

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Отсутствие торгов первого мая стало поводом для пониженной активности на международных площадках.

Рублевые облигации

Накануне майских праздников локальный рынок долговых инструментов демонстрировал смешанную динамику.

FX/Rates

Низкая ликвидность и продолжительные выходные не лучшим образом отразились на курсе национальной валюты.

Наши ожидания

На наш взгляд, сегодня инвесторы будут «раскачиваться» после продолжительных выходных. При этом отыгрывая опубликованную накануне европейскую и американскую статистику.

Главные новости

РСХБ: итоги деятельности за 2011 год.

Давление на итоги деятельности банка в отчетном периоде оказывало качество портфеля, сформировавшееся под влиянием неблагоприятных погодных условий в 2010 году. При этом банк пытается компенсировать потери в том числе за счет развития розницы.

Ленэнерго - МСФО за 2011 год.

Компания опубликовала довольно негативную отчетность с чистым убытком и весомым ростом обязательств.

Планы финансирования инвестпрограмм государственных энергетических компаний: ждем новых заимствований?

Сегодня «Ведомости» приводят источники финансирования инвестиционных программ госкомпаний. В случае отказа ВЭБа от покупки акций РусГидро, инвестпрограмма гидрокомпании будет финансироваться государством. Инвестиции ФСК обеспечиваются крупными внешними займами.

ЛенСпецСМУ: отчетность МСФО за 2011 год.

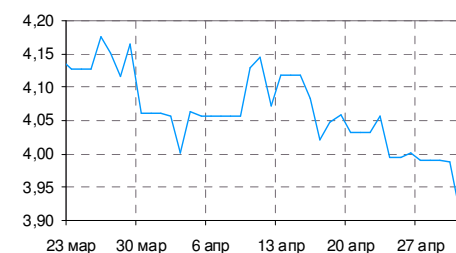
В целом, финансовые результаты ЛенСпецСМУ можно охарактеризовать как нейтральные. Выручка росла на отраслевом уровне, прибыльность несколько снизилась, но оставалась довольно высокой, был сформирован положительный операционный денежный поток. Долговая

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,92	-8
CDS России	195	-2
MOSPRIME o/n	6,32	3
NDF 3M	5,84	0

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	619,7	-244
Остатки на депозитах, млрд руб.	86,4	25
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,31	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	33,61	0,00

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,72	0,0
EUR/USD	1,33	
UST-10	1,94	1
Германия-10	1,66	-4
EFSF-10	2,96	-2
Италия - 10	5,51	-12
Испания - 10	5,75	-10
Португалия-10	10,34	12
CDS 5Y Ирландия	565	-5
CDS 5Y Португалия	959	-18
CDS 5Y Италия	444	-4
CDS 5Y Испания	474	-1

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	629,7	-14
iTRAXX CEEMEA 5Y	281,9	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	275,4	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,97	-1
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,30	4
РЖД-10	7,44	4
ФСК-6	7,52	9
РусГидро-1	8,39	1
МТС-04	8,17	6
Вк-Инвест6	8,88	3
Северсталь-БО1	7,70	20
ВЭБ-09	8,85	22
Альфа-Банк01	8,60	-10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,92	0
Gazprom-37	6,07	-1
Sberbank-21	5,53	-1
AlfaBank-21	8,05	-5
Evraz-18	7,44	-6
Vimpel-22	7,93	-3
TNK-BP-18	4,64	-16

нагрузка несколько возросла, но не критично, имеющаяся «подушка ликвидности» полностью покрывает краткосрочный долг. Облигации компании неликвидные.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Отсутствие торгов первого мая стало поводом для пониженной активности на международных площадках.

В понедельник ключевые европейские индексы, открывшиеся в небольшом плюсе на фоне опубликованной позитивной статистики о росте розничных продаж в Германии, не смогли удержаться на занимаемых уровнях и начали демонстрировать снижение. Кроме того, в ожидании первомайского праздника инвесторы предпочитали не совершать особо волатильных движений. Примечательно то, что помимо вполне позитивных данных из Германии также в понедельник ЕЦБ опубликовал сведения о росте объемов денежной массы (M3). Следует отметить, что увеличение данного показателя является запоздалым эффектом от проведенных ранее кредитных аукционов LTRO.

Вместе с тем, несмотря на снижение к закрытию торгов биржевых индексов, существенного изменения доходностей государственных бумаг стран ЕС на рынке не наблюдалось.

Вчерашние торги на международном валютном рынке проходили в условиях низкой ликвидности. При этом инвесторы продолжали скупать евро, выводя пару EUR/USD на новые максимальные уровни. Следует отметить, что достигнутое вчера значение 1,3283х является самым большим за последний месяц. Вместе с тем, уверенности в потенциале дальнейшего роста при приближении к этому значению у участников оставалось все меньше и меньше. В роли «спускового крючка» для начала сильных распродаж выступили данные об индексе деловой активности в производственном секторе США (54,8 п.), неожиданно для всех представленные данные оказались не только лучше прогнозов (53 п.), но и лучше предыдущего значений (53,4 п.). «Стоп линией» для пары EUR/USD стал минимальный уровень, достигнутый в понедельник (1,321х). По итогам дня соотношение между евро и долларом составляло 1,3236х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Рублевые облигации

Накануне майских праздников локальный рынок долговых инструментов демонстрировал смешанную динамику.

В последний рабочий день минувшей недели инвесторы предпочитали формировать менее рискованные позиции накануне майских праздников. На фоне чего сегмент ОФЗ продемонстрировал снижение доходностей среднесрочных бумаг с дюрацией от 3 до 7 лет. Так, выпуски 25077, 26203 и 26204 прибавили в цене по 20 б.п.

В корпоративных бумагах сохраняется смешанная динамика при достаточно ограниченных оборотах. В «плюсе» по итогам дня остались бумаги Лукойл4обл, ТатфондБОЗ, МКБ БО-05 и НовПерКом1.

