

# Ежедневный обзор долговых рынков от 27 марта 2013 г.

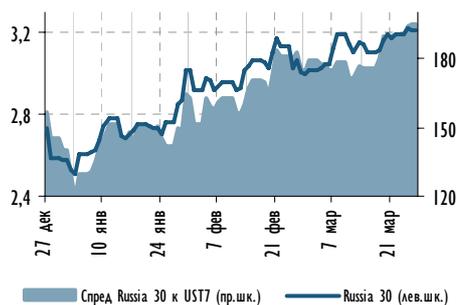


## Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,286 ▲	0,1%	-2,7%
USD/RUB	30,91 ▼	-0,1%	1,8%
Корзина валют/RUB	34,87 ▼	-0,1%	0,2%
<b>Денежный рынок</b>			
Корсчета, млрд руб.	870,8 ▲	43,1	-276,6
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	126,2 ▼	-21,6	-82,5
MOSPRIME о/н	6,27% ▼	-6 б.п.	-20 б.п.
3М-MOSPRIME	7,09% ▼	-2 б.п.	-38 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ▲	0 б.п.	-2 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST-2	0,25% ▲	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	1,91% ▼	-1 б.п.	21 б.п.
Russia 30	3,21% ▼	-1 б.п.	62 б.п.
Russia 5Y CDS	159 б.п. ▼	-1 б.п.	28 б.п.
EMBI+	292 б.п. ▲	1 б.п.	37 б.п.
EMBI+ Russia	177 б.п. ▲	1 б.п.	45 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Urals, долл./барр.	108,20 ▲	1,2%	-1,3%
Золото, долл./унц.	1600,0 ▼	-0,3%	-3,4%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTS	1 445 ▼	-0,9%	-5,3%
Dow Jones	14 560 ▲	0,8%	12,5%
Nikkei	12 472 ▼	-0,6%	20,0%

Источник: Bloomberg

## Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

## Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Финансовые рынки во вторник нашли поддержку в сильных (но, с нашей точки зрения, лишь на первый взгляд) макроданных по экономике США, которые на время затмили «новостной шлейф» кипрской истории. S&P 500 закрылся ростом на 0,78%, доходность UST10 снизилась еще на 1 б.п. до 1,91%.
- ▶ Противоречивые сигналы по экономике США: рост заказов на товары длительного пользования в феврале на 5,7% контрастирует со снижением на 0,5% аналогичного показателя без учета «оборонки» и самолётостроения. Доверие потребителей в марте упало с трехмесячного максимума февраля (до 59,7 п. с 69,6 п.).
- ▶ Поддержка экономике США со стороны рынка жилья, вероятно, сохранится. Цены на жилье в январе выросли на максимум с июня 2006 г. – 8,1%.
- ▶ Для оттока депозитов из европейских банков может появиться дополнительный повод: Еврокомиссия подготовила законопроект, согласно которому депозиты свыше 100 тыс. евро могут быть использованы для рекапитализации банков (по аналогии с bailout Кипра).
- ▶ Ожидаемо спокойный день на рынке **российских еврооблигаций**. Котировки большинства бумаг практически не изменились по сравнению с закрытием понедельника. Единственное исключение – RUSSIA 30 (YTM 3,21%), поднявшаяся в цене почти на 1 п.п. на очередном погашении части номинала до 123,91%. Спред к UST10 остался стабильным – 130 б.п.
- ▶ **Локальный рынок** практически полностью отыграл рост, наблюдаемый накануне. Длинный сегмент дюрации вновь находился под давлением, которое могло быть поддержано решением Минфина по доразмещению 14-летней бумаги 26207 (доходность выросла на 4 б.п. до 7,40%) и 9-летними ОФЗ-26209 (+5 б.п. до 7,06%) (см. «Темы российского рынка»).

## ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

- ▶ Аукцион Минфина: проверка спроса на длинную дюрацию

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: лимитов РЕПО с ЦБ овернайт вновь не хватило

## ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **НАМК (BBB-/Ba3/BBB-)**: отчетность по US GAAP за 4К12 и 2012. Нейтрально для котировок
- ▶ **Банк «Санкт-Петербург» (-/Ba3/-)**: слабая отчетность за 2012 год по МСФО
- ▶ **Brunswick Rail (BB-/Ba3/-)** – сильные результаты за 2012 г. Евробонд RBNRL 17 выглядит дорого на текущих уровнях

## НОВОСТЬ ОДНОЙ СТРОКОЙ

- ▶ Агентство Moody's понизило рейтинг Ак Барс Банка (-/B2/BB-) на 1 ступень до B2/стабильный

## СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа**: индекс потребдоверия GfK в Германии в апреле (11:00 мск), индекс доверия потребителей в еврозоне в марте (14:00 мск)
- ▶ **США**: незавершенные продажи жилья в феврале (18:00 мск)



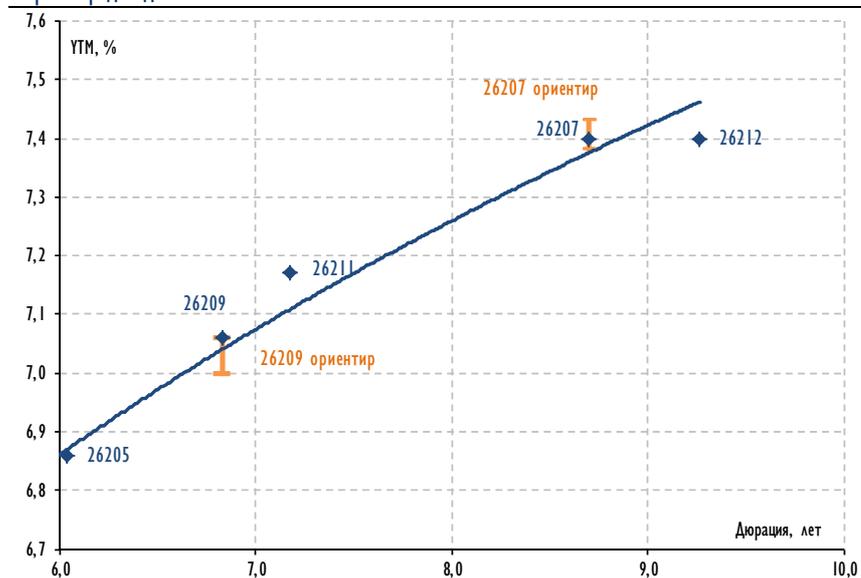
### Аукцион Минфина: проверка спроса на длинную дюрацию

Минфин вчера принял решение о замене размещения шестилетнего выпуска 26210 (25 млрд руб.) и удлинил предложение. На аукционах будет предложено 14-летний ОФЗ-26207 в объеме 9,9 млрд руб., а также 9-летняя бумага 26209 в объеме 6,5 млрд руб. Диапазон доходности по выпуску 26207 был установлен на уровне 7,38-7,43%, предполагая по верхней границе небольшую премию в 3 б.п., на вторичном рынке доходность бумаги выросла до 7,40% (+4 б.п.). По второму выпуску диапазон доходности составил 7,00-7,05%, бумага на торгах выросла в доходности на 5 б.п. и закрылась близко к верхней границе диапазона (7,06%).

Удлинение предложения регулятора может быть вызвано желанием протестировать спрос в длинном сегменте, наблюдая признаки стабилизации ситуации на внешних рынках. Отметим при этом, что рынок остается неустойчивым – вчера облигации отыграли практически восток, наблюдаемый накануне. Предложенная небольшая премия по ликвидной бумаге 26207 может заинтересовать инвесторов в условиях небольшого объема предложения, в то время как прайсинг девятилетнего выпуска выглядит неинтересно.

На начало дня складывается нейтральный внешний фон – курс рубля вчера укрепился на 7 копеек до уровня 30,85 руб./долл, важной внешней статистики не ожидается. Локальную поддержку спросу может оказать погашаемый сегодня выпуск 25065 в объеме 46 млрд руб., а также ожидаемые выплаты купонов/частичных погашений в размере 4,8 млрд руб. Отметим также, что, начиная с 25 марта 2013 г., ММВБ запустила режим торгов T+2, к которому были допущены ОФЗ. Улучшение торговой инфраструктуры также может положительно сказаться на результатах размещения.

