

РУБЛЕВЫЕ ВЫПУСКИ

YTM, %	знач.	Изм., б.п.		YTD
		за день	за мес.	
ОФЗ 46020	8.2	(9)	(86)	(86)
Газпром-4	7.0	309	382	382
ОГК-2	8.6	13	(83)	(83)

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

	знач.	Изм., %		YTD
		за день	за мес.	
Золото, \$/унция	1105.5	2.3	0.7	0.8
Urals, \$/барр.	72.7	3.2	(5.1)	(5.1)
S&P Металлы, инд.	1559.7	0.3	(8.6)	(8.6)
S&P C/x прод., инд.	568.4	(0.4)	(7.6)	(7.6)

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

RUB млрд.	знач.	Изм.		YTD
		за день	за мес.	
РЕПО в ЦБ	14.9	0.5	(28.8)	(99.5)
Корсчета	525.2	1.1	14.9	(308.9)
Депозиты в ЦБ	429.3	81.9	5.8	(11.0)

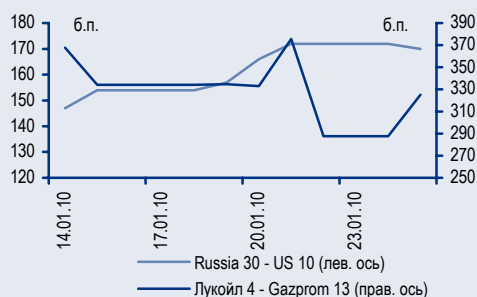
	знач.	Изм., б.п.		YTD
		за день	за мес.	
NDF 1Y, %	5.99	9	(49)	(44)
MOSPrime O/N, %	4.04	(24)	259	259

USD RUB	знач.	Изм., %		YTD
		за день	за мес.	
	30.33	(0.1)	3.4	1.0

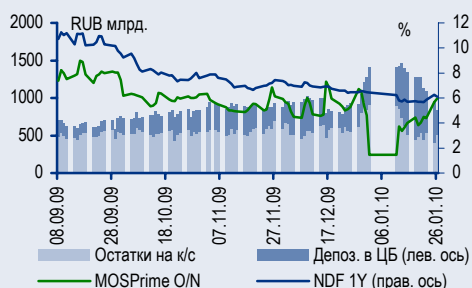
ИНДЕКСЫ

б.п.	знач.	Изм., б.п.		YTD
		за день	за мес.	
Russia 30 - UST 10	183.0	(6)	27	27
EMBI + Spread	319.1	(3.5)	24.7	24.7
ITRAXX HY	693.5	-	-	-

ИНДИКАТИВНЫЕ СПРЕДЫ



ИНДИКАТОРЫ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА



СТРАТЕГИЯ

Внешний рынок

Обама увеличивает бюджетный дефицит стр. 3

Бюджетная политика – основная причина повышения ставок в GEM стр. 3

На рынках рискованных активов потеплело стр. 3

Северсталь рефинансирует кредиты стр. 3

Внутренний рынок

Рубль медленно отстывает стр. 4

Активность покупателей без ценового роста стр. 4

МОЭСК готовится выйти на «первичку» стр. 4

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ставки по МБК падают на фоне высокой ликвидности стр. 5

МАКРОЭКОНОМИКА

Предварительный показатель ВВП за 2009 г. превысил официальный прогноз стр. 6

КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ

Газпром (BBB/Baa1/BBB) Нейтральные результаты III квартала 2009 г. стр. 7

Mechel (NR)

В центре внимания цены на уголь. Операционные результаты за IV квартал и весь 2009 г. стр. 9

Седьмой континент (NR)

Планомерное улучшение. Операционные результаты за 2009 г. стр. 10

НОВОСТИ ВКРАТЦЕ

ОАК (NR) объявила некоторые операционные результаты по итогам 2009 г. Выручка корпорации составила 114 млрд руб., (+18,1% к 2008 г.), при этом порядка 75% поступлений пришлось на продукцию военного назначения. Совокупный долг ОАК на конец 2009 г. составил 157 млрд руб., снизившись с начала года на 13% благодаря финансовой поддержке от государства. Кроме того, сегодня «Коммерсант» сообщает о том, что ОАК был разработан и внесен на рассмотрение правительства проект концепции по оказанию господдержки отечественному авиапрому в целях привлечения в отрасль «длинных» денег. По данным «Коммерсанта», профильные ведомства могут принять решение относительно возможности применения данной программы уже до конца I квартала 2010 г. На наш взгляд, пристальное внимание властей к авиастроительной отрасли, выражающееся как непосредственно в предоставлении средств через доэмиссию, так и в формировании механизмов стимулирования спроса, будет способствовать укреплению кредитного профиля ОАК. Несмотря на объективно непростое финансовое положение корпорации, мы, учитывая по сути «квазисуверенный» статус ОАК, не ожидаем сложностей с погашением единственного выпуска еврооблигаций корпорации. Погашающийся в июле 2010 г. евробонд **ОАК'10** торгуется на уровне 99,7% от номинала с доходностью порядка 10,6% и, на наш взгляд, является достаточно привлекательной возможностью в «коротком» сегменте российского рынка еврооблигаций.

