



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 марта 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

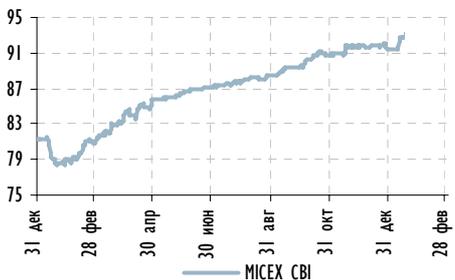
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

▶ Северсталь: позитивные результаты за 4-й кв. 2009 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

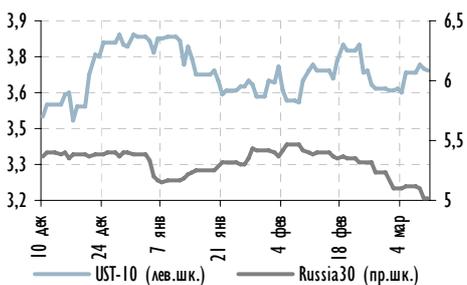
▶ Погашение Россия 34003 ГСО-ПСС

Индекс корпоративных облигаций ММББ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закp.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,360	-0,1% ▼	-5,2% ▼
USD/RUR*	29,74	0,0% ▼	-1,1% ▼
Корзина валют/RUR*	34,56	-2,0% ▼	-4,3% ▼
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд руб.	401,1	0,0 ■	-433,0 ▼
Остатки на корп. сч. (Москва), млрд	264,1	-38,3 ▼	-283,3 ▼
ЗВР ЦБР, млрд долл.	434,1	1,7 ▲	-3,6 ▼
1M-MOSPRIME	4,5	-0,07 ▼	-1,78 ▼
3M-MOSPRIME	4,9	-0,1 ▼	-2,14 ▼
3M-LIBOR	0,26	0,00 ▲	0,00 ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,87	-0,02 ▼	-0,27 ▼
UST-10	2,34	0,02 ▲	-0,14 ▼
Russia-30	5,08	-0,09 ▼	-0,37 ▼
EMBI+	262	45 ▲	13 ▲
EMBI+ Russia	171	12 ▲	32 ▲
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	76,90	-1,30% ▼	107,7% ▲
Brent, долл./барр.	79,34	0,1% ▲	102,3% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 503	-0,37% ▼	4,0% ▲
Dow Jones	10 564	0,11% ▲	1,3% ▲

*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь
S&P/Moodys/Fitch

BB- / Ba3 / B+

Северсталь: позитивные результаты за 4-й кв. 2009 г. по МСФО

Новость: Вчера Северсталь представила достаточно позитивные, на наш взгляд, финансовые результаты за 4-й кв. 2009 г. по МСФО.

Комментарий: Ниже мы приводим основные выводы из представленных цифр.

Рентабельность продолжает улучшаться, Европа «выходит в плюс»: Продажи Северстали в последнем квартале прошлого года выросли на 12% кв/кв, при этом норма прибыли EBITDA выросла почти на 6% (по нашей оценке, до 16,4%). Рентабельность EBITDA дивизиона «Российская Сталь», формирующего существенную часть прибыли, выросла с 25,2% до 28,4% на фоне роста цен на продукцию (в среднем на 16%), норма прибыли «Северсталь Ресурс» увеличилась на 7,5% (цены на коксующийся уголь и руду в 4кв09 были на 34% и 17% выше, чем в 3кв09, соответственно). Кроме того, компании удалось добиться заметного прогресса в Европе – благодаря внушительному росту производства (+45% кв/кв) и действиям по сокращению издержек (расходы на производство тонны заготовки сократились на 10% кв/кв), EBITDA Lucchini впервые с 3-го кв. 2008 г. вышла в положительную зону (9 млн дол.).