Ориентир доходности ОФЗ-26207 и ОФЗ-26209

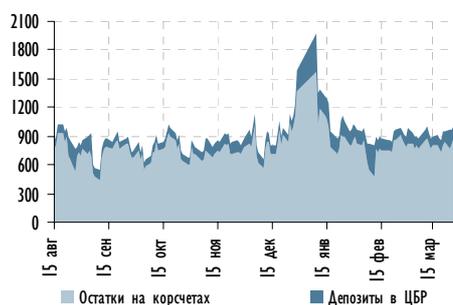


Источник: ММВБ, Минфин, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

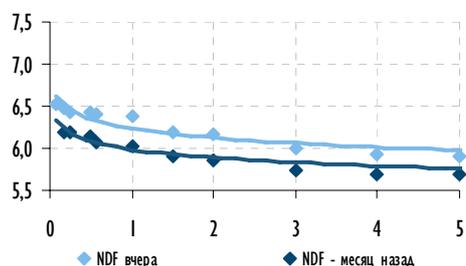
## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

## Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

## Денежный рынок: лимитов РЕПО с ЦБ овернайт вновь не хватило

Вчера российский денежный рынок пережил не самый простой день. Установленного ЦБ РФ лимита по операциям РЕПО о/н (70,0 млрд руб.) вновь не хватило – суммарный спрос кредитных организаций на двух аукционах составил 164,4 млрд руб. Как следствие, средневзвешенные ставки подскочили до 5,86% на утреннем аукционе и до 6,48% на вечернем, а объем заключенных сделок чуть превысил лимит (72,4 млрд руб.). Ставки междилерского РЕПО о/н остались на повышенном уровне (6,19% годовых).

На этом фоне удивительными могут показаться итоги аукциона по размещению средств Федерального Казначейства на 2 недели на ММВБ: при объеме предложения в 70 млрд руб. и минимальной ставке в 6% годовых спрос со стороны банков составил лишь 26,3 млрд руб. Вместе с тем нельзя не заметить, что на вчерашнем аукционе недельного РЕПО с ЦБ РФ предложение (1,54 трлн руб.) оказалось ощутимо больше спроса (1,28 трлн руб.), а средневзвешенная ставка составила лишь 5,53% годовых.

Остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 997 млрд руб. (+21,5 млрд руб. за день), чистая ликвидная позиция улучшилась на 154,1 млрд руб. до минус 1,06 трлн руб.

Вчерашняя сессия на ММВБ выдалась спокойной для российского рубля. Национальная валюта укрепилась на 7 копеек относительно доллара (до 30,85 руб.), евро (до 39,69 руб.) и корзины (до 34,83 руб.). При этом объем торгов по паре USDRUB\_TOM был не слишком впечатляющим – 3,5 млрд долл., а отметка в 31,0 руб. за доллар в течение торговой сессии преодолена не была. Умеренно позитивный фон, сформировавшийся на открытие фондовых рынков сегодня, позволяет надеяться на продолжение локального укрепления рубля.

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

## КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

НАМК  
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa3/BBB-

## НАМК: отчетность по US GAAP за 4К12 и 2012. Нейтрально для котировок

**Новость.** НАМК опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 4К12 и 2012. Результаты за 4К12 мы оцениваем как достаточно сильные, однако позитивный эффект нивелируется разочаровывающим прогнозом менеджмента на 1К13. В целом мы не ожидаем эффекта на котировки торгуемых еврообондов и локальных бумаг НАМК.

**Комментарий.** Из-за неблагоприятных рыночных условий объем продаж в 4К12 сократился на 3,6% кв/кв, тогда как цены опустились в среднем на 3%. Выручка в результате понизилась на 7% кв/кв до 2,8 млрд долл. EBITDA – на 19% кв/кв, а рентабельность по EBITDA – на 2 п.п. до 13,9%, что оказалось лучше ожиданий рынка. Свою роль сыграло сокращение издержек производства (на 5% кв/кв) на фоне удешевления сырья и хорошего уровня контроля над издержками. Себестоимость слябов уменьшилась на 6% кв/кв до \$361/т.