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- ✦ Рублевые облигации качественных эмитентов привлекательны для покупки при спреде к ставкам РЕПО и NDF, равном более 300 б.п. К их числу относятся среднесрочные выпуски ОФЗ, **ВТБ24-1**, **РЖД-10**, а также **АФК Система-3**, **Башнефть-3**, **Акрон-3**, **ЛК Уралсиб-2**.
- ✦ Рублевые выпуски **Сибметинвест-1,2** торгуются с премией (25–50 б.п.) к кривой доходностей еврооблигаций Евраз с учетом текущих ставок NDF на руб./долл.
- ✦ Выпуски **РЖД-15,17,18** с плавающим купоном предлагают наилучшее соотношение риска и доходности при игре на снижение ставок MosPrime.
- ✦ Выпуски **TNK-BP** выглядят наиболее недооцененными среди бумаг инвестиционной категории GEM. **Gazprom'18** дешевле относительно **Petrobras'17**.
- ✦ Банковские выпуски **Russian Standard Bank'11** и **HCFB'11** отстали от рынка в сегменте бумаг с рейтингом категории «BB/Ba».
- ✦ Покупать еврооблигации **Sinek'15**, выглядящие дешево для своих рейтингов (-/Ba1/BBB-).
- ✦ Покупать бумаги **NKNN'12**, недооцененные относительно бумаг металлургических эмитентов с рейтингом на уровне «B» (Евраз и ТМК).

ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ «УРАЛСИБ»

Телефон 7 (495) 788-0888
 Веб-сайт www.uralsibcap.ru
 Аналитики research@uralsib.ru
 Отдел продаж sales@uralsib.ru

2 февраля 2010 г.

Стратегия

Внешний рынок

Обама увеличивает бюджетный дефицит

Основным событием вчерашнего дня стал предложенный президентом США Бараком Обамой показатель дефицита федерального бюджета на 2010 г., который, как планируется, составит 1,56 трлн долл. (или 10,6% ВВП). По словам президента, существенное снижение бюджетных расходов в условиях преодоления финансового кризиса представляется невозможным. Сокращению подверглись лишь космическая программа NASA (250 млрд долл.), а также некоторые социальные расходы. Планируется поднять доходную часть бюджета за счет повышения налогов на богатую прослойку населения (с годовым доходом более 250 тыс. долл.). На наш взгляд, финансирование столь существенного бюджетного дефицита возможно лишь за счет монетизации большей части нового госдолга, что, естественно, ведет к увеличению инфляционных рисков и, соответственно, росту ставок на рынке UST. При этом не факт, что ставки UST будут расти темпами, опережающими повышение доходностей суверенных бумаг других стран.

Бюджетная политика – основная причина повышения ставок в GEM

Стоит отметить, что инфляция в США повысит инфляционные риски во всем мире (за счет эффекта глобализации). Однако, учитывая Китай (который производит товары в избытке), мы не склонны думать, что возникновение инфляционных рисков станет основной причиной предстоящего цикла роста процентных ставок. Основным фактором повышения ставок в GEM мы считаем бюджетные дефициты, которые станут проблемой после того, как ФРС начнет полномасштабное сворачивание стимулирующих мер. В связи с этим наибольшего роста ставок следует ожидать в странах GEM с самым значительным бюджетным дефицитом.

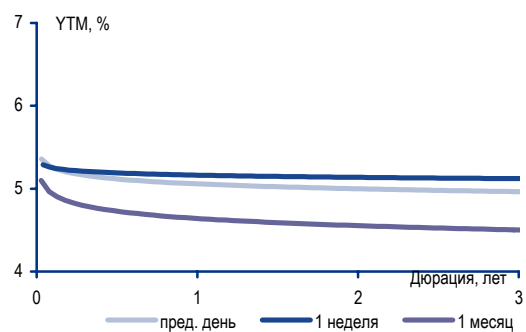
На рынках рискованных активов потеплело

Рынки рискованных активов вчера несколько отыграли понесенные накануне потери: американские и европейские площадки закрылись повышением индексов на 1–1,5%. Основными причинами появления покупателей стали данные по обрабатывающему сектору, которые оказались лучше прогнозных, а также ожидания того, что предложенный Обамой план по ограничению активности банков может быть не одобрен Конгрессом. В результате казначейские облигации США несколько снизились в цене, что привело к росту их доходностей на 5 б.п., в частности, облигации **10Y UST** поднялись на уровень YTM3,66%.