Американский сегмент был по-прежнему убыточным на уровне EBITDA – убыток в 4кв09 составил 97 млн дол. В то же время по комментариям компании более половины убытка пришлось на разовые расходы, в том числе связанные с запуском ранее остановленных мощностей на одном из заводов (Severstal Wheeling). Без учета этих расходов, убыток на уровне EBITDA сократился по сравнению с 3кв09 (с 78 млн дол до 45 млн дол), благодаря действиям по сокращению издержек и росту производства продукции с высокой добавленной стоимостью (оцинкованная сталь, +12% кв/кв).

На фоне довольно слабых первых двух кварталов 2009 г., по итогам всего года норма прибыли EBITDA Северстали сократилась втрое – с 21% до 7%.

Перспективы на 2010 год: умеренный оптимизм. По комментариям менеджмента, сделанным в ходе конференц-звонка, сейчас загрузка мощностей российских сталелитейных и добывающих мощностей близка к 100%, загрузка в Европе и США – порядка 80% и 70%, соответственно. В текущем году Северсталь ожидает умеренного роста спроса на металлопрокат в России благодаря восстановлению основных потребляющих отраслей – строительства и машиностроения. Кроме того, экспортные рынки должны остаться существенным направлением продаж.

Менеджмент также выразил оптимизм относительно восстановления американского рынка – результаты американского дивизиона, по мнению Северстали, в 2010 году будут существенно лучше (хотя представители компании воздержались от комментариев относительно того, когда американский сегмент выйдет «в плюс» на уровне EBITDA). Подтверждением уверенности Северстали в перспективах американского рынка можно считать решение возобновить производство до конца первого квартала еще на одном американском заводе – Severstal Warren (специализируется на производстве высокопрочной стали).

Довольно позитивные ожидания у компании и относительно перспектив добывающего бизнеса, в основном на фоне ожидаемого роста цен на руду и уголь. При этом, вертикально-интегрированная модель бизнеса должна обеспечить компании дополнительные преимущества в условиях общего роста издержек производства.

Денежные потоки, инвестиции. Мы отмечаем, что в 4кв2009 г. впервые с начала кризиса операционный денежный поток компании до изменения оборотного капитала (664 млн дол.) был достаточным, для того чтобы финансировать капитальные вложения (222 млн дол.). При этом, из оборотного капитала удалось высвободить еще 244 млн дол., а по итогам всего прошлого года положительный эффект от сокращения оборотного капитала превысил 1,7 млрд дол. В следующем году оборотный капитал компании будет расти по мере увеличения объемов выпуска – однако, по комментариям менеджмента в ходе конференц-звонка, рост будет довольно умеренным (в пределах нескольких сотен млн дол.).



Северсталь привела некоторые подробности относительно инвестиционных планов: в 2010 году компания планирует профинансировать порядка 1,4 млрд долл. капитальных вложений, порядка половины из этой суммы приходится на российский сегмент. В частности, крупнейшим проектом станет начало строительство мини-завода в Саратовской области мощностью 1 млн тонн (запуск ожидается в 2013 году). В США компания вложит более 400 млн долл. в модернизацию мощностей на заводе Dearborn и выполнение второй стадии инвестпрограммы на заводе Columbus, которая позволит увеличить общую мощность выпуска металлопродукции на 1,5 млн тонн к 2012 году.

На наш взгляд, в 2010 году компания будет способна финансировать инвестиционную программу за счет собственных денежных потоков.

Долговая нагрузка и ликвидность. Общий объем долга в 4-ом квартале сократился почти на 650 млн долл. до 7,2 млрд долл., чистый долг составил 4,2 млрд долл., или около 5х в терминах Чистый долг / EBITDA. Короткий долг на начало 2010 года составлял около 1,4 млрд долл., наибольший объем погашений (684 млн долл.) приходится на первый квартал. Стоит отметить, что существенную часть этой суммы компания уже рефинансировала за счет средств, полученных от размещения бондов американской «дочки» Severstal Columbus (525 млн долл.) и рублевых облигаций (15 млрд руб.). Большую часть оставшегося объема компания планирует погасить за счет существующей «подушки ликвидности» - на конец года объем денежных средств и депозитов составлял около 3 млрд долл. В целом, риски ликвидности Северстали, на наш взгляд, сейчас минимальны.

