

Ежедневный обзор долговых рынков от 22 августа 2012 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, %	Изменение, %
		День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,247 ▲	1,0%	-3,8%
USD/RUB	31,77 ▼	-0,9%	-1,1%
Корзина валют/RUB	35,35 ▼	-0,3%	-3,0%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	887,3 ▲	40,5	-260,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	99,4 ▲	3,3	-109,3
MOSPRIME о/п	5,9 ▲	0,4	0,3
3М-MOSPRIME	7,2 ▲	0,0	0,0
3М-LIBOR	0,43 ■	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,29 ▲	0,0	0,0
UST-10	1,80 ▼	0,0	-0,1
Russia 30	3,11 ▼	-0,1	-1,5
Russia 5Y CDS	161 ▼	-9,0	-114,1
EMBI+	297 ▼	-2	-79
EMBI+ Russia	190 ▼	-3	-131
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	115,20 ▲	0,2%	8,9%
Золото, долл./унц.	1637,8 ▲	1,1%	4,7%
Фондовый рынок			
ТС	1 443 ▲	2,8%	4,4%
Dow Jones	13 204 ▼	-0,5%	8,1%
Nikkei	9 157 ▼	-0,2%	8,3%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Вторник на фондовых рынках начался с ралли на фоне продолжения ожидания положительных новостей из Европы, например, веры в положительный исход переговоров лидеров Германии и Франции с премьер-министром Греции. Сегодня, возможно, оптимизм поубавится, причиной чему может стать Германия, в которой нет политического консенсуса относительно дальнейших антикризисных действий.
- ▶ В ходе американской торговой сессии настроения инвесторов поменялись - DJIA и S&P 500 потеряли вчера порядка 0,4-0,5%, в то время как европейские индексы FTSE 100 и DAX выросли на 0,6-0,8%. Негатива североамериканским фондовым площадкам могла добавить слабая корпоративная отчетность (например, ритейлера Best Buy и производителя компьютеров Dell).
- ▶ Курс евро смог укрепиться по отношению к доллару до максимума последних почти 7 недель до 1,2473 дол. (+1,0%), поддержку европейской валюте могло оказать и закрытие коротких позиций. По итогам дня доходность UST10 (YTM 1,80%) практически не изменилась.
- ▶ С утра слабости рынкам добавила плохая статистика по дефициту торгового баланса Японии в июле, который оказался почти в два раза больше ожиданий и составил порядка 6,5 млрд дол. Основной причиной стало резкое замедление экспорта (-8,1% г/г) на фоне снижения темпов роста экономики Европы и Китая.
- ▶ Вчера на рынке еврооблигаций инвесторы наконец-то обратили внимание на эмитентов категории «В» и «ВВ». Так, длинные выпуски VIP21 и VIP 22 прибавили свыше одной фигуры. RUSSIA 30 (YTM 3,11%) подорожала на 0,44 п.п. до 124,81%, спред к UST10 сократился до 133 б.п. (-4 б.п.).
- ▶ Вчера на рынке рублевого долга можно было наблюдать оживление покупок в ОФЗ, поводом к чему, возможно, стала позитивная динамика рубля на фоне роста нефтяных цен и европейских фондовых индексов. Почти по всем среднесрочным и длинным выпускам котировки выросли в пределах 20-50 б.п., при этом по 9-летней бумаге прошел необычно высокий для последних недель объем торгов – почти 14 млрд руб. Исключением стал лишь 7-летний выпуск 26208, котировки которого просели на 5 б.п. на ожиданиях сегодняшнего размещения (см. «Темы российского рынка»).