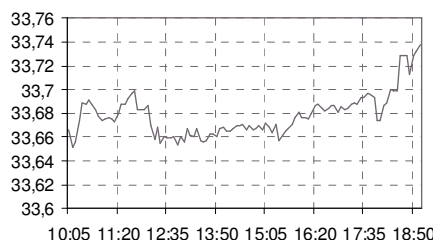
Из наиболее значимых отрицательных переоценок выделим облигации Мечел 19об и СКБбанкБОЗ, потерявшие в цене 2,4 и 1,7 п.п. соответственно.

Судя по всему, торги в ближайшие дни будут проходить в рамках похожего сценария, инвесторы, скорее всего, предпочтут не совершать особо резких движений накануне публикации блока статистики из США, а также объявления итогов президентских выборов во Франции

Ольга Ефремова

Forex/Rates

Динамика бивалютной корзины



Низкая ликвидность и продолжительные выходные не лучшим образом отразились на курсе национальной валюты.

Завершение недели на локальном валютном рынке в отсутствии внешних индикаторов проходило при крайне низкой ликвидности. Суммарный объем сделок на ММВБ в долларовой секции «ТОМ» в субботу не превысил 1 млрд долл. В целом, инвесторы старались не совершать особо резких движений, при этом общий настрой все же сводился к желанию подстраховаться от возможных потрясений на международных площадках за время российских праздников. По итогам субботы курс доллара достиг уровня 29,41 руб., а стоимость бивалютной корзины 33,73 руб.

Сумма остатков на корсчетах снизилась на 219,5 млрд руб. до 706,1 млрд руб. Подобное сокращение ликвидности обусловлено уплатой налога на прибыль в минувшую субботу. Вместе с тем, ставки денежного рынка не продемонстрировали сильного увеличения. Так, MosPrime o/n вчера составила 6,32%. Кроме того, сегодня банковская система будет производить расчет по операциям прямого РЕПО с ЦБ, совершенным в субботу. Напомним, что в текущий момент задолженность по семидневному инструменту прямого РЕПО составляет 504,87 млрд руб., а в субботу было привлечено 436,85 млрд руб. Тогда как на однодневном аукционе банки повысили активность, увеличив задолженность на 71 млрд руб. до 461,45 млрд руб.

Алексей Егоров

Наши ожидания

На наш взгляд, сегодня инвесторы будут «раскачиваться» после продолжительных выходных. При этом отыгрывая опубликованную накануне европейскую и американскую статистику.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

2 мая	Размещение: Новороссийский морской торговый порт, БО-02.
3 мая	Размещение: Домашние Деньги, 01. Размещение: Банк Русский стандарт, БО-06.
4 мая	Размещение: Волгоградская область, 35002.

Внешний долговой рынок

2 мая	Размещение векселей Португалии на 203 и 378 дней.
3 мая	Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2015, 2017 годах. Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2017, 2021, 2022 и 2025 годах.

Макроэкономические события

1 мая	ISM Manufacturing в США за апрель.
2 мая	PMI по Испании, Франции, Италии, Греции, Германии, ЕС / апрель. Безработица в Германии, Италии, ЕС / апрель. Отчет ADP по рынку труда в США в апреле. Промышленные заказы в США в марте.
3 мая	PPI по ЕС за апрель. Заседание ЕЦБ, решение по базовой ставке.
4 мая	Розничные продажи в ЕС в апреле. Отчет по рынку труда, данные по безработице в США / апрель.

Корпоративные события

2 мая	ЛСР, операционные результаты, 1 кв. 2012 г.
-------	---

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Связь-Банка** за 2011 год по МСФО составила 401 млн руб. против убытка в размере 118 млн руб., полученного годом ранее. Чистый процентный доход составил 6,3 млрд руб., увеличившись на 34% по сравнению с результатом 2010 года. По данным на 1 января 2012 года активы-нетто Банка составили 220,3 млрд руб., за год Банк увеличил объем чистых активов в 1,3 раза. Кредитный портфель Банка на 1 января 2012 года составил 126 млрд руб., что на 61,5% больше по сравнению с данными на 1 января 2011 года. /Finambonds/

Долговые рынки

- Совет директоров **ОАО «Синергия»** принял решение разместить биржевые облигации серии БО-03 на сумму 2 млрд руб. По выпуску предусмотрена возможность put и call опциона.
- По данным издания Euroweek, **АФК «Система»** начнет 2 мая 2012 года встречи с инвесторами, по итогам которых могут быть размещены еврооблигации. На данный момент у компании нет обращающихся евробондов.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило кредитный рейтинг **X5 Retail Group N.V.** на уровне «В+» и присвоило ООО «ИКС 5 Финанс» - финансовой дочерней компании – долгосрочный кредитный рейтинг «В+». Прогноз рейтингов – «Стабильный». Рейтинги облигаций ООО «ИКС 5 Финанс» серий 01 и 04 подтверждены и выведены из списка CreditWatch, куда они были помещены 10 февраля 2011 года с «Негативным» прогнозом.

Подтверждение и вывод рейтингов X5 из списка CreditWatch можно рассматривать как позитивную новость для бондов ритейлера. Напомним, что главной причиной их помещения в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом еще в начале 2011 года стала агрессивная стратегия развития сети, а именно приобретение сети «Копейка» за счет заемных средств, что утяжелило долговую нагрузку X5. Тем не менее, вряд ли можно ждать заметной реакции в бондах ИКС 5 Финанс 01 (9,28%/726 дн.) и 04 (9,28%/702 дн.), поскольку они неликвидные.

Главные новости

РСХБ: итоги деятельности за 2011 год.

Давление на итоги деятельности банка в отчетном периоде оказывало качество портфеля, сформировавшееся под влиянием неблагоприятных погодных условий в 2010 году. При этом банк пытается компенсировать потери в том числе за счет развития розницы.

Событие. Россельхозбанк представил инвесторам отчетность за 2011 год по МСФО.