Северсталь рефинансирует кредиты

Вчера появилось сообщение в Bloomberg, согласно которому лицо Severstal Columbus, являющаяся дочерней компанией Северстали, проводит частное размещение (в соответствии с правилом 144 А Закона о рынке ценных бумаг США) долговых ценных бумаг номиналом 525 млн долл. и сроком обращения восемь лет. Про условия выпуска нам пока известно лишь, что бумаги будут иметь старший приоритет в структуре долга эми-

Изменение кривой NDF долл./руб. – LIBOR



Источники: Bloomberg

тента, а также, что в случае смены контроля у держателей бумаг появляется право на досрочное погашение по цене 101% от номинала (правда, непонятно, кто будет являться исполнителем опциона Северсталь и Severstal Columbus). Выпуск облигаций осуществляется для рефинансирования кредита. На наш взгляд, справедливая доходность восьмилетних бумаг, выпущенных напрямую компанией Северсталь, находится на уровне YTM9%. Величина премии к указанному уровню по долгу Severstal Columbus зависит от конкретных условий выпуска (в частности, кто исполняет опцион в случае изменения контроля), которые нам пока неизвестны.

Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru

Внутренний рынок

Рубль медленно отстывает

Подешевев на открытии около 20 копеек относительно доллара, рубль в ходе дневной сессии торговался с низкой волатильностью – стоимость бивалютной корзины ЦБ изменялась в узком диапазоне – 35,65–35,72 руб. Объем торгов составил порядка 3 млрд долл., что на 1,5 млрд долл. ниже среднедневного значения за последнюю неделю. Ставки валютных форвардных контрактов пока не предполагают ослабления рубля – видимо, текущий курс рубля является равновесным с точки зрения котировок на нефть и процентных ставок по рублям. Падение цен на нефть ниже уровня 71 долл./барр. (под влиянием китайского фактора), скорее всего, приведет к ослаблению рубля.

Активность покупателей без ценового роста

Стоимость однодневной рублевой ликвидности, остающаяся на комфортном уровне 4,5% годовых, сохраняет привлекательность рублевых облигаций при реализации стратегии carry-trade, которая приносит порядка 4 п.п. по выпускам первого-второго эшелонов. Среди бумаг первого эшелона покупательская активность отмечена в бумагах РЖД, которые подросли в цене на 15–25 б.п.; также в плюсе завершил день выпуск **Газпромнефть-3**. Наибольшие объемы прошли в облигациях **МГор-62** и **МГор-44**, что привело к небольшому снижению цен.

Во втором эшелоне покупки наблюдались в выпусках **МТС-5** (+70 б.п.), **Башнефть-3** (+40 б.п.), **АФК Система-2** (+80 б.п.). В металлургическом секторе снижение котировок на 65 б.п. отмечено в облигациях **Белон-2** (YTW12,8%); выпуск **БО СеверСталь-1** (YTW9,97%) подрос в цене на 30 б.п.

Как мы и предполагали, высокий спрос на размещаемые бумаги **РЖД-23** позволил организаторам снизить ориентир по ставке купона до 9–9,2% годовых. Не исключено, что закрытие книги заявок состоится со ставкой купона вблизи 9% годовых.

МОЭСК готовится выйти на «первичку»

МОЭСК (Moody's: Ba2) планирует выйти на рынок рублевых облигаций с выпуском номиналом 10 млрд руб. – совет директоров может принять соответствующее решение уже в конце февраля. Согласно нашим оценкам, по итогам за 2009 г. отношение чистого долга к операционному денежному потоку (EBITDA) составит у компании 1,3, а долг достигнет около 42 млрд руб. Отметим, что около половины долга МОЭСК предстоит погасить (или рефинансировать) в нынешнем году. Учитывая возможное сокраще-

ние программы капвложений, мы ожидаем, что компания направит часть операционного денежного на погашение долга. Мы позитивно оцениваем кредитный профиль эмитента, который позволит ему сформировать высокий спрос на свои новые облигации. Обращающиеся бумаги **МОЭСК-1** номиналом 6 млрд долл. предлагают доходность около YTM10% к погашению в сентябре 2011 г.

Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru

Денежный рынок

Ставки по МБК падают на фоне высокой ликвидности

Сегодня ЦБ РФ предложит банкам 5 млрд руб. в виде пятинедельных беззалоговых кредитов, а Минфин попытается разместить на банковских депозитах 100 млрд руб. бюджетных средств. Мы ожидаем довольно низкого спроса на данные средства, так как ликвидность сейчас высокая, а ставки по МБК идут вниз. Индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам снизилась на 24 б.п. до 4,04%, и мы прогнозируем ее дальнейшее падение ниже уровня 4%.