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион ОФЗ в период «летнего затишья»

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: спрос на деньги растет

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Alliance Oil (B-/B+) отчиталась за 2К12 по МСФО
- ▶ Акрон (-/B1/B+): финансовые результаты по МСФО за 1П12
- ▶ X5 Retail Group (B+/B2/-): результаты за 2К12 на уровне ожиданий

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

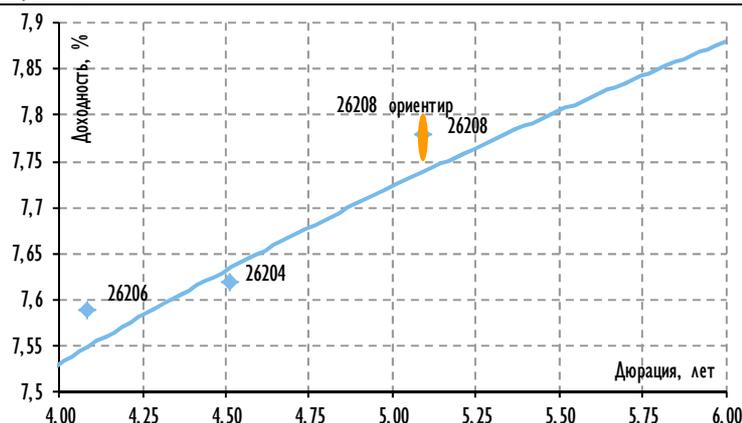
- ▶ Россия: аукцион по размещению 7-летних ОФЗ-26208 (15 млрд руб.)
- ▶ Европа: визит главы Еврогруппы Ж. К. Юнкера в Афины
- ▶ США: стенограмма заседания FOMC от 1 августа 2012 г.

**Аукцион ОФЗ: Минфин рассчитывает на спрос, несмотря на «летнее затишье»**

На сегодняшнем аукционе Минфин предложит рынку 15 млрд руб. 7-летней бумаги 26208, ориентир доходности озвучен на уровне 7,75-7,8%, что дает незначительную премию (2 б.п.) по верхней границе к вчерашним уровням вторичного рынка (7,78%).

Последние несколько аукционов по размещению госбумаг не привлекли особого рыночного интереса – активность российских участников в летние месяцы традиционно низка, а спрос со стороны нерезидентов ограничивался общим низким аппетитом к риску на глобальных рынках. Кроме того, на общем интересе к ОФЗ могут сказываться и ожидания роста ставок на денежном рынке: мы не исключаем, что ЦБ может повысить базовые ставки в октябре на 25 б.п. (подробнее см. наш обзор «Экономика России во 2П12: «Тихая гавань-2. Перезагрузка» от 25.07.2012).

Учитывая этот набор факторов, привлечение существенного спроса на сегодняшнем аукционе выглядит непростой задачей. В то же время вчерашний рост активности в выборочных выпусках ОФЗ (9-летний 26205) и некоторое улучшение внешнего фона может быть признаком того, что размещение пройдет более успешно, чем на прошлой неделе (напомним, тогда ведомству удалось реализовать менее 50% предложенного объема более короткого 5-летнего выпуска).

Ориентир доходности ОФЗ-26208

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: спрос на деньги растет

- ▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 46,5 млрд руб.

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на начало 22 августа выросли на 43,8 млрд руб. до 986,7 млрд руб. Задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством немного уменьшилась (-2,7 млрд руб.). Итоговое изменение чистой ликвидной позиции – плюс 46,5 млрд руб., последнее значение – минус 1,34 трлн руб.

- ▶ Операции рефинансирования: повышенный спрос на деньги Росказны

Вчера на аукционе недельного РЕПО ЦБ предложил 1,08 трлн руб., что не позволило банкам в полном объеме рефинансировать возврат с прошлой недели (1,2 трлн руб.). Средневзвешенная ставка составила 5,34% (+3 б.п. относительно предыдущего аукциона 7-дневного РЕПО).

В течение первой сессии 1-дневного РЕПО наблюдался повышенный спрос (36,2 млрд руб.) при объеме предложения 10,0 млрд руб. В итоге средневзвешенная ставка выросла до 5,91% (+19 б.п. к уровню предыдущего дня).