Комментарий. На маржинальность деятельности РСХБ в 2011 году оказывали влияние сразу несколько факторов: в 2010 году сельское хозяйство понесло существенные убытки в результате засухи (<http://bonds.finam.ru/comments/item2241A/rqdate7DB0506/default.asp>), что сказывалось и в 2011 году. Кроме того, в прошлом году банку не удалось компенсировать рост стоимости фондирования за счет роста ставок по кредитам – видимо, сказывается возложенная роль по поддержке сельхозпроизводителей. Несмотря на рост кредитного портфеля на 31%, процентные доходы по нему выросли всего на 7,9% (до 113 млрд руб.) по сравнению с 2010 годом, при этом процентные расходы – на 11,8% (до 60 млрд руб.). При этом отметим, что в составе процентных доходов учтены процентные доходы по «плохим» кредитам в объеме 21,5 млрд руб.

С другой стороны, по сравнению с другими госбанками, показатель NIM у эмитента можно назвать достаточно высоким – 5,7% (у Сбербанка - 6,4%, у ВТБ – 5%). Однако рентабельность банка по чистой прибыли остается крайне низкой: RoAA – 0,01%, RoAE – 0,04. Причина – начисление резервов. Напомним, уровень NPL (90+)

у банка остается существенным – 7,3% против 5,4% у ВТБ и 4,5% у Сбербанка на конец 2011 года. По сути, резервы «съедают» практически всю прибыль банка. Если в прошлом году ВТБ сократил объем отчислений в резервы на 39% (при сделках M&A), а Сбербанк вообще их распускал, то у РСХБ динамика самая слабая – «-21%».

Тем не менее, ряд положительных моментов в отчетности все же имеется. Во-первых, в прошлом году наблюдалось постепенное улучшение качества кредитного портфеля банка: NPL снизился на конец 2011 с 7,6% до уже упомянутых 7,3% (однако стоит иметь ввиду, что в 1 квартале 2012 год по РСБУ мы видим некоторое ухудшение качества портфеля).

Кроме того, эмитент предпринимает попытки улучшить ситуацию за счет увеличения присутствия в смежных сегментах деятельности. Так, доля кредитов сельхозпроизводителям сократилась с 63% до 55%, более маржинальных розничных кредитов - выросла с 11% до 15% на конец отчетного периода. К концу следующего года эмитент планирует довести их вклад в портфель до 18%.

Достаточность капитала банка сохраняется высокой: TCAR на начало текущего года был на уровне 17,1% (Сбербанк – 15,2%, ВТБ – 13%, ГПБ – 14,6%), в том числе благодаря последнему пополнению капитала на 40 млрд руб. со стороны государства, поддержка которого остается существенной компонентой инвестиционной привлекательности бумаг банка.

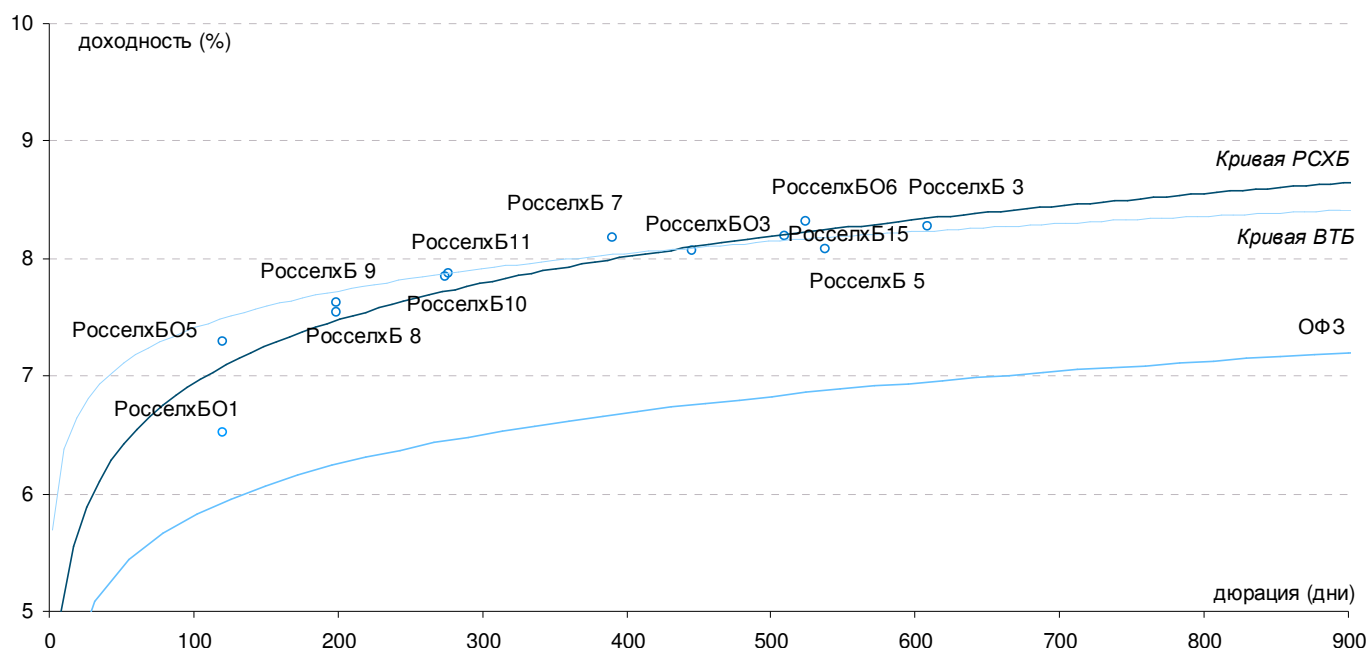
Заимствования на долговом рынке по-прежнему играют важную роль в фондировании кредитной организации – на них приходится порядка 27% пассивов банка. В настоящее время спрэд облигаций Россельхозбанка к ОФЗ составляет порядка 120-130 б.п., и они, на наш взгляд, могут быть интересны для консервативных инвесторов как инструмент управления ликвидностью.

