

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Плохая статистика из Еврозоны была проигнорирована инвесторами. Глобальные площадки сохраняют позитивный настрой начала этой недели. Италия продолжает успешно размещать свои бумаги.

Российские еврооблигации

Спрэд Russia-30 к UST и значение российского CDS вернулись в август 2011 года. В корпоратах ценовой рост был не столь весомым, как во вторник. В списке на продажу значились бумаги металлургов.

Рублевые облигации

Успешное размещение ОФЗ 26206 создало спрос на бумаги с длинной дюрацией. Ценовая переоценка была в диапазоне 20-40 б.п.

FX/Rates

Остатки продолжают расти, однако сегодня начинается налоговый период. За день рубль практически не изменил свою позицию по отношению к американской валюте.

Наши ожидания

Сегодня, в отсутствие значимых событий в Европе и США инвесторы, скорее всего, будут сохранять оптимистичный настрой, заданный в начале недели. Вместе с тем, нельзя исключать коррекции по ряду бумаг с желанием зафиксировать прибыль.

Денежный рынок в очередной раз будет под давлением начала налоговых выплат, что может отразиться на росте ставок.

Главные новости

Банковский сектор: потребительский бум усиливается.

Динамика банковских показателей в январе-феврале вызывает умеренный оптимизм, при этом рост в секторе потребительского кредитования по-прежнему превосходит самые смелые прогнозы (+39 % год к году на конец февраля). Прибыль, заработанная банками с начала года, соответствует доходности капитала выше 20 %.

Банк Русский Стандарт (Ba3/V+/V+): первичное предложение.

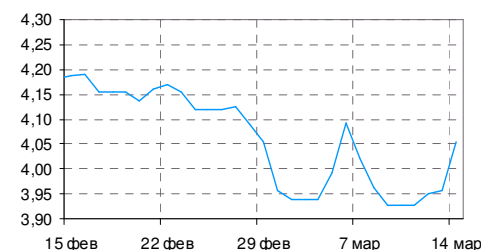
Участие в займе может быть интересно на уровне доходности от 9,5%, особенно с учетом доходностей бумаг обращающегося займа и спреда к кривой ХКФ-Банка. 2011 год Банк Русский Стандарт завершил достаточно позитивно.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,06	10
CDS России	172	-6
MOSPRIME o/n	5,13	-28
NDF 3M	5,38	-5

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	813,3	6
Остатки на депозитах, млрд руб.	111,9	2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,56	0,13
Корзина (ЦБ), руб	33,57	0,01

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,87	-0,5
EUR/USD	1,30	
UST-10	2,27	14
Германия-10	1,95	13
EFSF-10	3,13	8
Италия - 10	4,84	-4
Испания - 10	5,15	4
CDS 5Y Ирландия	621	-1
CDS 5Y Португалия	1297	34
CDS 5Y Италия	366	-17
CDS 5Y Испания	403	-11
CDS 5Y Греция	25422	0

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	555,0	-12
iTRAXX CEEMEA 5Y	257,9	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	224,0	-46

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,75	-5
ОФЗ 25077	7,18	-2
Газпром-11	7,28	-8
РЖД-10	7,25	-6
ФСК-6	7,38	-5
РусГидро-1	8,31	-8
МТС-04	8,03	-3
Вк-Инвест6	9,68	87
Северсталь-БО1	7,64	-6
ВЭБ-09	8,79	12
Альфа-Банк01	8,75	-9

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,82	-6
Gazprom-37	6,07	-6
Sberbank-21	5,50	-2
AlfaBank-21	7,76	0
Evraz-18	6,77	2
Vimpel-22	7,65	-7
TNK-BP-18	4,38	-2

Черкизово: умеренные результаты за 2011 год.

В 2011 г. компания показала уверенный рост выручки и постепенное восстановление прибыльности бизнеса. Тем не менее, добиться рентабельности уровня 2010 г. не удалось, в том числе и при наличии субсидирования. Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне, присутствует потребность ее внешнего рефинансирования на фоне масштабной инвестпрограммы. Биржевые облигации Черкизово включены в февралье 2012 г. в Ломбард ЦБ, но ликвидность по-прежнему минимальная, реакция на отчетность в котировках маловероятна.