Федеральное казначейство вчера предложило 40,0 млрд руб. для размещения на банковские депозиты сроком на 91 день. Спрос превысил предложение более чем в 2 раза и в рублевом эквиваленте составил 100,8 млрд руб. В итоге был заключен договор только с одним банком по ставке 7,30% (на 50 б.п. выше минимальной).

- ▶ Ставки междилерского РЕПО выросли на 20 б.п.

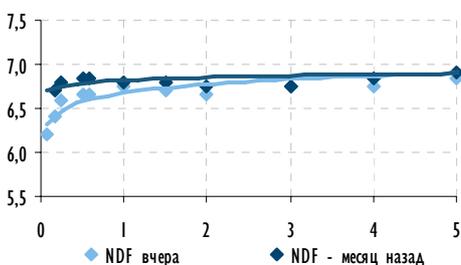
Неудовлетворенный спрос на аукционах с ЦБ способствовал росту ставок 1-дневного междилерского РЕПО под залог облигаций. По итогам вчерашнего дня они достигли отметки 5,90% (+20 б.п.), оборот торгов при этом был меньше обычного – 99,5 млрд руб. (-2,6 млрд руб. относительно предыдущего дня).

- ▶ Валютный рынок: рубль существенно укрепился к доллару

Российская валюта укрепляется на фоне дорожающей нефти, а также оптимизма в отношении способности ЕЦБ преодолеть долговой кризис. На этой неделе состоятся встречи ведущих европейских политиков, и если по их итогам будут выработаны конструктивные решения, то текущие тенденции на валютном рынке будут продолжены.

Вчера бивалютная корзина потеряла 0,20 руб., опустившись до 35,25 руб. Доллар закрылся на отметке 31,72 руб./долл., что на 0,36 руб. меньше, чем днем ранее. Евро остался на месте (коль скоро Европа стала основным источником позитива) – 39,57 руб./евро, внутрисуточные колебания европейской валюты были в пределах 0,1 руб.

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



Источник: Bloomberg

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Alliance Oil Company
S&P/Moody's/Fitch

B-/B+

Alliance Oil отчиталась за 2K12 по МСФО

Вчера Alliance Oil Company представила слабые результаты за 2K12 по МСФО и скорректировала прогнозы на 2012 г. Выручка за отчетный период осталась практически без изменений в квартальном сравнении на уровне 817,1 млн долл. Величина EBITDA снизилась на 39% к уровню предыдущего квартала и на 15% к аналогичному периоду прошлого года до 133,1 млн долл. Чистая прибыль сократилась на 86% кв/кв и на 79% г/г до 19,2 млн долл., что в основном было вызвано разовыми факторами. Прогноз добычи на 2012 г. остался без изменений, а прогнозы по сегменту переработки и сбыта были несколько повышены. Компания подтвердила свои ожидания по капиталовложениям у нижней границы прогнозного диапазона.



Alliance Oil: результаты за 2К12, млн долл.

	2К12	1К12	2К11	кв/кв	г/г	Консенсус	ГПБ
Выручка	817,1	815,1	678,7	0%	20%	815,0	850,6
ЕБИТДА	133,1	217,8	156,3	-39%	-15%	169,0	168,6
Рент-сть по ЕБИТДА	16%	27%	23%			21%	20%
Чистая прибыль	19,2	137,1	90,0	-86%	-79%	75,0	69,1
Чистая рентабельность	2%	17%	13%			9%	8%

Источник: компания, оценки Газпромбанка, консенсус S&P

Переработка и сбыт – основной фактор роста выручки. На фоне снижения нетбэков по сырой нефти (на 29% до 40 долл./барр. с 57 долл./барр. в 1К12) выручка сегмента разведки и добычи значительно упала – на 13% кв/кв. Однако это было скомпенсировано ростом объемов переработки, благодаря чему выручка сегмента продемонстрировала вполне здоровую динамику: +3% до 660 млн долл.