Финансовые результаты банков по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк		ВТБ		ГПБ		РСХБ			
	2011	Изм-е за 2011г	2011	Изм-е за 2011г	2011	Изм-е за 2011г	2009	2010	2011	Изм-е за 2011г
Активы	10 835	26%	6 790	58%	2 478	27%	831	931	1 284	38%
Кредиты (net)	7 720	41%	4 302	54%	1 396	35%	584	689	904	31%
Кредиты (gross)	8 382	35%	4 590	50%	1 454	34%	614	746	980	31%
доля в активах	71%	---	63%	---	56,4%	---	70,4%	74,0%	70,4%	---
NPL (>90дн.)	4,9%	---	5,4%	---	1,4%	---	4,3%	7,6%	7,3%	---
покрытие NPL резервами	1,6	---	1,16	---	2,84	---	1,1	1,0	1,1	---
кредиты /средства клиентов	1,0	---	1,2	---	97,7%	---	2,5	1,8	1,5	---
Финансовые активы	1 626	-11%	970	115%	260	13%	69	80	145	82%
доля в активах	15%	---	14%	---	10,5%	---	8,4%	8,6%	11,3%	---
Средства клиентов	7 932	19%	3 597	63%	1 430	21%	230	386	607	57%
доля в активах	73%	---	53%	---	57,7%	---	27,7%	41,5%	47,3%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	15,2%	---	13,0%	---	14,6%	-13%	n/a	18,9%	17,1%	-9%
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	561	13%	227	33%	58	83%	35	52	54	4%
Прибыль	316	74%	91	165%	41	-38%	0,25	0,37	0,06	-84%
Качественные показатели деятельности	2011	Изм-е за 2011г	2011	Изм-е за 2011г	2011	Изм-е за 2011г	2009	2010	2011	Изм-е за 2011г
ROAE	28,0%	+7,4 п.п.	15,0%	+4,7 п.п.	17,1%	+4,3 п.п.	0,27%	0,32%	0,04%	-0,27 п.п.
ROAA	3,2%	+0,9 п.п.	1,6%	+0,1 п.п.	2,0%	+0,4 п.п.	0,03%	0,04%	0,01%	-0,04 п.п.
C / I	46,9%	+4,5 п.п.	49,4%	+6,4 п.п.	39,4%	-6,1 п.п.	58,4%	44,7%	56,0%	+11,37 п.п.
NIM	6,4%	-0,2 п.п.	5,0%	stable	3,6%	+1,1 п.п.	n/a	6,91%	5,67%	-1,24 п.п.

Источники: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Распределение доходностей бумаг РСХБ (средневзв.)



Елена Федоткова

Ленэнерго - МСФО за 2011 год.

Компания опубликовала довольно негативную отчетность с чистым убытком и весомым ростом обязательств.

Событие. Ленэнерго подвело финансовые итоги 2011 г. по МСФО.

Комментарий. По данным компании, выручка в прошлом году выросла на 13%, в том числе на 29,4% от передачи электроэнергии. Показатель EBITDA сократился на 52,4% до 5,7 млрд руб. По итогам года компания показала чистый убыток. Последнее стало следствием опережающего роста расходов над доходами на фоне недостаточного роста тарифа. При росте инвестиционной программы Ленэнерго испытывало недостаток собственных средств, что стало следствием существенного роста обязательств. Так, долговой портфель вырос с 15,7 млрд руб. до 27,4 млрд руб. на конец прошедшего года. Метрика Debt/EBITDA была одной из самых больших среди дочек МРСК и составила 2,7х.

Напомним, что в середине апреля Ленэнерго очень успешно разместила выпуск облигаций объемом в 4 млрд руб. со ставкой купона в 8,5% к ofercie через три года при изначальном диапазоне 9-9,5%. Бумаги пока не вышли на вторичный рынок. Мы видим довольно ограниченный потенциал выпуска.

Финансовые результаты Ленэнерго по МСФО, млн руб.

	2010	2011	Изм, %
Выручка	34 755	37 788	8.7
Операционные расходы	23 191	27 818	20.0
Амортизация	4 431	4 813	8.6
Операционная прибыль	7 133	5 158	-27.7
EBITDA	11 564	9 971	-13.8
Чистая прибыль	4 747	-951	-120.0
Долг	15 690	27 387	74
Долгосрочный долг	14 124	21 028	49
Краткосрочный долг	1 566	6 356	306
Чистый долг	15 038	20 276	34.8
Debt/EBITDA	1.4	2.7	1.3
Net Debt/EBITDA	1.3	2.03	0.7
Свободные денежные потоки	-2 150	-3 965	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Михаил Лямин

Игорь Голубев

Планы финансирования инвестпрограмм государственных энергетических компаний: ждем новых заимствований?

Сегодня «Ведомости» приводят источники финансирования инвестиционных программ госкомпаний. В случае отказа ВЭБа от покупки акций РусГидро, инвестпрограмма гидрокомпании будет финансироваться государством. Инвестиции ФСК обеспечиваются крупными внешними займами.

Событие. По данным «Ведомостей», в список дополнительных бюджетных ассигнований на 2013-2014 гг. включены расходы на финансирование инвестпрограмм государственных энергетических компаний.

Комментарий. Для поддержки РусГидро предусмотрены расходы в сумме 64 млрд руб (22 млрд руб. в 2013 г и 42 млрд руб. в 2014 г). Как сообщается в «Ведомостях» данные средства являются страховкой на случай отсутствия других источников финансирования инвестпрограммы. В настоящее время по-прежнему рассматривается выкуп казначейских акций гидрокомпании ВЭБом.

Кроме того сообщается, что для финансирования программы ФСК в конце прошлой недели компания утвердила новые займы на рынке публичного долга в размере 325 млрд руб.

Подготовка масштабных источников финансирования может указывать на сохранение действующих инвестиционных программ. Мы полагаем, что в условиях ограничения роста тарифов сохранение или незначительное снижение объемов инвестиций – негативный момент, который может отразиться на росте долга. Ранее представители энергокомпаний сообщали о создании менее амбициозных программ, которые будут реализовываться в случае введения ограничений по росту тарифов.

*Михаил Лямин
Игорь Голубев*

ЛенСпецСМУ: отчетность МСФО за 2011 год.