Остатки на корсчетах кредитных учреждений в ЦБ выросли на 1,1 млрд руб. до 525,2 млрд руб., а депозиты – на 81,9 млрд руб. до 429,3 млрд руб.

Объем операций РЕПО с ЦБ остается стабильным вот уже третью сессию подряд. Вчера данный показатель составил 14,9 млрд руб., увеличившись относительно предыдущей сессии на 3%.

Вчера курс доллара к рублю вырос на 9 копеек и достиг 30,38 руб./долл., однако в течение дня колебания курса происходили в достаточно узком диапазоне – 30,31–30,41 руб./долл. Сегодня курс доллара к рублю, вероятно, начнет сессию на том же уровне, однако позднее возможно некоторое снижение до отметки 30,3 руб./долл. на фоне потенциального повышения фондовых индексов и цен на сырье.

Динамика требований ЦБ к банкам

Задолженность банков перед ЦБ, млрд руб.

	Текущий	Максимальный	Изменение
	уровень	уровень	
	01.02.2010	27.01.2009	
Однодневные кредиты	1,29	5,31	(4,02)
Ламбардные кредиты	36,2	34,7	1,5
Прочие кредиты	363	448	(85)
Беззалоговые кредиты	109	1 835	(1 726)
РЕПО	112	763	(651)
Итого	622	3 087	(2 465)

Источники: Банк России

Владимир Тухомиров, tih_vi@uralsib.ru
 Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
 Наталья Майорова, mayorovang@uralsib.ru

Макроэкономика

Предварительный показатель ВВП за 2009 г. превысил официальный прогноз

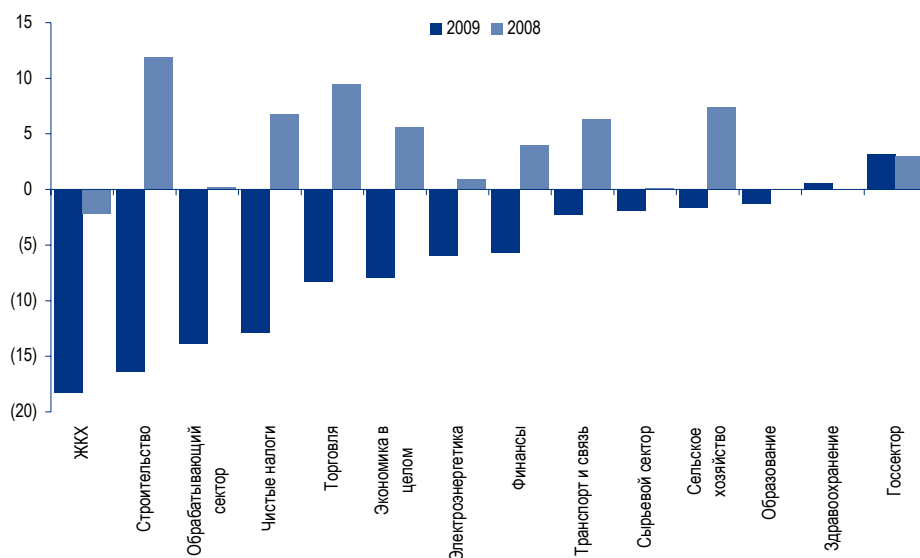
В 2009 г. ВВП снизился на 7,9%... Вчера Росстат опубликовал предварительные данные по ВВП России за 2009 г., отразившие снижение показателя на 7,9% относительно предыдущего года. Это существенно лучше официального прогноза (-8,5%), а также оценок, сделанных представителями правительства на прошедшей неделе (-8,8%). Динамика ВВП оказалась близкой к консенсус-прогнозу (-7,8%), но хуже наших ожиданий (-7%). В то же время опубликованные данные указывают на значительное улучшение ситуации в российской экономике в IV квартале 2009 г. Мы надеемся, что в I полугодии 2010 г. позитивная тенденция сохранится.

...однако к концу года темпы снижения ВВП замедлились до менее чем 2%.

Росстат обнародовал также предварительную оценку динамики основных секторов экономики (см. график), однако данных в номинальных рублях не представил. Наши расчеты, основанные на публикации Росстата, показывают, что в IV квартале 2009 г. ВВП снизился лишь на 1,9% с уровня годичной давности, тогда как его падение по итогам 9 месяцев 2009 г. достигло 9,9%. В целом ВВП России за прошлый год составил 39 трлн руб., или 1 230 млрд долл., что на 26,7% ниже уровня 2008 г. (в долларах) – это отражает 28-процентное номинальное ослабление рубля в течение прошлого года.

