Недельный обзор рынка

Май 18, 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.

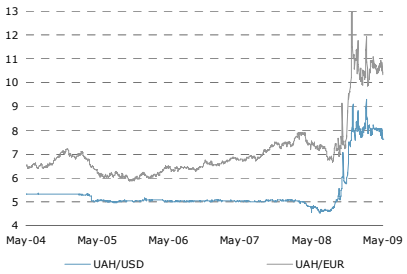
Ключевые эконом. индикаторы

	2008	2009E
Макропоказатели		
Реальный ВВП, % г/г	2.1	-12.0
Номинальный ВВП, млрд. грн. bln	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. баласна, % 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*	7.87	8.77

Украинские 5-летние CDS, б.п.**

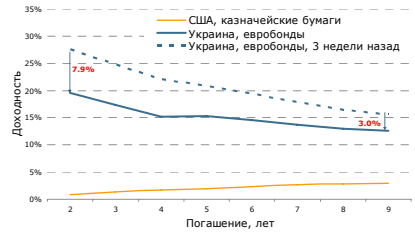
Source: Bloomberg

Курсы валют



Source: Bloomberg

Доходности облигаций



* беспоставочные форвардные контракты на покупку доллара

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

- ☺ **Галичина завершает реструктуризацию облигаций**
- 😐 **Кредитпромбанк объявил ставку 17% по серии F**
- ☺ **ЛуАЗ реструктуризировал облигации серии B**
- 😐 **Подолье презентовало условия реструктуризации облигаций**
- ☹ **City.com просрочил кредит Альфа-Банку**

Галичина завершает реструктуризацию облигаций.

Молочная компания Галичина завершает реструктуризацию своих облигаций серии А-С на общую сумму 60 млн. грн. (оферты 15.03, 05.04 и 17.05). Инвесторам было предложено погашение 15% облигаций при оферте и погашение остальной сумму ежемесячно равными частями на протяжении года, ставка купона по всем сериям установлена на уровне 23%. Держателями облигаций было 36 банков и фондов.

Мы оцениваем условия реструктуризации как удовлетворительные для инвесторов, так как держатели часть денежных средств получают сразу, а также получают стабильный ежемесячный денежный поток. В то же время, учитывая стабильное финансовое положение эмитента, ставка 23% является приемлемой.

Мы прогнозируем, что компания погасит свои обязательства согласно утвержденного графика. Несмотря на кризисные явления в экономике, компания за счет увеличения продаж в низком ценовом сегменте сумела увеличить чистую выручку в 1кв. 2009г. на 11,9% до 160 млн грн. При этом чистая прибыль снизилась в 3,8 раз до 728 тыс. грн. в основном за счет затрат на обслуживание долга, которые в 1 кв. 2009г. выросли почти вдвое до 9,2 млн. грн.

Кредитпромбанк объявил ставку купона 17% по серии F

Как мы и прогнозировали (см. отчет от 05 мая), новая ставка доходности была установлена на уровне 17% годовых. Ставка довольно низкая для текущего периода, но она установлена на период до 07.06.2011. Мы рекомендуем инвесторам требовать доходность не ниже 20% в ближайшие несколько месяцев. Это может регулироваться ценой выкупа части облигаций.

ЛуАЗ реструктуризировал облигации и выплатил купон по серии B

Луцкий автомобильный завод реструктуризировал облигации серии В на сумму 200 млн. грн., оферта по которым наступила 12 мая. По нашей информации, компания выплатила около 15% долга по оферте (30 млн. грн.), остальная сумма реструктурирована на год. Кроме того, ЛуАЗ выплатил 7 млн. грн. дохода за 4-й купонный период из расчета 13,5% годовых. Ставка на новый купонный период установлена на уровне 22%.

Мы прогнозируем, что компания сможет погасить задолженность согласно плана реструктуризации, а новая ставка купона 22% является достаточно привлекательной для инвесторов. Так же мы полагаем, что похожая реструктуризация будет проведена и по облигациям серии А (оферта 16.06.09, объем эмиссии 130 млн. грн.); новая ставка купона установлена на уровне 22%. Учитывая приемлемые предложения по условиям реструктуризации со стороны ЛуАЗа, мы думаем, что эмитент и инвесторы довольно легко достигнут согласия по обслуживанию и исполнению обязательств по облигациям серии А.