В сталелитейном сегменте – основном для компании – рентабельность по EBITDA сократилась с 13% в 3К12 до 10% в 4К12, тогда как в сегменте сортового проката рентабельность упала на 6 п.п. кв/кв до 8%. Норма прибыли в горнодобывающем сегменте осталась неизменной на уровне 60% благодаря росту объемов отгрузки на 27% кв/кв, что позволило нивелировать негативную динамику цен на железную руду.

Сегмент зарубежного проката в 4К12 вновь показал отрицательный результат на уровне EBITDA (-72 млн долл) на фоне довольно существенного снижения продаж (-19% кв/кв). Отметим, что НАМК



начал реструктуризацию одного из европейских прокатных заводов с целью сокращения постоянных расходов. В среднесрочной перспективе реструктуризация, как мы полагаем, даст положительный эффект.

В 1К13 производство стали ожидается менеджментом на уровне предыдущего квартала. На фоне пополнения запасов со стороны потребителей и удорожания железорудного сырья цены на стальную продукцию в начале 2013 также демонстрируют рост. По словам менеджмента на финансовые показатели компании в 1К13 окажут влияние цены и структура продаж конца прошлого года вследствие задержки признания продаж на экспортных рынках. Выручка в 1К13 может снизиться до 5% кв/кв, соответственно EBITDA будет ниже кв/кв. Прогноз по выручке, предполагающий существенную негативную в поквартальном сравнении динамику (несмотря на восстановление рынков) разочаровывает.

НЛМК ожидает, что выпуск стали в 2013 достигнет 15,5 млн т (на 4% выше г/г) благодаря росту загрузки существующих и вводу новых мощностей.

Капитальные вложения НЛМК в 2012 г. сократились на треть до 1,5 млрд долл. на фоне завершения крупных инвестиционных проектов, что позволило выйти «в плюс» по свободному денежному потоку (371 млн долл. за год, 38 млн долл. в 4К12). В 2013 г. компания ожидает снижения инвестиций до 1,0-1,2 млрд долл., что должно позволить высвободить средства для сокращения левириджа – среднесрочная цель НЛМК по соотношению «Долг/EBITDA» составляет 1x по сравнению с уровнем 2,4x на 31/12/12.

По состоянию на конец года объем краткосрочного долга НЛМК составлял 1,8 млрд долл. (39% от общего объема кредитного портфеля). Часть этой суммы компания, вероятно, рефинансирует за счет средств от размещенного в феврале выпуска пятилетних евробондов на 800 млн долл. Оставшийся объем покрывается денежными средствами (более 1 млрд долл.) и доступными кредитными линиями НЛМК (около 2,5 млрд долл.). Согласно комментариям менеджмента, НЛМК планирует продолжить оптимизацию кредитного портфеля по срочности и валютам – мы не исключаем, что компания может рассмотреть возможности и на публичных долговых рынках.

#### Основные финансовые показатели НЛМК по US GAAP, млн долл.

	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	11 729	12 156	4%	3 002	2 802	-7%
EBITDA	2 254	1 900	-16%	483	390	-19%
Рентабельность EBITDA	19%	16%	-4 п.п.	16%	14%	-2 п.п.
Операционный денежный поток	1 805	1 825	1%	684	333	-51%
Капитальные вложения	-2 048	-1 453	-29%	-347	-296	-15%
Свободный денежный поток	-243	371	-253%	337	38	-89%
Всего активов	17 257	18 458	7%	18 949	18 458	-3%
Собственный капитал	10 105	11 090	10%	10 919	11 090	2%
Совокупный долг, в том числе	4 380	4 632	6%	5 284	4 632	-12%
доля краткосрочного долга	30%	39%	9 п.п.	46%	39%	-7 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 024	1 057	3%	1 814	1 057	-42%
<b>Показатели</b>						
Долг/Капитал, x	0,4	0,4	-	0,5	0,4	-
EBITDA/Чистые процентные расходы, x	отр.	48	-	28	19	-
Чистый долг/12М EBITDA, x	1,5	1,9	-	1,8	1,9	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, x	отр.	12,5	-	39,1	12,5	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

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

Наталья Шевелева  
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

Банк «Санкт-Петербург»  
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba3/–

**Банк «Санкт-Петербург»: слабая отчетность за 2012 год по МСФО**

**Новость.** Вчера Банк «Санкт-Петербург» опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 4К12 и весь 2012 год по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов.