Российская экономика в 2009 г.

Динамика основных отраслей экономики, изм. за год, %



Источники: Росстат

В 2010 г. российская экономика должна продемонстрировать значительный рост. Несмотря на то что последние данные Росстата по ВВП оказались хуже, чем мы прогнозировали, мы считаем опубликованную статистику достаточно позитивной, поскольку она подтверждает, что экономика России восстанавливается. В нынешнем году российская экономика, по нашим прогнозам, продемонстрирует уверенный рост. Так, мы ожидаем, что в I полугодии 2010 г. ВВП вырастет не менее чем на 6% с уровня I полугодия 2009 г., а по итогам 2010 г. прогнозируем рост ВВП на 5,5%, что выше текущего консенсус-прогноза (4,1%), а также последнего официального прогноза, составляющего 3,1%.

Владимир Тухомиров, tih_vi@uralsib.ru

Корпоративные события

Газпром (ВВВ/ВAA1/ВВВ)

Нейтральные результаты III квартала 2009 г.

Финансовые показатели достигли дна во II квартале 2009 г., а в третьем возобновили рост. Вчера Газпром опубликовал результаты за III квартал 2009 г. по МСФО. Мы считаем их в целом нейтральными с точки зрения кредитного качества эмитента и не ожидаем заметного влияния представленной отчетности на котировки облигаций компании. Наиболее важным нам представляется тот факт, что финансовые показатели Газпрома оказались наихудшими во II квартале, а в III квартале уже намечилось их улучшение. Выручка возросла на 8,8% по сравнению с предыдущим кварталом и составила 770 млрд руб. EBITDA увеличилась на 2,6% до 206 млрд руб. Рост объясняется как восстановлением объемов реализации газа (и на экспортном, и на внутреннем рынках), так и ростом цен на газ (в частности цен поставок в страны СНГ). Вдобавок в III квартале 2009 г. Газпром увеличил объем трейдинговых операций с 8 млрд куб.м до 10 млрд куб. м. Трейдинг зарекомендовал себя как эффективный механизм сохранения доли рынка в период низких цен на СПГ в Европе. Среди прочих моментов отчетности отметим, что в результате увеличения капзатрат в III квартале свободный денежный поток эмитента по итогам 9М2009 г. ушел в «ноль» против положительного значения по итогам I полугодия (130 млрд руб) – см. финансовую таблицу ниже.

Издержки под контролем. Нас порадовала способность Газпрома контролировать прямые операционные издержки. Отрицательная динамика была отмечена лишь по показателям приобретаемого газа и нефти, затрат на реализацию и прочих издержек. В первых двух группах издержек она связана с приобретением Газпром нефтью нефти и нефтепродуктов и ростом закупок газа в странах Средней Азии. Прочие издержки выросли ввиду переоценки дебиторской задолженности в условиях укрепления рубля.

Компания остается финансовой устойчивой. Чистый долг Газпрома относительно конца I полугодия увеличился на 10,8% до 1,5 трлн руб. Насколько мы понимаем, увеличение долга в III квартале отражает главным образом привлечение компанией новых заимствований на рынке еврооблигаций в июле (общий объем ~2,4 млрд долл.), а также дополнительных заемных средств в виде формы краткосрочных коммерческих бумаг на 600 млн долл. в сентябре. Увеличение чистого долга повлекло за собой рост долговой нагрузки эмитента, выраженной отношением Чистый долг/EBITDA, до уровня 1,3 против 0,9 по состоянию на 30 июня 2009 г. На наш взгляд, данный уровень долговой достаточно комфортен для газовой монополии и не представляет угрозы для ее финансовой устойчивости. Добавим, что короткий долг Газпрома (560 млрд руб) по состоянию на отчетную дату на 50% покрывался денежными средствами на балансе эмитента.

Позитивный финансовый прогноз на 2010 г. Мы прогнозируем рост финансовых показателей Газпрома по меньшей мере до III квартала 2010 г. Холодная зима в нынешнем году также должна положительно сказаться на результатах компании. Резкое падение спроса и объемов добычи стало основной причиной, по которой Газпром оказался позади других участников рынка в 2009 г. Восстановление выручки и EBITDA в III квартале 2009 г. свидетельствует о росте спроса, объемов добычи и цен.

Евробонды Газпрома – хорошая альтернатива суверенным бумагам. Мы по-прежнему рассматриваем еврооблигации Газпрома как хорошую альтернативу российским суверенным облигациям. Из бумаг эмитента мы

считаем наиболее привлекательными **Gazprom'14**, **Gazprom'20**, **GazpromWN14**, а также **Gazprom'18**, который все еще представляется дешевым относительно выпуска **Petrobras'17**.