ЕБИТДА разведки и добычи снизилась на падении нетбэков. Показатель «ЕБИТДА» в сегменте разведки и добычи составил во 2К12 22 долл./барр., на 31% ниже, чем кварталом ранее, причиной стало снижение экспортных нетбэков. Отметим, что за отчетный период вклад сегмента в выручку составил 17% (24% в 1К12) и 63% ЕБИТДА (66% в 1К12).

ЕБИТДА переработки и сбыта сократилась из-за снижения цен на нефтепродукты и увеличения расходов на закупку нефти. Падение ЕБИТДА в сегменте было весьма значительным - 70% кв/кв до 3,7 долл./барр. Схема налогообложения 60-66-90, а также временной лаг, привели к росту средней цены закупок нефти и, следовательно, более значительному, чем ожидалось, падению нетбэков. В сегменте переработки и сбыта выручка снизилась на 13% к уровню предыдущего квартала на фоне снижения цен. Наиболее значительно снизились цены на экспортные нефтепродукты (-24% кв/кв). В то же время закупочная цена на нефтепродукты выросла на 2% к уровню предыдущего квартала.

В 3К12 результаты могут быть лучше на фоне роста нетбэков. В 3К12 можно ожидать улучшения результатов компании, на фоне увеличения нетбэков – как в сегменте добычи, так и в сегменте переработки – по сравнению с удручающей динамикой 2К12.

Прогнозы на 2012 год скорректированы. Alliance Oil не изменила прогноз добычи на 2012 г., но увеличила прогноз переработки до 72-77 тыс. барр./сут. с 68-73 тыс. барр./сут. В части капиталовложений компания не предоставила конкретных прогнозов, однако сообщила, что ее совокупные капиталовложения будут ближе к нижней границе прогнозного диапазона 870-990 млн долл., а капиталовложения в сегменте переработки и сбыта будут сокращаться дальше. Добыча в 2012 г. может оказаться ближе к нижней границе диапазона 55-60 тыс. барр./сут., так как за последние 5 месяцев этот показатель был и вовсе ниже этой границы.

Долговая нагрузка. Величина долга с начала года выросла на 7,8% до 1 748 млн долл., чистый долг – на 10,5% до 1 653 млн долл. Показатели долговой нагрузки сохранились на комфортном уровне: соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» на середину 2012 г. не превысило 2,2х.

В целом мы считаем отчетность компании нейтральной для рынка ее облигаций и рекомендуем обратить внимание на «короткие» рублевые выпуски НК Альянс-3 и НК Альянс БО-1, предлагающие доходность свыше 11,00%, что, на наш взгляд, является привлекательным уровнем для данного риска.



Alliance Oil: основные финансовые результаты (МСФО), млн долл.

	2009	2010	2011	6M12	6M11	г/г
Выручка	1 726	2 196	3 083	1 632	1 463	11,6%
ЕБИТДА	392	441	687	351	280	25,2%
Норма ЕБИТДА	22,7%	20,1%	22,3%	21,5%	19,2%	+2,3 п.п.
Операционный денежный поток	315	204	463	204	91	125,3%
Капитальные вложения	235	651	1 025	390	540	-27,7%
Свободный денежный поток	80	-447	-563	-186	-449	-58,5%
Всего активов	2 727	3 347	4 225	4 458	4 380	1,8%
Собственный капитал	1 607	1 806	1 993	2 092	2 149	-2,7%
Совокупный долг, в том числе	710	1 040	1 621	1 748	1 665	5,0%
доля краткосрочного долга, %	48,7%	12,2%	6,6%	12,3%	4,7%	+7,6 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	336	99	160	95	222	-57,1%
Показатели						
Долг/Собственный капитал, х	0,44	0,58	0,81	0,84	0,77	+0,07х
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	0,0	20,4	14,7	7,7	13,7	-6,20х
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,95	2,14	2,12	2,18	2,72	-0,37х