Подолье презентовало условия реструктуризации облигаций

ЗАО «ПК Подолье» представило инвесторам 2 варианта реструктуризации облигаций серии 1-А, на сумму 100 млн. грн. Согласно 1-му варианта 10% облигаций погашается по оферте. Остальная сумма погашается пятью траншами на протяжении ноября 2009 – декабря 2010 (обращение облигаций прекращается в мае 2010 года, инвесторам предлагается отсрочка платежа по облигациям на полгода). Доходность предлагается уровне ставки купона, 20%.

Согласно 2-му варианту график погашения следующий:
10% облигаций - по оферте
20% облигаций – 27 ноября 2009
30% облигаций – 26 февраля 2010
40% облигаций – 28 мая 2010

Доходность предлагается на уровне 23% годовых. Интересным моментом 2-го варианта является предлагаемая отмена поручительства ДП «Рошен» по облигациям. По нашему мнению, единственным объяснением желания снять поручительство Рошена может быть намерение обезопасить компанию от возможной ответственности по обязательствам Подолья в случае дефолта последнего. Очевидно, что качество облигационного выпуска Подолья полностью обусловлено поручительством Рошена.

Мы считаем, что на самом деле при 2-м варианте поручительство Рошена все равно будет сохранятся - это поручительство зафиксировано в проспекте эмиссии, действует для всего рынка и не может подлежать отмене в двухстороннем порядке между эмитентом и держателем облигаций даже при их обоюдном согласии. В связи с этим мы рекомендуем инвесторам 2-ой вариант реструктуризации, как более привлекательный по выплатам основной суммы долга, а также по уровню доходности. При этом уровень рисков по 2-му варианту не отличается от первого.

City.com просрочил кредит Альфа-Банку

City.com просрочил кредит Альфа-Банку на сумму 3,5 млн. грн., погашение которого было предусмотрено в первом квартале 2009г. Во втором квартале компании предстоит закрыть кредитную линию Украинскому профессиональному банку 26,7 млн. грн. и офердрафт Дельта Банка на сумму 23,8 млн. грн.

Мы оцениваем как высокую вероятность того, что обязательства компании не будут исполнены своевременно и в полном объеме. Как мы уже отмечали (подробнее в отчете от 05 мая 2009), держатели облигаций находятся в зоне повышенного риска, в связи с необеспеченностью облигационного долга залогом и принципом формирования очереди кредиторов в случае процедуры банкротства.

Погашения/оферты на следующей неделе

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн.грн	Ставка текущая/ новая*	Событие
18.05.2009	ЭКО, 1-A	50	14%/18%	Оферта
18.05.2009	БГ Банк, 1-C	70	21%/21%	Оферта
18.05.2009	Люстдорф, 1-A	25	16%/ 23%	Оферта
18.05.2009	Галичина, 1-B	15	15.75 %/23	Оферта
19.05.2009	Первая частная пивоварня "Для людей - как для себя!", 1-B	15	14%/-	Оферта
19.05.2009	Фуршет, 1-D	150	12.75%/-	Оферта
19.05.2009	МаксБет, 1-B	25	25.5%/25.5%	Оферта
21.05.2009	Имидж-Холдинг, 1-D	50	21%/-	Оферта
22.05.2009	Имэксбанк, 1-A	100	15%/23%	Оферта

* новая ставка устанавливается на следующий период, начиная с даты оферты (часто на 12 мес.)