В целом, финансовые результаты ЛенСпецСМУ можно охарактеризовать как нейтральные. Выручка росла на отраслевом уровне, прибыльность несколько снизилась, но оставалась довольно высокой, был сформирован положительный операционный денежный поток. Долговая нагрузка несколько возросла, но некритично, имеющаяся «подушка ликвидности» полностью покрывает краткосрочный долг. Облигации компании неликвидные.

Событие. В конце прошлой недели группа ЛенСпецСМУ представила отчетность за 2011 г. по МСФО.

Комментарий. Компания показала нейтральные финансовые результаты. Выручка прибавила всего 2,5% до 18,1 млрд руб., что связано с сокращением продаж жилья в 2009-2010 гг. и было сопоставимо с результатами конкурента ЛСР («+3,9%» к 2010 г.). Вместе с тем, ситуация на рынке стабилизировалась – сокращение авансовых поступлений ЛСС от покупателей замедлилось после заметного снижения в 2009-2010 гг., составив в 2011 г. 4,5% до 9,6 млрд руб.

Что касается прибыльности бизнеса в 2011 г., то она по-прежнему находилась на довольно высоком в отрасли уровне – показатель EBITDA был относительно стабильным 5,665 млрд руб. («-0,4%» к 2010 г.), рентабельность EBITDA – 31,2% («-0,9 п.п.» к 2010 г.). Для сравнения, у ЛСР EBITDA margin в 2011 г. достигла 19,5%.

Некоторое давление на маржинальность бизнеса ЛенСпецСМУ в отчетном периоде оказали возросшие общие и административные расходы («+25,9%» до 1,29 млрд руб.) и коммерческие затраты («+17,4%» до 211 млн руб.).

В качестве положительного момента итогов 2011 г. можно отметить выход в положительную область операционного денежного потока, который составил 106 млн руб. против его отрицательной величины 1,25 млрд руб. годом ранее.

Долговая нагрузка компании за 2011 г. несколько возросла: размер долга увеличился на 13,4% до 10,4 млрд руб., а соотношение Долг/EBITDA – с 1,6х в 2010 г. до 1,8х в 2011 г. В то же время на конец минувшего года у ЛенСпецСМУ был сформирован заметный запас ликвидности – денежные средства на счетах 3,32 млрд руб. и краткосрочные депозиты 2,1 млрд руб. В результате, соотношение

Чистый долг/EBITDA компании в 2011 г. составило 0,87х (против 1,1х в 2010 г.). Обозначенные уровни заметно ниже, чем у ЛСР: Долг/EBITDA – 3,8х, Чистый долг/EBITDA – 3,3х.

Отметим, что «подушки ликвидности» вполне достаточно для исполнения обязательств по краткосрочному долгу (1,939 млрд руб.), включая амортизационные погашения в 2012 г. по облигациям серий 01 (на сумму 800 млн руб.) и БО-02 (около 900 млн руб.).

Мы не ожидаем сколь заметного влияния вышедшей отчетности на котировки данных бондов из-за их весьма низкой ликвидности.

Финансовые показатели ЛенСпецСМУ (МСФО)

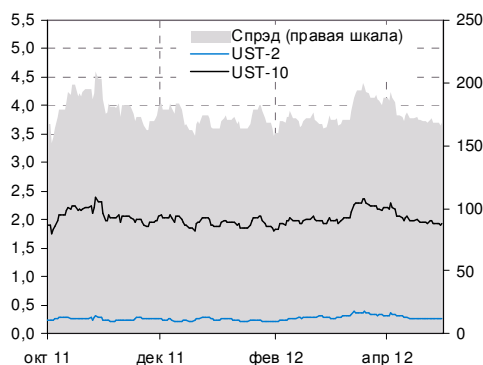
млн руб.	ЛенСпецСМУ			ЛСР		
	2010	2011	Изм., %	2010	2011	Изм., %
Выручка	17,708	18,144	2,5	49,950	51,910	3,9
Операционный денежный поток	-1,245	106	-	-2,375	7,738	-
EBITDA	5,687	5,665	-0,4	8,687	10,135	16,7
<i>EBITDA margin</i>	<i>32.1%</i>	<i>31.2%</i>	<i>-0.9 п.п.</i>	<i>17.4%</i>	<i>19.5%</i>	<i>2.1 п.п.</i>
Чистая прибыль	3,778	3,933	4,1	1,742	2,432	39,6
<i>margin</i>	<i>21.3%</i>	<i>21.7%</i>	<i>0.4 п.п.</i>	<i>3.5%</i>	<i>4.7%</i>	<i>1.2 п.п.</i>
% расходы	605	218	-64,0	3,899	3,781	-3,0
Активы	34,295	40,674	18,6	106,220	126,862	19,4
Денежные средства и их эквиваленты	2,751	3,321	20,7	1,327	5,195	291,5
Краткосрочные депозиты	-	2,133	-	-	-	-
Долг	9,164	10,391	13,4	31,703	38,922	22,8
<i>краткосрочный</i>	<i>1,402</i>	<i>1,939</i>	<i>38,3</i>	<i>3,989</i>	<i>2,788</i>	<i>-30,2</i>
<i>долгосрочный</i>	<i>7,762</i>	<i>8,452</i>	<i>8,9</i>	<i>27,714</i>	<i>36,134</i>	<i>30,4</i>
Чистый долг	6,413	4,937	-23,0	30,376	33,728	11,0
Долг/EBITDA	1,61	1,83		3,7	3,8	
Чистый долг/EBITDA	1,13	0,87		3,5	3,3	
EBITDA/% расходы	9,40	26,0		2,2	2,7	

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

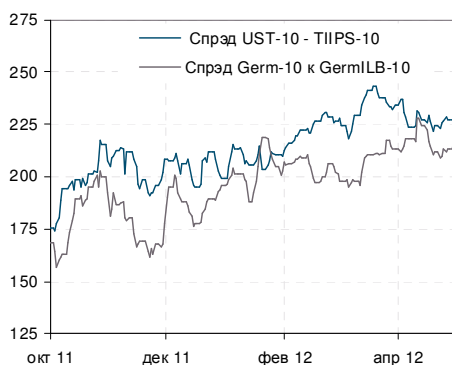
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спред UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