**Комментарий.** Отчетность за 4К12 подытожила не самый успешный год для банка «Санкт-Петербург» (БСПБ). Динамика активов БСПБ на протяжении прошлого года была слабее сектора – прежде всего в сегменте корпоративного кредитования (+4,0% за год и -1,7% в 4К12), по-прежнему составляющего основу бизнеса банка. Рентабельность деятельности также была невысока: по нашим подсчетам, 3,8% по итогам 2012 года для чистой процентной маржи и 3,3% – для рентабельности среднего капитала (ROAE).

С другой стороны, по нашему мнению, с точки зрения кредитного профиля эмитента есть и позитивные моменты – к примеру, существенная подушка ликвидных активов на балансе банка в форме денежных средств и эквивалентов (43,9 млрд руб., или 12,5% от валюты баланса) и ценных бумаг (50,3 млрд руб., или 14,3%). К тому же риторика руководства организации на вчерашнем конференц-звонке оставалась позитивной. Из конкретных заявлений обратим внимание на следующие:

- ▶ рост кредитного портфеля в 2013 году запланирован банком в размере 15% (в том числе розницы на 50%), доходность капитала – 10-15%, чистая процентная маржа – 4,0-4,5%, рост расходов – 6-7%, коэффициент «расходы/доходы» – 45%, стоимость риска – 1,5%;
- ▶ менеджмент банка подтвердил намерение провести размещение допэмиссии осенью этого года (110 млн акций или 28% от капитала – по текущей цене 130 млн долл.) с целью привлечь до 180 млн долл. в капитал, большую часть которой (70-80 млн. акций) готов выкупить основной акционер банка и председатель правления Александр Савельев. Возможность участия в допэмиссии остальных крупных акционеров (ЕБРР) обсуждается;
- ▶ после дорезервирования по двум крупным проблемным кредитам (на уровне 90-95%) на общую сумму 5 млрд руб., банк ожидает существенного снижения отчислений в резервы в 2013 году, видит для себя более комфортную, чем в прошлом году ситуацию на рынке в целом;
- ▶ резкое снижение ожидаемых темпов роста расходов (6-7% против 17% в 2012) связано с окончанием периода повышенных инвестиций в IT-инфраструктуру и общую модернизацию филиальной сети.

Долговые инструменты Банка «Санкт-Петербург» являются низколиквидными и на нынешних уровнях доходности не кажутся нам привлекательными для инвестирования.