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Александр Назаров
Alexander.Nazarov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 10Акрон
S&P/Moody's/Fitch

-/B1/B+

Акрон: финансовые результаты по МСФО за 1П12

Новость: Акрон вчера опубликовал результаты отчетности по международным стандартам за 1П12. Мы обращаем внимание на внушительный рост короткого долга и одновременно денежных средств на балансе – компания формировала резерв под M&A (покупка польского Azoty Tarnow), однако на эти цели была потрачена небольшая часть созданного запаса наличности. По всей видимости, в 3К12 стоит ожидать обратной динамики долга/наличности – если компания не найдет другого направления использования средств.

Отчетность в целом нейтральна для кредитного профиля Акрона.

Комментарий: Выручка Акрона в 1П12 увеличилась на 18% к уровню годичной давности на фоне удорожания удобрений и 7%-ного роста производства товарной продукции, ЕБИТДА – на 12% г/г. Выпуск карбамида и калийно-азотной смеси увеличился на 21% г/г после запуска новой установки по производству карбамида в конце 1К12. Это компенсировало слабую динамику по комплексным удобрениям (НРК), производство которых выросло лишь на 2% из-за остановки в июне-июле на фоне разногласий с ОАО «Апатит» по поводу поставки сырья (производство было восстановлено в середине июля).

Дополнительный эффект на финансовые результаты Акрона оказало укрепление доллара против рубля (средний курс во 2-м квартале был на 7,5% выше). В итоге рентабельность ЕБИТДА во 2-м квартале составила 30% (+3 п.п. к уровню 1К12), за 1П12 – 28% (-2 п.п. г/г).

На фоне роста прибыли Акрону удалось получить 1,6 млрд руб. свободного денежного потока в 1П12 (почти в 4 раза больше, чем в 1П11), несмотря на заметное ускорение инвестиционной программы (+77% г/г). Компания планирует начать добычу апатитового концентрата на фосфатном месторождении «Олений Ручей» уже в этом году.

Наиболее заметные изменения произошли в балансе Акрона: компания заметно нарастила долг (+21,5 млрд руб. в течение 2-го квартала), главным образом за счет увеличения краткосрочной его части, на долю которой, по состоянию на 30/06/12, приходилась половина кредитного портфеля. В активах денежные средства выросли на сопоставимую величину (17,2 млрд руб. за квартал): в пресс-релизе компания сообщила, что резерв наличности создавался под рефинансирование обязательств и

возможные сделки M&A. Акрон намеревался приобрести 66% польского производителя азотных удобрений, Azot Tarnow, однако в итоге компании удалось приобрести по оферте в июле 2012 г. лишь 12,03% акций, на что было потрачено чуть более 100 млн долл. По всей видимости, в 3К12 стоит ожидать взаимного сокращения денежных средств и краткосрочной части задолженности.

В терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» леверидж Акрона во втором квартале незначительно вырос по сравнению с 1К12, составив 1,7х.

Основные финансовые показатели Акрона по МСФО, млн руб.

	2010	2011	1П12	1П11	г/г	2К12	1К12	кв/кв
Выручка	46 738	65 431	35 272	29 878	18%	16 850	18 422	-9%
ЕБИТДА	10 336	20 762	9 954	8 925	12%	5 043	4 911	3%
Рентабельность ЕБИТДА	22%	32%	28%	30%	-2 п.п.	30%	27%	3 п.п.
Операционный денежный поток	3 282	10 528	8 317	4 201	98%	5 315	3 002	77%
Капитальные вложения	-5 449	-10 844	-6 681	-3 773	77%	-3 960	-2 721	46%
Свободный денежный поток	-2 166	-316	1 636	428	282%	1 355	281	382%
Всего активов	98 078	117 310	149 937	113 914	32%	149 937	123 689	21%
Собственный капитал	50 122	53 048	60 545	57 156	6%	60 545	57 136	6%
Совокупный долг, в том числе	35 911	48 485	73 424	42 683	72%	73 424	51 868	42%
доля краткосрочного долга	37%	33%	50%	21%	29 п.п.	50%	33%	17 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	7 597	14 630	37 297	14 508	157%	37 297	20 096	86%
Показатели								
Долг/Капитал, х	0,7	0,9	1,2	0,7	-	1,2	0,9	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	3,8	7,3	5,6	7,2	-	5,6	9,5	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	2,7	1,6	1,7	1,9	-	1,7	1,5	-
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	82	отр.	-	82	отр.	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92