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	965	970			1805	11.9	Публичное	30.12.2009
Украина, UA3B00022400	973				761	9.4	Публичное	02.09.2009
Украина, UA4000014377	817				1325	6.6	Публичное	23.06.2010
Муниципальные								
Донецк, 1-B		1027			45	11.8	Публичное	21.06.2009
Донецк, 1-C	880	1015			50	12.0	Публичное	08.06.2009
Одесса, 1-C		1000			30	14.0	Публичное	31.12.2010
Банки								
Райффайзен Банк Аваль, 1-C	838				150	13.5	Публичное	21.01.2010
Райффайзен Банк Аваль, 1-E	884	965			400	10.0	Частное	11.11.2009
Райффайзен Банк Аваль, 1-F		671			100	11.0	Частное	10.11.2012
Райффайзен Банк Аваль, 1-G		1135			700	15.0	Частное	02.06.2009
Ощадбанк, 1-A	983	1050			300	10.3	Публичное	13.08.2009
Ощадбанк, 1-B	813	871			200	10.5	Публичное	12.08.2010
Укрсоцбанк, 1-D	500				500	12.5	Публичное	16.08.2010
ПУМБ, 1-A		1020			300	15.5	Частное	22.06.2009
ПУМБ, 1-B		1053			300	21.0	Публичное	09.04.2010
Укргазбанк, 1-A	800	1035			100	16.0	Публичное	16.07.2009
Укргазбанк, 1-B	800	1030			50	10.5	Публичное	25.02.2010
Укргазбанк, 1-C	500	735			300	12.0	Частное	03.08.2009
Укргазбанк, 1-D	800	1052			100	16.0	Публичное	22.09.2009
Укргазбанк, 1-E	800	1054			100	16.0	Публичное	22.12.2009
Кредитпромбанк, 1-C		1009			50	15.5	Публичное	16.07.2009
Кредитпромбанк, 1-D		1033			50	16.0	Публичное	15.02.2010
Кредитпромбанк, 1-F		600			350	17.0	Частные	07.06.2011
Кредитпромбанк, 1-H		1025			250	11.3	Частное	21.10.2009
Кредитпромбанк, 1-I		1026			250	11.5	Частное	20.10.2010
Родовид Банк, 1-A	1033	1150			100	15.8	Публичное	22.09.2009
Родовид Банк, 1-B	1012	1150			125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-C	984	1150			125	15.8	Публичное	03.08.2009
Родовид Банк, 1-D	1036				250	13.5	Частное	08.12.2009
Родовид Банк, 1-E	1038				250	13.5	Частное	08.12.2009
Мегабанк, 1-E	200	983			100	18.0	Публичное	08.06.2009
Мегабанк, 1-F	200	1012			100	20.0	Публичное	03.08.2009
Имэксбанк, 1-A	800	985			100	23.0	Публичное	22.05.2009
Имэксбанк, 1-B	800	927			150	17.0	Публичное	01.06.2009
Другие корпоративные								
Кировоградоблэнерго, 1-B	780	1055			120	23.0	Публичное	01.03.2010
Севастопольэнерго, 2-A	1019	1045			10	18.0	Публичное	21.10.2015
Севастопольэнерго, 2-B	780	1055			100	23.0	Публичное	01.03.2010
Донецксталь-металлургический завод, 1-A		810			150	13.0	Частное	05.10.2009
Донецксталь-металлургический завод, 1-C		1025			600	18.0	Частные	11.01.2013
Караван, 1-C	590	800			130	20.0	Публичное	29.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-A	480	580			130	14.0	Публичное	16.06.2009
Луцкий автомобильный завод, 1-B	490	990			200	13.5	Публичное	11.05.2010
ПК Подолье, 1-A	700	900			100	14.4	Публичное	29.05.2009
Аэропорт Борисполь, 3-A	780	1100			300	10.0	Публичное	19.04.2010
Агромат, 1-A		850			50	18.0	Публичное	13.07.2009
Птицефабрика Авангард, 1-A	100	1100			200	17.0	Публичное	25.05.2009
Компания РАЙЗ, 1-A	400	850			100	15.0	Публичное	25.05.2009

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

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
Константин Фисун, CFA kf@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Стратегия
Константин Фисун kf@concorde.com.ua
Александр Климчук ok@concorde.com.ua

Металл и Горная Промышленность
Евгений Червяченко ec@concorde.com.ua

Коммунальные Услуги/Энергетика
Александр Паращий ap@concorde.com.ua

Нефть и Газ
Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство
Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Машиностроение
Евгений Червяченко ec@concorde.com.ua

Банки
Александр Паращий ap@concorde.com.ua

Экономист
Андрей Пархоменко pav@concorde.com.ua

Долговой Рынок
Александр Климчук ok@concorde.com.ua
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 (собирательно «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.

©2009 CONCORDE CAPITAL