*Продолжение на следующей странице*



## Основные финансовые результаты Банка «Санкт-Петербург» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	2012	г/г
<b>Отчет о совокупном доходе</b>					
Чистые процентные доходы	10,4	12,0	13,6	12,0	-12%
Чистые комиссионные доходы	1,5	1,7	2,1	2,3	+14%
Операционные расходы	(3,8)	(4,5)	(6,1)	(7,2)	+18%
Резервы по кредитам	(10,5)	(4,5)	(3,5)	(6,4)	+82%
Чистая прибыль	0,6	4,1	5,9	1,3	-78%
<b>Активы</b>					
Денежные средства и эквиваленты	21,4	13,2	32,8	43,9	+34%
Ценные бумаги	30,0	37,2	51,1	50,3	-2%
Чистый кредитный портфель	158,2	182,8	209,9	222,4	+6%
Итого активов	235,6	272,6	330,0	351,4	+6%
<b>Обязательства и капитал</b>					
Средства кредитных организаций	16,0	11,3	27,2	52,3	+92%
Средства корпоративных клиентов	115,3	119,4	139,3	121,6	-13%
Средства частных клиентов	60,7	72,4	87,4	101,2	+16%
Долговые ценные бумаги в обращении	8,3	26,6	20,9	22,1	+6%
Прочие заемные средства	9,2	13,1	12,1	11,4	-6%
Собственный капитал	25,3	28,6	40,0	40,3	+1%
<b>Ключевые коэффициенты</b>					
Рентабельность собственного капитала (ROAE)	3,2%	15,6%	17,6%	3,3%	-14,3 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	0,3%	1,7%	2,0%	0,4%	-1,6 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,3%	5,1%	4,8%	3,8%	-1,0 п.п.
Расходы/Доходы	24,8%	31,3%	36,0%	47,6%	+11,6 п.п.
Стоимость риска	6,7%	2,4%	1,6%	2,7%	+1,1 п.п.
Чистые кредиты/Депозиты	89,9%	95,3%	92,6%	99,8%	+7,2 п.п.
NPL/Кредиты	6,4%	4,9%	3,9%	4,5%	+0,6 п.п.
Резервы/Кредиты	9,1%	9,6%	9,2%	9,8%	+0,6 п.п.
Задолженность 20 крупнейших клиентов/Капитал 1-го уровня (Базель)	263,1%	274,9%	216,8%	231,1%	+14,2 п.п.
Достаточность капитала I уровня (Базель)	10,7%	9,6%	10,2%	9,9%	-0,3 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	15,2%	13,0%	13,9%	13,8%	-0,1 п.п.
Денежные средства и эквиваленты/Активы	9,1%	4,8%	9,9%	12,5%	+2,6 п.п.

Источник: Банк «Санкт-Петербург», оценки Газпромбанка

Юрий Тулинов  
Yury.Tulinov@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Brunswick Rail  
S&P/Moody's/Fitch

BB-/Ba3/-

## Brunswick Rail – сильные результаты за 2012 г. Евробонд RBNRL 17 выглядит дорого на текущих уровнях

**Новость.** Один из крупнейших частных игроков на рынке операционного лизинга Brunswick Rail опубликовал вчера сильные финансовые результаты по МСФО за 2012 г. Рост выручки в отчетном периоде составил 65% г/г при росте EBITDA на 74% г/г.

Результаты, на наш взгляд, нейтральны для котировок евробонда RBNRL (YTM 4,81%, Z-спред 385 б.п.), который торгуется в настоящее время с премией 43 б.п. к кривой Северстали (BB+/Ba1/BB), и практически на уровне кривой более сильного по финансовому и бизнес-профилю Альфа-Банка (BB+/Ba1/BBB-).

**Комментарий.** Внушительная динамика совокупной выручки оператора была поддержана расширением вагонного парка (+11% г/г) и увеличением контрактов операционного лизинга по принципу полного обслуживания (full-service), выручка от которых выросла в 2,4 раза. Ключевые статьи затрат при этом росли более низкими темпами, что позволило увеличить рентабельность EBITDA на 4 п.п. до 80%. Так, расходы на персонал в отчетном периоде выросли на 36%, включая увеличение штата за счет консолидации приобретенной дочки. Прочие операционные расходы увеличились в среднем на 23% за счет роста затрат на транспортные услуги со стороны дочерней транспортной компании и увеличения отчислений по налогу на имущество по выросшему вагонному парку. Рост затрат на ремонт и обслуживание вагонов на фоне расширения операций по контрактам полного

обслуживания составил более 4,0х, однако вклад данной статьи пока остается низким.

В 2012 г. в сегменте полувагонов, по-прежнему составляющих костяк парка компании, наметился спад на фоне перепроизводства. По данным оператора, средние рыночные спот-ставки аренды в течение 1К12-4К12 снизились с 50 тыс. долл. до 27 тыс. долл. и стабилизировались в 1К13 на уровне 18 тыс. долл. (-64% г/г). Компания предпринимает меры по снижению зависимости от этого сегмента рынка, увеличивая долю специализированного состава, ставки аренды по которым более стабильны. Так, по итогам 2012 года доля полувагонов в структуре парка снизилась с 72% до 63%, при росте доли более высокомаржинальных цистерн с 8% до 18%.