X5 Retail Group
S&P/Moody's/Fitch

B+/B2/-

X5 Retail Group (B+/B2/-): результаты за 2К12 на уровне ожиданий, замедление роста выручки в июле является тревожным сигналом

Новость: X5 Retail Group вчера опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2К12 и 1П12.

- ▶ Выручка за отчетный квартал увеличилась на 9,8% г/г в рублевом выражении до 123,6 млрд руб., а за 1 полугодие – на 6,9% до 240,8 млрд руб. Из-за значительного ослабления рубля выручка в долларовом выражении сократилась на 0,8% г/г до 3,99 млрд долл. во 2К12 и на 0,1% г/г до 7,86 млрд долл. в 1П12.
- ▶ Валовая прибыль во 2К12 снизилась на 3,8% г/г до 910 млн долл., что подразумевает валовую рентабельность 22,8% (-0,7 п.п. г/г и -1,6 п.п. кв/кв). Квартальная ЕБИТДА составила 280 млн долл. (1,6% г/г), рентабельность ЕБИТДА сократилась на 0,1 п.п. г/г и кв/кв, составив 7,0%.
- ▶ Квартальная чистая прибыль уменьшилась на 6,2% г/г до 69 млн долл. (рентабельность 1,7%).
- ▶ На конец отчетного периода общий долг X5 достиг 3,69 млрд долл., а чистый долг – 3,53 млрд долл. Соотношение чистого долга к ЕБИТДА, рассчитанное в долларовом выражении, на конец 1П12 составляло 3,2х (против 3,0х на начало года), что во многом объясняется динамикой валютных курсов. В настоящее время весь долг X5 номинирован в рублях, его величина в рублевом выражении с начала года выросла маржинально – со 116,2 млрд руб. до 121,1 млрд руб.

Комментарий: Снижение валовой рентабельности не стало неожиданностью, учитывая, что ранее компания объявляла о расширении промоактивности и маркетинговых кампаний во 2К12. В пресс-релизе указано, что еще одним фактором снижения валовой рентабельности

стало увеличение логистических расходов, связанных с начальными затратами на прямой импорт. Отметим, однако, что X5 Retail Group удалось удержать рентабельность в 1П12 на уровне аналогичного периода предыдущего года – 23,6%, что, согласно комментариям компании, стало возможным благодаря инвестициям оборотного капитала в обмен на снижение закупочных цен. Рентабельность EBITDA также оказалась на уровне ожиданий рынка. В целом мы расцениваем цифры за 2К12 и 1П12 как нейтральные.