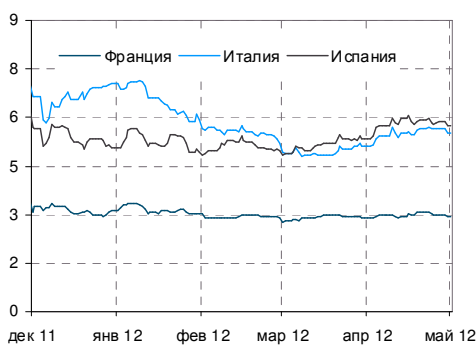
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



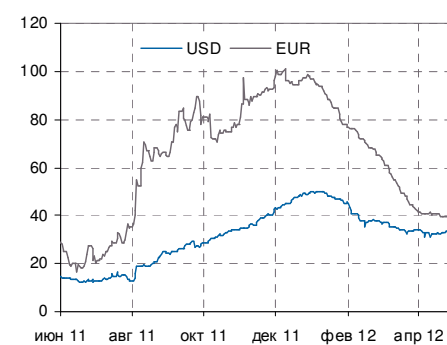
Спреды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

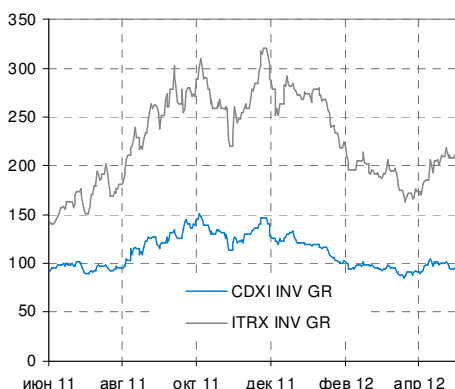


Спред 3М LIBOR и 3М OIS

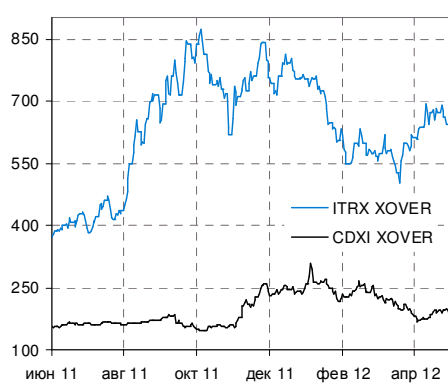


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

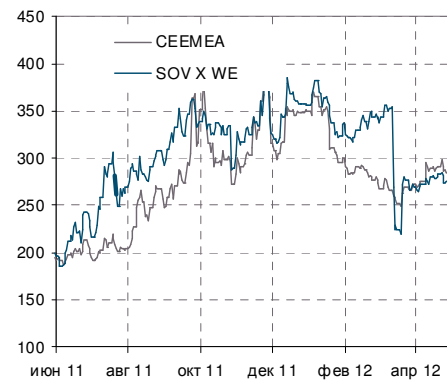
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

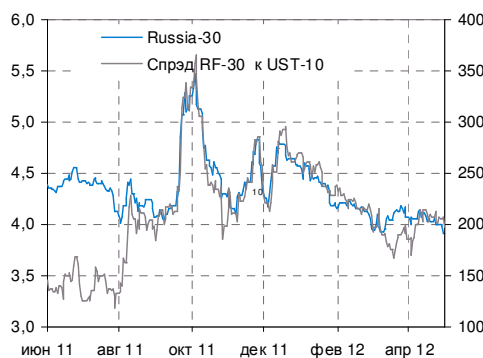


ITRX / Governments

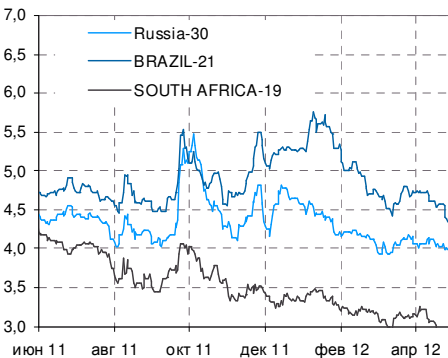


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

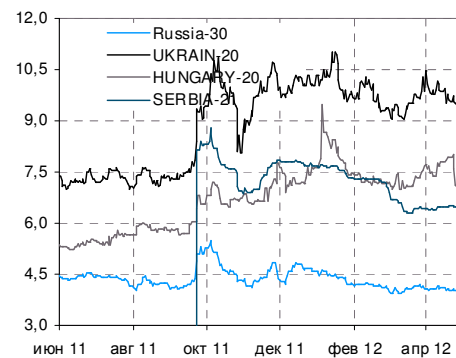
Спред Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