По итогам года инвестиции в развитие подвижного состава были сокращены более чем в 2,7 раза, что при росте операционного денежного потока на 42% вывело компанию на положительный свободный денежный поток в 22,4 млн долл. (-363 млн долл. в 2011 г.). Благодаря росту финансовых результатов существенно снизилась долговая нагрузка. При увеличении объемов долга на 6,5% г/г, левверидж в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» сократился с 5,0х до 3,0х. Привлечение евробонда в октябре 2012 г. в объеме 600 млн долл. позволило компании существенно оптимизировать долговой портфель – Brunswick погасил синдицированные ссуды от EBRD-IFC и IFC, снизив процентные риски (75% долга - по фиксированной ставке), удлив дюрацию кредитного портфеля и высвободив часть активов из залога. В настоящее время пик погашений долга приходится на 2017 г., а выплаты по долговым обязательствам в перспективе ближайших двух лет полностью покрываются имеющимися денежными средствами и ожидаемыми поступлениями по подписанным договорам лизинга (неотменяемым и отменяемым).

#### Основные финансовые результаты Brunswick Rail по МСФО, млн долл.

Показатели	2009	2010	2011	2012	YoY
Выручка, операционный лизинг	75	86	159	265	67%
Выручка, финансовый лизинг	10	7	5	2	-63%
Транспортные услуги	-	-	19	39	102%
Выручка	85	92	184	304	65%
ЕБИТДА*	67	71	140	242	74%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА*</i>	<i>79%</i>	<i>77%</i>	<i>76%</i>	<i>80%</i>	<i>4%</i>
Операционный денежный поток	66	76	148	210	42%
Капитальные вложения	38	91	510	187	-63%
Свободный денежный поток	28	-15	-363	22	-
Всего активов	504	826	1 516	1 617	7%
Собственный капитал	172	482	617	665	8%
Совокупный долг, в том числе	299	273	759	808	6%
<i>доля краткосрочного долга, %</i>	<i>10%</i>	<i>18%</i>	<i>32%</i>	<i>1%</i>	<i>-30%</i>
Денежные средства и эквиваленты	30	112	67	72	8%
Чистый долг	269	160	692	736	6%
<b>Кредитные метрики</b>					
Долг/Собственный капитал, х	1,7	0,6	1,2	1,2	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	5,3	5,2	4,3	3,2	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	4,0	2,2	5,0	3,0	-
Свободный денежный поток до финансирования/ Долг, х	9%	Отр.	Отр.	3%	-

\*ЕБИТДА – прибыль до налогообложения до выплаты амортизации, финансовых доходов/расходов, курсовых разниц, переоценки вагонного парка, расходов по списанию сомнительного долга, расходов на программу стимулирования менеджмента и прочих разовых статей затрат

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Екатерина Зиновьева  
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru  
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)



## Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
27.03.13	Погашение <b>ОФЗ-25065</b>	46,000
	Купонные выплаты по <b>ОФЗ</b>	2,156
	Аукцион <b>ОФЗ-26210</b>	25,000
29.03.13	Оферта <b>Абсолют Банк БО-2</b>	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

## Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.03.13	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по РСБУ	2012
28.03.13	<b>Сбербанк:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
28.03.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	4К12 и 2012
апрель	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	<b>ММК:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	<b>Металлоинвест:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
01.04.13	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
03.04.13	<b>Сибур:</b> операционные и финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	<b>Башнефть:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
26-30.04.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	<b>Магнит:</b> неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
до 1.05.13	<b>Газпром:</b> финансовые результаты по МСФО	2012
май	<b>Роснефть:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	<b>Русал:</b> операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	<b>X5 Retail Group:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	<b>Alliance oil:</b> финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	<b>О'Кей:</b> финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	<b>НЛМК:</b> финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	<b>Северсталь:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	<b>Ростелеком:</b> финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



## Газпромбанк

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

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

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

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

#### Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

#### 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

#### Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

#### Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

#### Потребительский сектор

Виталий Банкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

#### 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

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

#### Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

### Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

### Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

### Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

### 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 торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

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 Пещименти

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

### Управление электронной торговли

#### Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

#### Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

#### Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «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.