Балансовые показатели устойчивы

Ключевые финансовые показатели Газпрома по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	6M2009	9M 2009
	аудир.	аудир.	не аудир.	не аудир.
Выручка	2 391	3 519	1 640	2 410
Операционные расходы	-1 689	-2 160	-1 208	-1 822
ЕБИТ	702	1 359	432	588
ЕБИТДА	886	1 554	538	744
Амортизация	-184	-195	-106	-156
Проценты к уплате	-77	-60	-36	-57
Чистая прибыль	695	771	306	479
Отчет о движении денежных средств				
Операционный денежный поток	599	1 017	524	587
Капитальные затраты	-543	-715	-394	-587
Прочие инвестиционные расходы	-349	-181	-224	-221
Свободный денежный поток	56	302	130	0
Выплаченные дивиденды	-69	-68	0	0
Чистые денежные средства от финансовой деятельности	310	-69	117	161
Увеличение / уменьшение денежных средств	10	65	-30	-55
Балансовые показатели				
Денежные средства и эквиваленты	279	344	374	289
Дебиторская задолженность	697	676	707	751
Запасы	245	277	286	308
Прочие оборотные активы	345	275	265	334
Оборотные активы	1 566	1 572	1 632	1 681
Основные средства	3 490	4 021	4 388	4 607
Прочие внеоборотные активы	1 736	1 576	1 727	1 812
Внеоборотные активы	5 226	5 596	6 114	6 419
Активы	6 793	7 169	7 746	8 101
Краткосрочный долг	526	441	500	560
Кредиторская задолженность	485	467	383	431
Прочие текущие обязательства	74	57	82	75
Текущие обязательства	1 085	965	965	1 066
Долгосрочный долг	981	923	1 203	1 202
Прочие долгосрочные обязательства	414	368	400	435
Долгосрочные обязательства	1 395	1 291	1 603	1 637
Капитал	4 313	4 913	5 178	5 397
Всего обязательства и капитал	6 793	7 169	7 746	8 101
Коэффициенты				
Общий долг	1 507	1 364	1 703	1 762
Чистый долг	1 228	1 020	1 329	1 473
Норма ЕБИТДА (%)	37,1	44,2	32,8	30,9
ЕБИТДА / проценты к уплате (x)	11,5	25,9	14,9	13,1
Общий долг / ЕБИТДА (x)	1,7	0,9	1,1	1,6
Чистый долг / ЕБИТДА (x)	1,4	0,7	0,9	1,3
Общий долг / Активы (%)	22,2	19,0	22,0	21,7
Общий долг / Капитал (%)	34,9	27,8	32,9	32,6
Текущие активы / Текущие обязательства (%)	144,3	162,9	169,1	157,7

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru

METSHEL (NR)

В центре внимания цены на уголь
Операционные результаты за IV квартал
и весь 2009 г.

Устойчивые объемы производства стали и угля. Вчера Мечел опубликовал хорошие результаты операционной деятельности за IV квартал и в целом за 2009 г. Изменение объемов производства коксующегося и энергетического угля квартал к кварталу составили 3,8 млн т и 1,7 млн т соответственно. Добыча железной руды сократилась на 15%, производство же стали увеличилось на 3% до 1,5 млн т, отразив полную загрузку производственных мощностей. Относительно IV квартал прошлого года объем производства коксующегося угля снизился на 33% до 10,2 млн т, стали – на 7% до 5,5 млн т. По нашему мнению, неизменившиеся объемы производства стали и более высокие цены на сталь должны поддержать прибыль Мечела в IV квартале, которая, как мы ожидаем, вырастет на 20–30% по сравнению с предыдущим кварталом. Мы рассматриваем результаты IV квартала 2009 г. как умеренно положительные для Мечела.

Пространство для роста в угольном сегменте. Хотелось бы также отметить высокие показатели производства ферросплавов, мощности которого также загружены на 100%, при этом как экспортные, так и внутренние цены на FeCr и FeSi находятся на подъеме. В то же время угольное подразделение Мечела отстает от остальных сегментов по загрузке мощностей: шахты Южного Кузбасса загружены на 80%, Якутугля – на 75%. Несмотря на высокий спрос на коксующийся и энергетический уголь, Мечел вряд ли выйдет на пиковые объемы ранее II квартала 2010 г., так как компания отстает от плана по горнопроходческим работам, сокращенным в IV квартале 2008 г. и I квартале 2009 г. для максимизации денежных потоков.