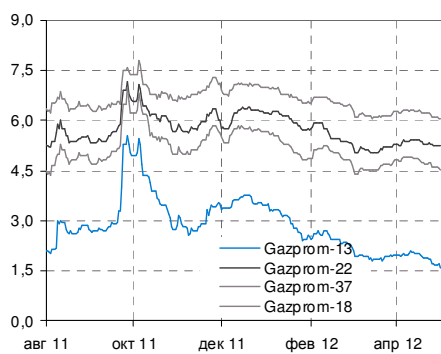


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

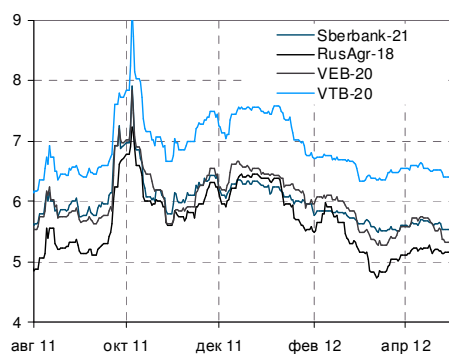


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

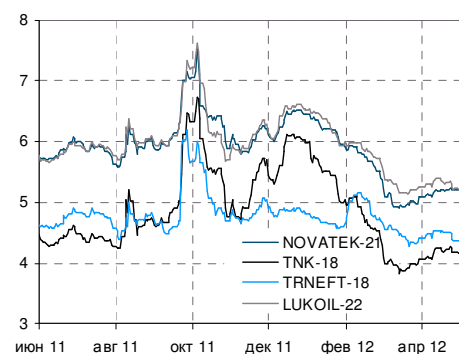
Еврооблигации Газпрома



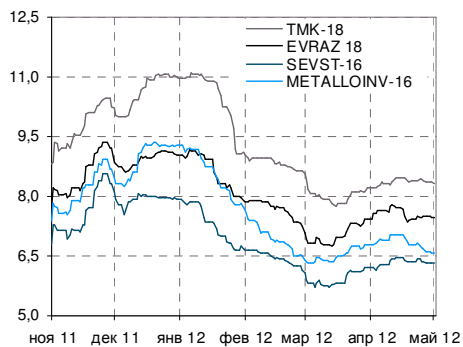
Евробонды госбанков



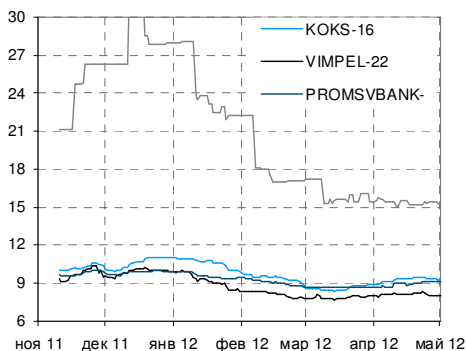
Еврооблигации нефтегазового сектора



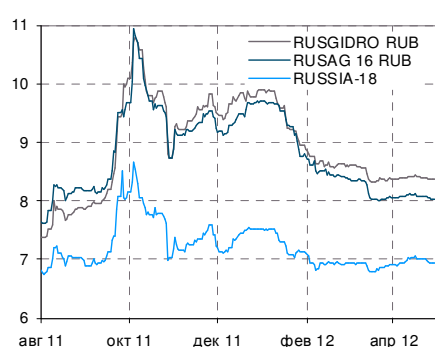
Еврооблигации металлургического сектора



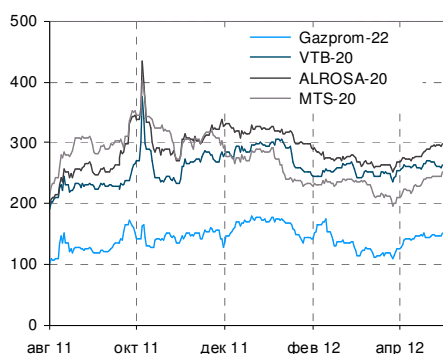
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



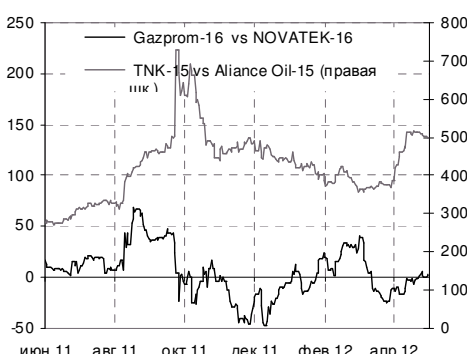
Еврооблигации, номинированные в рублях



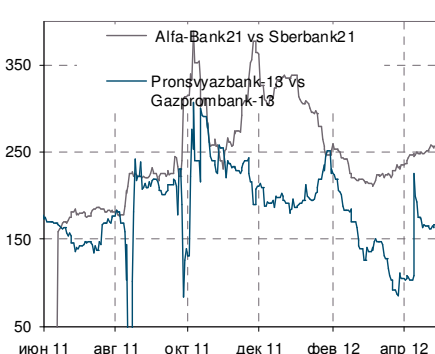
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

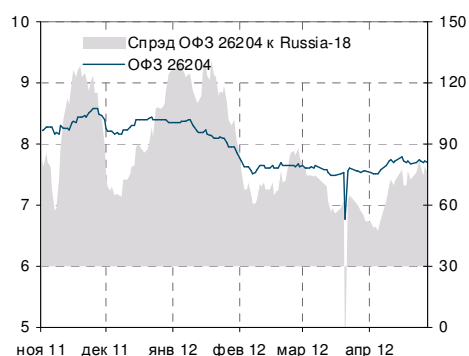


Спрэды в банковском секторе

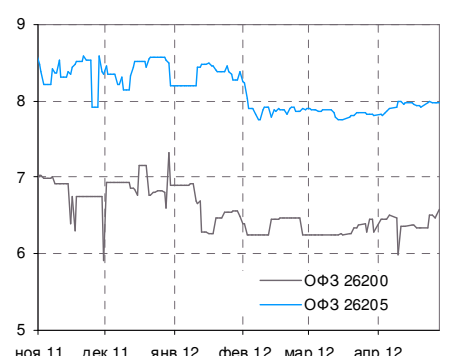


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

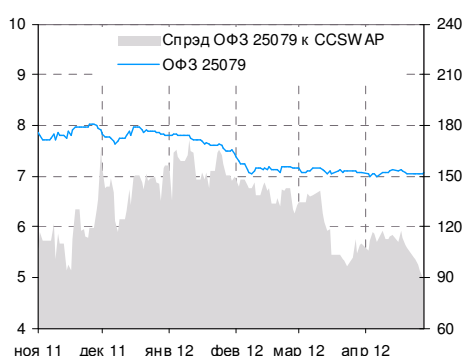
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