Финансовые результаты Северстали за 4-й кв. 2009 г. по МСФО, млн долл.

	4кв2009	Изм. к 2кв09, %	3кв2009	2009	Изм. к 2008, %	2008
Выручка	3 919	12%	3 487	13 054	-42%	22 393
ЕБИТДА	643	-	368	859	-	4 653
Рентабельность ЕБИТДА	16,4%	+6 п.п.	10,6%	7%	- 14 п.п.	21%
Операционный денежный поток	768	57%	489	1 611	-53%	3 434
Капитальные вложения	-222	-10%	-247	-946	-53%	-2 031
Долг	7 227	-8%	7 875	7 227	-12%	8 256
В т.ч. краткосрочный долг	1 478	-1%	1 495	1 478	-27%	2 039
Денежные средства и депозиты	2 949	-7%	3 161	2 949	-15%	3 472
Чистый долг	4 278	-9%	4 713	4 278	-11%	4 783
Чистый долг / ЕБИТДА аннуализ.	5,0	-	16,3	5,0	-	1,0

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.03.10	Погашение Россия 34003 ГСО-ПСС	10 000
11.03.10	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Погашение Магадан 34001	1 000
12.03.10	Оферта Трансконтейнер-1 Оферта Градострой-Инвест-1	3 000 450
15.03.10	Уплата страховых взносов Погашение Москва-59 Погашение Глобэксбанк-1 Погашение Банк России-4-11-21BRO-9	15 000 2 000 100 000
16.03.10	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Оферта АФК Система-1 Погашение КМПО Финанс-1	6 000 1 000
17.03.10	Погашение Восточный Экспресс Банк 1 Возврат ЦБ беззалоговых кредитов Возврат ЦБ беззалоговых кредитов Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	1 500 3 000 5 000 911
18.03.10	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта Уралсвязьинформ-7 Оферта ТГК-1	3 000 4 000
22.03.10	Уплата трети НДС за 4 кв. 2009 г. Оферта ЖКФ Банк-3 Оферта Главстрой-Финанс-2 Оферта Кокс-2 Оферта Якутскэнерго-2	3 000 4 000 5 000 1 200

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
10.03.2010	Газпром нефть: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
15.03.2010 - 31.03.2010	ТНК-ВР Холдинг: финансовая отчетность по US GAAP	2010 г.
30.03.2010	ВТБ: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
31.03.2010	Евраз: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
март	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
2-я половина марта	Банк Возрождение: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
29.03.2010 - 02.04.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2009 г.
16-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: дата объявления операционных	1-й кв. 2010 г.
17-я неделя 2010 (апрель)	Фармстандарт: финансовая отчетность	2009 г.
апрель	Фармстандарт: аудированная отчетность	2009 г.
апрель	Ленэнерго: финансовая отчетность по МСФО	2009 г.
апрель	ММК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
апрель	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	2009 г.
07.04.2010	Сбербанк: публикация отчетности по МСФО	2009 г.
09.04.2010	Х5: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2009 г.
15.04.2010	Евраз: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
15.04.2010	НЛМК: операционные результаты	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	1-й кв. 2010 г.
май	ОГК-5: публикация ежеквартального отчета эмитента	1-й кв. 2010 г.
14.05.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
17.05.2010	Евраз: годовое собрание акционеров	2009 г.
17.05.2010	Евраз: основные финансовые результаты	1-й кв. 2010 г.
27.05.2010	Х5: финансовая отчетность	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	ОГК-5: ГОСА	-
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
июль	Фармстандарт: данные по выручке	1П10 г.
29-я неделя 2010 (июль)	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 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**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**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**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@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**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Продажи****Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@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****Денис Войниконис**
+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@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.