


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 28 сентября 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	3
Приложение: календарь событий	4

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

► Обзор ситуации на денежном рынке

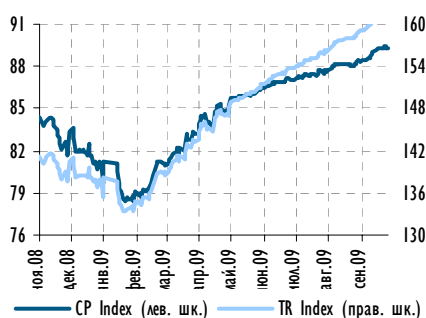
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

► Распадская выпустила отчетность по МСФО за 1П09

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

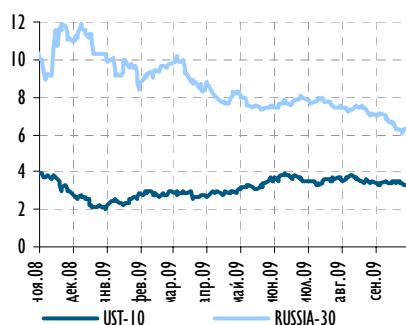
► Уплата налога на прибыль

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,459	-0,6% ▼	10,5% ▲
USD/RUR*	30,24	0,4% ▲	-6,4% ▼
Корзина валют/RUR*	36,48	0,0% ▲	3,2% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корр. счетах, млрд руб.	563,40	3,8% ▲	-34,4% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	133,00	-5,7% ▼	-33,2% ▼
ON-MOSPRIME	8,1	0,1 ▲	-8,5 ▼
3M-MOSPRIME	10,9	0,0 ▲	-11,1 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	31,66	0,4% ▲	-10,0% ▼
12M-NDF	32,98	-0,2% ▼	-12,8% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,968	-0,022 ▼	0,200 ▲
UST-10	3,307	-0,017 ▼	1,225 ▲
Russia-30	6,320	0,252 ▲	-3,871 ▼
EMBI+	340	9 ▲	-350 ▼
EMBI+ Russia	305	19 ▲	-421 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	64,0	-0,6% ▼	84,1% ▲
Brent, долл./барр.	64,8	-0,6% ▼	79,0% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 225	-1,36% ▼	107,7% ▲
Dow Jones	9 665	-0,44% ▼	16,4% ▲

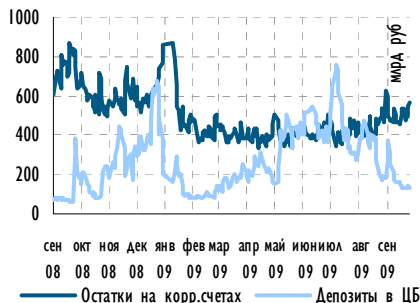
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



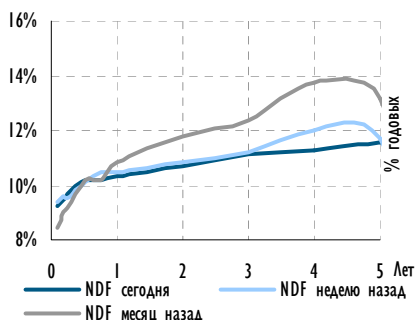
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. США (NDF)



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Обзор ситуации на денежном рынке

Ситуация на зарубежных денежных рынках остается стабильной: долларový LIBOR на срок 1 год в пятницу практически не изменился и составил чуть менее 1,24%; стоимость хеджирования процентного риска вчера составила 31,6 б.п., увеличившись по сравнению с предыдущим значением на 2,2 б.п.. TED-спред в пятницу незначительно сузился, однако утром в понедельник восстановился до уровня четверга (19,1 б.п.), что свидетельствует об отсутствии дефицита ликвидности.

Рубль в пятницу несколько ослаб по отношению к доллару, однако укрепление по отношению к евро помогло скомпенсировать влияние на стоимость бивалютной корзины, стоимость которой снизилась на 3,0 коп. Отметим, что на горизонте 3-6 мес. участники рынка ожидают умеренное ослабление рубля: котировки беспоставочных фьючерсов на рубль на соответствующий срок колеблются в диапазоне 30,9-31,7 руб. за доллар.

На рублевом рынке МБК ситуация остается благоприятной. Уровень трехмесячной ставки MOSPRIME в четверг остался практически неизменным на уровне 10,91%. Мы полагаем, что до следующего понижения ставки рефинансирования ЦБ (которое может произойти в начале октября) индикативная ставка денежного рынка будет колебаться в интервале 10,5-11,0%.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Распадская
S&P/Moodys/Fitch

- / B1 / B+

Распадская выпустила отчетность по МСФО за 1П09

Новость: Распадская опубликовала результаты за 1П09 г., которые превзошли консенсус-прогноз рынка по уровню EBITDA и чистой прибыли. Прибыль компании составила 148 млн долл. (-76% г/г); EBITDA была на уровне 63 млн долл. (-85% г/г), в то время как консенсус предполагал достижения уровня 40 млн долл. Рентабельность по EBITDA Распадской составила 43% в сравнении с 69%, продемонстрированными в 1П08.