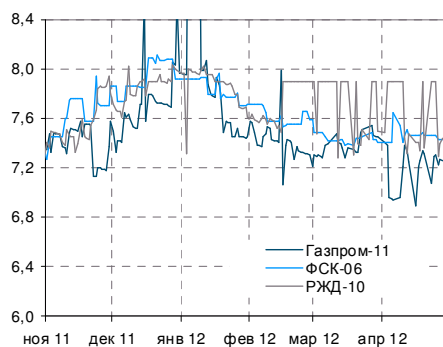


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

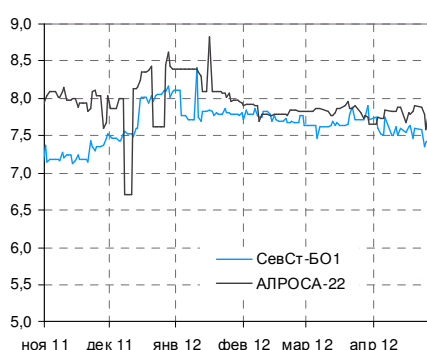


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

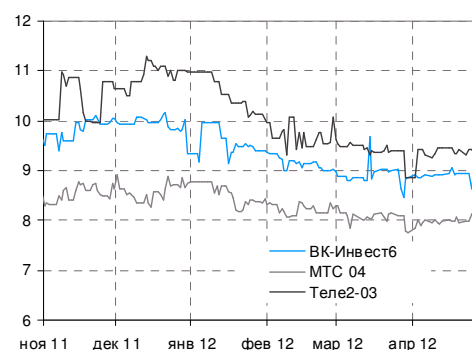
Доходности российских монополий



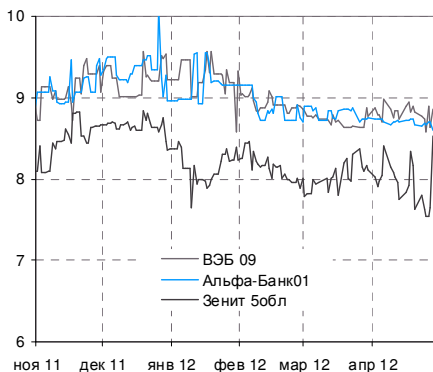
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



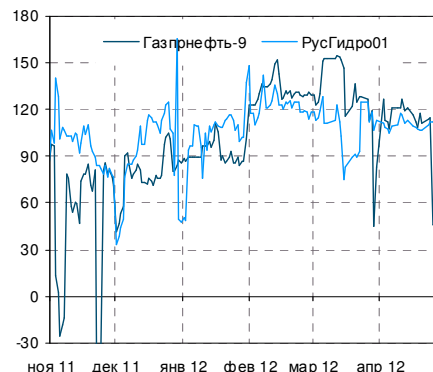
Доходности "Телекоммуникации"



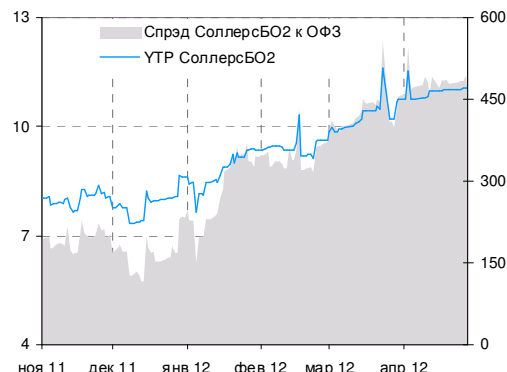
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

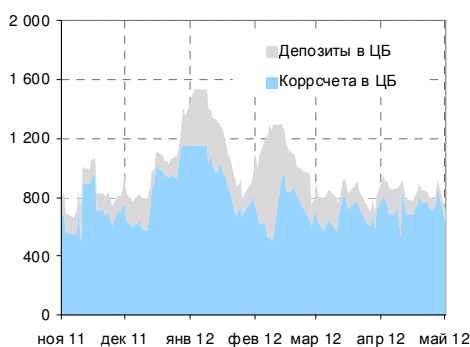


Облигации с текущей доходностью выше 10%

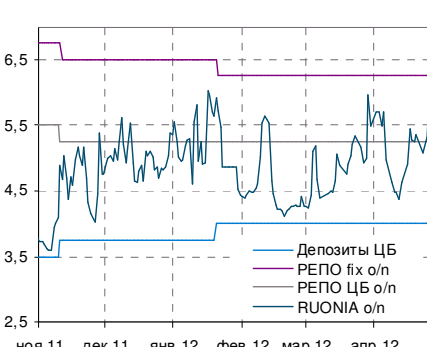


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

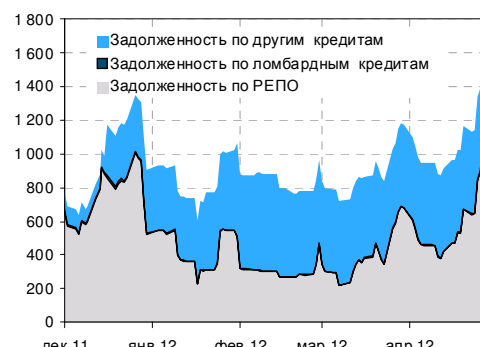
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



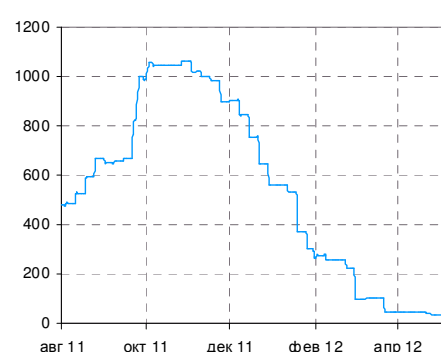
Динамика ставок денежного рынка



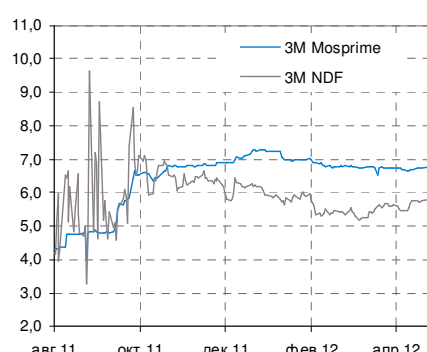
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.