Рост цен на коксующийся уголь набирает обороты. Внутренние и экспортные цены на коксующийся уголь являются более важным фактором для компании. По ряду сообщений, Мечел (наряду с Распадской) ведет переговоры с производителями стали для подъема внутренних цен на коксующийся уголь по меньшей мере на 30% до 120 долл./т на условиях поставки FCA, при том что экспортные цены могут достигнуть 190 долл./т на условиях поставки FOB (против 140–150 долл./т в IV квартале 2009 г.). Как мы понимаем, переговоры должны вскоре завершиться, Мечел и другие отечественные производители могут подписать договоры на поставки по новым ценам уже на этой неделе. По нашему мнению, рыночная оценка Мечела на настоящий момент лишь частично отражает потенциал роста цен на коксующийся уголь.

Привлекательность рублевых облигаций Мечела. Мы подтверждаем нашу точку зрения о том, что рублевые облигации Мечела и Евразда дают лучшую возможность воспользоваться плодами восстановления в горно-металлургическом секторе. На это позволяют рассчитывать и фундаментальные показатели компании: согласно нашему прогнозу, компания покажет в отчетности за 2009 г. отношение Чистый долг/EBITDA на уровне не выше 7, а на конец 2010 г. – около 3,5. Улучшение кредитных метрик будет способствовать снижению доходности обращающихся облигаций Мечела, так что в настоящий момент следует отдавать предпочтение облигациям с самой длинной дюрацией, то есть **Мечел-4** и **Мечел-5**, торгующимся с доходностью около 13% на 30 и 33 месяца соответственно. Напомним, что выпуск **Мечел-2** был размещен в июне 2006 г. с доходностью 8,5% к офферте через четыре года, и мы ожидаем, что доходности обращающихся облигаций также постепенно снизятся до однозначных величин.

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Дмитрий Дудкин, CFA, dudkindi@uralsib.ru

Седьмой континент (NR)

Планомерное улучшение

Операционные результаты за 2009 г.

Показатели растут... Вчера Седьмой Континент опубликовал операционные показатели за 2009 г, которые в целом свидетельствуют об эффективности принимаемых антикризисных мер. Выручка компании увеличилась на 11,8% в рублевом выражении до 49,1 млрд руб., а сопоставимые продажи возросли на 4,2%. По динамике роста рублевой выручки Седьмой Континент, безусловно, отстает от лидеров отрасли – Магнита и X5 Retail Group, увеличивших рублевую выручку на 28% и 25% соответственно, но идет примерно наравне с Дикси (+12,2%). Однако по динамике сопоставимых продаж (LFL) ритейлер уступает теперь только X5 Retail Group: +4,2% против 10% у X5, тогда как Магнит увеличил LFL также на 4%, а Дикси снизил показатель на 2%.

...но доверие подорвано. В 2009 г. Седьмой Континент открыл только пять новых магазинов (в том числе два гипермаркета), увеличив (нетто) торговую площадь на 12 тыс. кв. м. Таким образом, компания предпочла сконцентрироваться на росте эффективности уже действующих торговых объектов. В 2010 г. Седьмой Континент планирует открыть три новых гипермаркета (в том числе за пределами Московского региона) и 11 супермаркетов, что также значительно уступает планам конкурентов. Как отмечает компания в пресс-релизе, ее совокупный долг на конец 2009 г. составлял 8,8 млрд руб., и, принимая во внимание оферту по реструктурированному выпуску **7КонтБО-1** (УТР24,7%) объемом 5,8 млрд руб., которая должна состояться в июне этого года, как минимум 66% долга ритейлера является краткосрочным. Пока Седьмой Континент исправно платит купоны по облигациям, но успех прохождения оферты, на наш взгляд, будет зависеть от способности компании получить рефинансирование в банках, так как собственных средств, очевидно, будет недостаточно для выплаты долга. В секторе ритейла мы предпочитаем выпуск **Дикси-1** (УТМ17,1%).

Основные операционные показатели Седьмого континента

	I кв. 2009	II кв. 2009	III кв. 2009	IV кв. 2009	2009	2008	Изм за год, %
Торговая выручка (с НДС), млн руб.	11 467	12 286	11 331	13 993	49 077	43 899	11,8
Торговая площадь, тыс.кв.м.	182	177	177	184	184	172	6,97
Рост сопоставимых продаж (LFL), %	2,3	7,2	-	-	4,2	-	-
в т.ч. за счет потока покупателей среднего чека	(3,3)	6,4	-	-	-	-	-
	5,6	0,7	-	-	-	-	-