Результаты X5 Retail Group по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	1П12
Выручка	8 717,4	11 280,5	15 455,1	7 858,7
ЕБИТДА	795,3	906,8	1 089,9	557,4
<i>ЕБИТДА margin</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,1%</i>
Чистая прибыль	165,4	271,2	302,2	135,2
Чистый денежный поток от операционной деятельности, в т.ч.	733,7	378,1	926,1	-8,4
<i>изменения оборотного капитала</i>	<i>166,0</i>	<i>-250,9</i>	<i>174,1</i>	<i>-325,8</i>
Свободный денежный поток	539,0	-17,5	111,9	-345,8
Всего активов	6 180,9	8 764,0	8 810,2	8 556,0
Всего собственный капитал	1 772,5	2 047,2	2 196,0	2 281,9
Всего финансовый долг, в т.ч.	1 950,5	3 689,2	3 613,6	3 694,1
<i>доля краткосрочного долга</i>	<i>85,0%</i>	<i>13,8%</i>	<i>25,3%</i>	<i>31,7%</i>
Денежные средства и эквиваленты	411,7	270,8	385,0	166,0
Ключевые показатели				
ЕБИТДА/Проценты, х	5,4	6,8	3,8	3,5
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,9	3,8	3,0	3,2
Долг/Собственный капитал, х	1,1	1,8	1,6	1,6
Чистый долг/Свободный денежный поток, х	2,9	отриц.	28,9	отриц.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Ниже приведены основные моменты телефонной конференции, посвященной отчетности компании, на которые мы хотели бы обратить внимание:

- ▶ **Решение о том, кто станет новым CEO компании, пока не принято.** Наблюдательный совет X5 продолжает рассматривать кандидатов. Напомним, временно исполняющим обязанности CEO, после того, как Андрей Гусев покинул компанию в июле, является член наблюдательного совета Стефан Дюшарм.
- ▶ **Темпы роста выручки в июле замедлились против июня и мая.** Мы предполагали, что темпы роста выручки X5 будут последовательно увеличиваться в 3К12 вследствие маркетинговых кампаний, а также благодаря ускорению продовольственной инфляции. Однако этого не произошло. Темпы роста выручки в июле, напротив, замедлились до 10% г/г в рублях против 15% в июне и 11% в мае (сопоставимые продажи в июле снизились на 2% против прироста на 3% в июне и снижения на 1% в мае). Для сравнения, продовольственная инфляция ускорилась до 5,5% в июле с 3,6% в июне и 1,7% в мае. Эффект запущенных во 2 квартале промо- и маркетинговых кампаний, по всей видимости, оказался непродолжительным. Компания отметила, что тенденции августа близки к июльским. По словам CFO Кирана Балфа, холдинг пока не готов пересматривать свой прогноз 15%-го роста выручки в 2012 г., однако, если переломить ситуацию не удастся, то после результатов третьего квартала цель будет снижена. В настоящий момент мы не видим мер, которые в короткие сроки могли бы привести к значительному ускорению темпов роста выручки.
- ▶ **Компания подтвердила свой прогноз рентабельности EBITDA на 2012 год на уровне не ниже 7%.** Мы полагаем, что текущий контроль над издержками должен позволить X5 выполнить свой прогноз по рентабельности, даже если темпы роста выручки окажутся ниже плана.



- ▶ **Переговоры по приобретению сети «Холидей Классик» приостановлены.** Киран Балф отметил, что причиной являются разногласия между сторонами.

Мы полагаем, что опубликованные результаты нейтральны для котировок рублевого долга X5.

Виталий Баикин
Vitaly.Baikin@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 72)

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
22.08.12	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
	Оферта Кредит Европа Банк, 6	4 000
	Оферта ТКС Банк БО-3	1 500
	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	13 000
24.08.12	Возврат Казначейству РФ средств с депозитов	3 000
27.08.12	Уплата акцизов, НДС	
28.08.12	Уплата налога на прибыль	
29.08.12	Аукцион ОФЗ-26208	15 000
	Оферта ВТБ24, 4	8 000
31.08.12	Оферта Россельхозбанк БО-1 и Россельхозбанк БО-5	15 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
август 2012	Газпром: финансовые результаты по МСФО	1К12
27.08.12	Русал: финансовые результаты по МСФО	1П12
28.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
29.08.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П12
30.08.12	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П12
31.08.12	ТМК: финансовые результаты по МСФО	1П12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12
21.11.12	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00, доб. 54072

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00, доб. 54074

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войникоис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 – 2012. «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.