации задолженности Укргазбанка.

На текущий момент в обращении находится облигаций банка серии C на сумму 140 млн. грн. и серии A на сумму 40 млн. грн. Учитывая, что в капитал банка вливается 3,1 млрд. грн., мы считаем, финансовое положение эмитента существенно улучшится уже к осени, тем не менее будет проводиться реструктуризация с целью не создать прецедент того, что деньги государства при рекапитализации будут массово уходить из банков на погашения их долгов. С другой стороны присутствие государства на 82% в капитале банка уменьшает риски и может сделать банк более интересным для инвестором в долгосрочном периоде.

У банка относительно небольшие внешние заимствования на сумму около 44,7 млн. дол. США (синдикат, торговое финансирование), по которым также ведутся переговоры о реструктуризации.

Мы рекомендуем:

- покупать облигации Укргазбанка серии А и С по цене ниже 850 грн. и продавать по цене выше 900грн.

Фуршет выкупил 55% своих облигаций серии D по оферте

По нашим данным, Фуршет выкупил 55% своих облигаций серии D, оферта по которым наступила 19 мая. У некоторых держателей крупные блоки были выкуплены с дисконтом. Как мы и предполагали (см. отчет от 05 мая), компания договорилась о реструктуризации по остальной части на срок 12-18 месяцев. Доходность по облигациям была неодинаковой для разных инвесторов в зависимости от части выкупленных облигаций по оферте, а также от установленного графика погашений; средневзвешенная ставка доходности 24% годовых.

Мы положительно оцениваем реструктуризацию, так как более 50% облигаций были выкуплены по оферте, сейчас же в среднем на рынке выкуп по оферте составляет 20%-30%. Мы расцениваем облигации Фуршета как одни из наименее рискованных в секторе ритейла. Компания смогла удержать продажи на уровне прошлого года, и таким образом продолжает генерировать денежный поток достаточный для обслуживания долга и планомерного постепенного снижения заемного капитала. Важным моментом в текущих условиях является желание компании выполнять свои обязательства, качественный уровень работы менеджмента с кредиторами.

ЛуАЗ реструктуризировал облигации серии А

Как мы и прогнозировали (см. отчет от 18.05.09), Луцкий автомобильный завод договорился с держателями облигаций серии А о реструктуризации облигаций серии А. Согласно официальной информации компании, по оферте было выкуплено около 10% облигаций, по остальным было достигнуто соглашение на продление срока обращения бумаг на один год. Ставка купона была поднята с 14% до 22%.

По результатам 1-го квартала 2009г. чистый доход компании снизился в 5,2 раза до 355,4 млн. грн., а чистый убыток составил 42,0 млн. грн. (в 1 кв. 2008г. чистая прибыль 23,7 млн. грн.). Не смотря на такое снижение показателей, мы ожидаем, что компания сможет обслуживать свой долговой капитал и будет в состоянии погасить облигации серии А в 2010г. и облигации серии В в 2011-2013гг.

Мы рекомендуем:

- покупать облигации серии А и В по цене ниже 700грн. и продавать по цене выше 800грн.

ТММ на вторичке выкупил облигации серии D на сумму 30 млн. грн.

ТММ на вторичном выкупил облигаций серии D на сумму 30 млн. грн., погашение по которым 05 декабря 2009г. До этого компания уже выкупила с вторичного рынка облигации на сумму 600 тыс. грн. По сообщению эмитента, на рынке остались облигации на сумму 150 млн. грн., которые компания планирует погасить в октябре этого года.

Мы полагаем, что облигации были выкуплены у инвесторов, пожелавших продать их с дисконтом. Ресурсом для сделки была кредитная линия, которую эмитенту открыл Ощадбанк в феврале 2009г. с общим лимитом 310 млн. грн.

Погашения/оферты на следующей неделе

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн.грн	Ставка текущая/новая*	Событие
29.06.2009	Украинский Профессиональный Банк, 1-B	25	16%/-	Оферта
29.06.2009	Караван, 1-C	130	20%/-	Оферта
29.06.2009	Украинский Профессиональный Банк, 1-A	25	17%/ 20%	Оферта
29.06.2009	Рearди, 1-A	15	16.5%/16.5%	Оферта
29.06.2009	Злагода, 1-A	5	15%/-	Оферта
30.06.2009	Украина, НДС-II	748	10.15%	Погашение
30.06.2009	Орхидея, 1-A	3	16%/-	Оферта
02.07.2009	Интербанк, 1-B	5	14%/-	Оферта

Украинские локальные облигации: индикативные цены

Облигации	Цена, грн		Доходность к оферте эффективная, %		Объем эмиссии, млн.грн	Ку- пон, %	Разме- щение	Ближайшая оферта или погашение
	Bid	Ask	Bid	Ask				
Суверенные								
Украина, UA3B00020909	978		30		1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	961		30		761	9.4	Публичное	02.09.2009
Муниципальные								
Донецк, 1-B	1026		12		45	11.8	Публичное	11.07.2009
Одесса, 1-C		1000		15	30	14.0	Публичное	31.12.2010
Банки								
Райффайзен Банк Аваль, 1-C	993	1002	26	25	150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	876		87		400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		671		32	100	11.0	Частное	10.11.2012
Ощадбанк, 1-A	1000	1010	24	14	300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	1000	1010	12	11	200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500		124		500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-B		1053		21	300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-B	300		670		50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-C	472	545	559676	113985	300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-D	300		23565		100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	300		1483		100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009		102	50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-D		1033		14	50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F		600		1	350	17.0	Частное	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-H	1220	1350	отр	отр	250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-I	1022		12		250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-A	1033		3		100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-B	500		328439		125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-C	995		63		125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036		7		250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038		7		250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-F	200	1012	2713	26	100	20.0	Публичное	01.02.2010
Другие корпоративные								
Кировоградоблэнерго, 1-B	780	1055	92	18	120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-B	600	1050	194	19	100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-C	985		32		600	18.0	Частное	15.01.2010
Караван, 1-C		901		36	130	20.0	Публичное	28.06.2010
Луцкий автомобильный завод, 1-B	567	575	169	164	200	22.0	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-A	840		53		100	20.0	Публичное	28.05.2010
Аэропорт Борисполь, 3-A	831		44		300	10.0	Публичное	19.04.2010

Конкорд Капитал, Центральный Офис

ул. Мечникова 2, 16 этаж
 Бизнес Центр Парус
 Киев 01601, Украина
 Тел.: +380 44 391 5577
 Факс: +380 44 391 5571

www.concorde.ua

Конкорд Капитал

Лесной проулок 4, 5 этаж
 Капитал Плаза
 Москва 125047, Россия
 Тел.: +7 495 642 87 15
 Факс: +7 495 225 85 00

office@concorde.com.ua

Генеральный Директор

Игор Мазепа im@concorde.com.ua

Управляющий Директор

Роман Насиров rn@concorde.com.ua

Управляющий Директор

Константин Фисун, CFA kf@concorde.com.ua

Директор Д-та Продаж

Александр Шнир ash@concorde.com.ua

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
 Андрей Супранонок sap@concorde.com.ua

Внутренняя Торговля

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
 Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

Директор

Аналитического Отдела
 Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Аналитический Отдел
Стратегия

Константин Фисун kf@concorde.com.ua
 Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

**Металл и Горная
 Промышленность**

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

**Коммунальные
 Услуги/Энергетика**

Егор Самусенко ag@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Машиностроение

Егор Самусенко ag@concorde.com.ua

Банки

Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

Экономист

Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Украины и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Concorde Capital, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.