Источники: данные компании

Надежда Мырсикова, myrsikovanv@uralsib.ru

Календарь предстоящих событий

2 февраля	Оферта КБ Кедр-3 (1,5 млрд руб.). Оферта Ипотечное Агентство Республики Татарстан-1 (1 млрд руб.). Погашение Номос-Банк-2010 (200 млн долл.).
3 февраля	Погашение Кредит-Европа-Банк-1 (3,5 млрд руб.).
4 февраля	Оферта ВТБ-2015 (750 млн долл.). Погашение Комплекс Финанс-1 (1 млрд руб.).
8 февраля	Оферта М.О.Р.Е.-Плаза-1 (1 млрд руб.).
9 февраля	Оферта Завод Арсенал-3 (0,3 млрд руб.). Оферта ТрансТехСервис-1 (1 млрд руб.). Оферта Группа ЛСР-2 (5 млрд руб.).
10 февраля	Погашение Газпром-4 (5 млрд руб.).
11 февраля	Оферта Сбербанк-2015 (CALL, 1 млрд долл.). Оферта МОЭК-1 (6 млрд руб.). Погашение Вымпелком-2010 (300 млн долл.). Погашение Красный Богатырь-1 (2 млрд руб.). Погашение Компания Усть-Луга-1 (0,6 млрд руб.).
12 февраля	Оферта Вестер-Финанс-1 (1,5 млрд руб.). Оферта Банк Москвы-2 (10 млрд руб.). Оферта ТГК-10-2 (5 млрд руб.). Оферта Балтинвестбанк-1 (1 млрд руб.). Погашение Инком-Лада-2 (1,4 млрд долл.). Погашение Русфинанс Банк-4 (4 млрд руб.). Погашение Межпромбанк-2010 (150 млн долл.).
14 февраля	Погашение НМЗ им. Кузьмина-1 (1,2 млрд руб.).
15 февраля	Оферта ВТБ 24-2 (10 млрд руб.).

Календарь событий денежного рынка

2 февраля	ЦБ разместит 5 млрд руб. в виде пятинедельных кредитов Минфин разместит 100 млрд руб. бюджетных средства на банковских депозитах сроком на 4 недели
8 февраля	ЦБ предоставит банкам шестимесячные беззалоговые кредиты
9 февраля	ЦБ предоставит банкам пятинедельные беззалоговые кредиты
10 февраля	Банки должны вернуть Центробанку 70,5 млрд руб.
15 февраля	Выплата страховых взносов ЦБ предоставит банкам трехмесячные беззалоговые кредиты
16 февраля	ЦБ предоставит банкам пятинедельные беззалоговые кредиты
17 февраля	Банки должны вернуть Центробанку 8,76 млрд руб.
19 февраля	ЦБ предоставит банкам пятинедельные беззалоговые кредиты
24 февраля	Выплата 1/3 НДС за IV квартал 2009 г. Банки должны вернуть Центробанку 3,7 млрд руб.
25 февраля	Выплата акцизов и НДС
1 марта	Выплата налога на прибыль
3 марта	Банки должны вернуть Центробанку 21 млрд руб.

Календарь оферт

Дата оферты	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты, %	Ставка предыдущего купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей оферты / погашения
02.02.10	КБ Кедр-3	1 500	100	12,8	12,8	22 июля 2011
	Ипотечное Агентство Республики Татарстан-1	1 000	100	17,0	17,0	3 августа 2010
04.02.10	ВТБ-2015	USD750	100 (CALL)	6,315	7,815	29 апреля 2010
08.02.10	М.О.Р.Е.-Глаза-1	1 000	100	15,5	15,5	3 августа 2010
09.02.10	ТрансТехСервис-1	1 000	100	16,0	-	-
	Группа ЛСР-2	5 000	100	13,25	13,5	8 февраля 2011
11.02.10	Сбербанк-2015	USD1 000	100 (CALL)	6,23	7,73	11 февраля 2015
	МОЭК-1	6 000	100	18,0	9,0	11 августа 2011
12.02.10	Вестер-Финанс-1	1 500	100	15,25	-	-
	Банк Москвы-2	10 000	100	11,75	7,5	11 февраля 2011
	Фортум (ТГК-10)-2	5 000	100	9,75	9,75	13 августа 2010
	Балтинвестбанк-1	1 000	100	16,0	16,0	4 мая 2010
15.02.10	ВТБ 24-2	10 000	100	11,6	-	-
17.02.10	Русский Стандарт-6	6 000	100	15,0	10,75	9 февраля 2011
	Трансмашхолдинг-2	4 000	100	17,0	8,5	18 августа 2010
	СУ-155 Капитал-3	5 000	100	16,0	-	-
	Москоммерцбанк-2	3 000	100	14,0	-	-

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, GinzburgBI@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, duckyndi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырскова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, haltt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Нефть и газ
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Энергетика
Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru,
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru,
Евгений Гринкрук, grinkruges@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2009