Комментарий: Мы позитивно оцениваем результаты Компании и приветствуем инициативы руководства по стабилизации ситуации, сложившейся в непростом для Распадской 1П09. Стоит отметить, что на операционном уровне компания продемонстрировала чистый убыток в размере 4,7 млн долл., который в основном был обусловлен потерями по курсовым разницам в 23,5 млн долл. Если мы исключим их влияние на итоговый результат, Распадская закончила бы отчетный период с прибылью в 18,8 млн долл.

Распадской удалось улучшить результаты в отчетном периоде с точки зрения управления расходами: себестоимость производства тонны концентрата коксующегося угля упала на 37% г/г до 16,6 долл. за тонну из-за влияния следующих факторов:

- ▶ Девальвация рубля,
- ▶ Уменьшение объемов подземных разработок, удаления вскрыши и ремонта;
- ▶ Снижение стоимости различных компонентов себестоимости.



Также представители компании заявили о том, что не ожидают значительного роста себестоимости во 2П09 несмотря на рост объемов производства.

Еще более позитивным был тот факт, что компании удалось продемонстрировать значительный рост продаж в июле – августе. Согласно нашим расчетам, средний объем продаж за 1П09 составил 497 тыс. т, в то время как лишь за последние два месяца Распадской удалось значительно увеличить объем продаж на 48% до 735 тыс тонн. Учитывая рост спроса в 3-м кв. и по состоянию на начало 4-го кв., вполне вероятно, что во 2-м полугодии 2009 г. объем продаж будет на 50% выше уровня 1П09. Кроме того, мы отмечаем, что в 3-й кв. 2009 г. цены на внутреннем рынке сравнялись с ценами за рубежом. Согласно нашим расчетам, уровень внутренних цен на коксующийся уголь на данный момент составляет 81 долл./т, в то время как на протяжении всего 1П09 он составлял 49 долл./т. Этот факт, определенно, окажет большое положительное влияние на отчетность Распадской за 2П09.

На сегодняшний момент основным фактором риска представляется отсутствие ясности в отношении динамики цен на коксующийся уголь в 4-м кв. 2009 г. – 4-м кв. 2010 г., поскольку за периодом снижения активности на азиатских стальных рынках в этот период и пополнения запасовне последует промышленный рост.

С точки зрения долговой нагрузки, картина в первом полугодии 2009 практически не изменилась по сравнению с началом года: общий долг составил 354 млн долл, из которых 300 млн долл – евробонд с погашением в 2012 году. В терминах долг / EBITDA за последние 12 месяцев, кредитное плечо Распадской по-прежнему минимально – 0.7х, существенно ниже ковенанты по еврооблигациям – 3х. По итогам года долговая нагрузка относительно EBITDA вырастет, но, учитывая, как мы полагаем, более высокие показатели прибыли во 2п09 по сравнению с 1п09, она по-прежнему будет находиться в пределах допустимого уровня.

Евробонд Распадской, торгующийся с доходностью около 8.5% (по состоянию на 26 сентября 2009 г) и дисконтом к коротким выпускам Северстали и Евразы 100 – 170 б.п, на наш взгляд, справедливо оценен рынком.

Распадская	1п08	2п08	1п09	1п09/1п08
Выручка	607	593	148	-76%
Себестоимость	190	161	100	-47%
Валовая прибыль	417	433	48	-88%
Комм&адм расх	37	36	21	-43%
Операц прибыль	368	317	-5	n/a
EBITDA	434	434	63	-85%
Прибыль/убыток	261	269	-11	n/a
Валовая рентабельность, %	69%	73%	33%	
Рентабельность EBITDA, %	72%	73%	43%	
Чистая рентабельность, %	43%	45%	отр.	

Операционные
результаты:

Объем продаж, млн т.	4 286	2 987	2 985	-30%
Средняя цена реализации, USD/т	141	197	46	-67%

Источник: данные Компании, Reuters

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
28.09.09	Уплата налога на прибыль	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 1 год	
	Аукцион репо ЦБР сроком 3 месяца	
	Оферта Международный Промышленный Банк	3 000
	Погашение АК Центр Капитал-1	1 000
29.09.09	Аукцион беззалоговых кредитов на 5 недель	
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца	
	Оферта ГСС-1	5 000
	Оферта Жилсоципотека-Ф-3	1 500
	Оферта ТД Спартак Казань-2	1 000
	Погашение СМАРТС-3	1 000
	Погашение Агрика ПП-1	1 000
	Погашение СНХЗ Финанс-1	1 000
30.09.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	10 000
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	70 000
	Оферта Альфа Финанс-2	2 000
	Оферта Метрострой Инвест-1	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
сентябрь	Распадская: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
9.10.09	Х5: данные по выручке	9М2009 г.
15.10.09	Евраз Груп: операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси: данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская: операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель: операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
конец ноября	РусГидро: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом и долговом рынках****Андрей Богданов**
Артем Архипов
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
Директор+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 2366
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru
Трейдинг**Александр Семенников**
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Аналитика долгового рынка****Артем Архипов**
Яков Яковлев+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Андрей Блохин**
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.