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

Плохая статистика из Еврозоны была проигнорирована инвесторам. Глобальные площадки сохраняют позитивный настрой начала этой недели. Италия продолжает успешно размещать свои бумаги.

Вчерашний день был довольно скуп на события, что позволяло инвесторам отыгрывать позитив начала этой недели, который, напомним, был обусловлен успешными стресс-тестами американских банков, решением ФРС о сохранении ставки и возвращением Греции агентством Fitch рейтинга «В-». Из ключевых событий, которые могли повлиять на глобальные рынки, стало продолжение удачных заимствований со стороны Италии, которой второй день подряд удается занимать на весомерно низких уровнях. На этот раз страна разместила трехлетние облигации на сумму 5 млрд евро под доходность 2,76% годовых - минимальную с октября 2010 года. Стоит также отметить официальное подтверждение со стороны Евросоюза о запуске второго пакета помощи Греции. Публикация довольно негативных данных о росте безработицы в Великобритании, а также данных об объеме промышленного производства в еврозоне в январе 2012 года, которые оказались хуже прогнозов, были проигнорированы рынком. Пользуясь благоприятной конъюнктурой глобальные инвесторы продолжают покидать казначейские выпуски США и Германии, которые показывают рост доходностей. Так, 10-летние UST вчера завершили торги на отметке в 2,27%, и с началом дня продолжают расти в доходности - 2,306%, такие уровни можно было увидеть в конце октября 2011 года. Немецкие выпуски по итогам среды показали доходность в 1,95% против 1,82% по итогам закрытия вторника.

Игорь Голубев

Российские еврооблигации

Спрэд Russia-30 к UST и значение российского CDS вернулись в август 2011 года. В корпоратах ценовой рост был не столь весомым как во вторник. В списке на продажу значились бумаги металлургов.

Инвесторы в российские еврооблигации вчера не поменяли своего настроения. Суверенный выпуск Russia-30 продолжил сокращение спреда к американским бумагам и завершил день со значением в 174 б.п., такие уровни участники торгов могли видеть лишь в августе 2011 года. Одновременно с этим значение CDS страны продолжает снижаться и по итогам дня составило 171 б.п., что также было отмечено лишь в августе прошлого года. Вместе с тем, ценовые уровни Russia-30 продолжают пике, заданное во вторник. Итогом среды для бумаги стала отметка в 119,13 (119,78 предыдущее закрытие).

Корпоративные выпуски вчера почувствовали на себе некоторое снижение пыла инвесторов. Так, если вчера ценовые уровни росли в пределах 30 б.п., то в среду не были выше 10-15 б.п. Отметим, что наибольшим спросом пользовались выпуски ВТБ, которые подорожали от 30 до 50 б.п., также в бумагах Gazprom-34 и -37 инвесторы активно выставляли заявки на покупку, что позволило бондам увеличить свою цену на 60 и 83 б.п. соответственно. Бумаги металлургических компаний, на фоне незначительной коррекции на рынке металлов, подверглись распродаже, однако здесь падение было не больше 5-10 б.п.

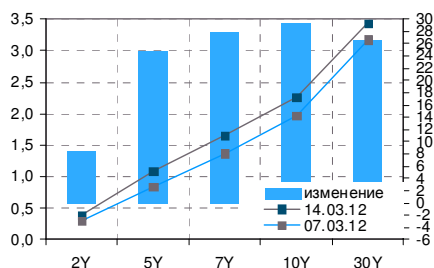
Игорь Голубев

Рублевые облигации

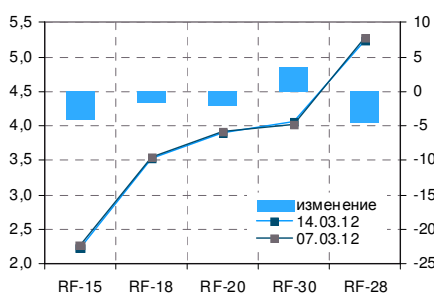
Успешное размещение ОФЗ26206 создал спрос на бумаги с длинной дюрацией. Ценовая переоценка была в диапазоне 20-40 б.п.

Вчерашний день на локальном рынке характеризовался, в том числе, успешным размещением ОФЗ 26206. На аукционе спрос на бумаги

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



превысил предложение в четыре раза, что позволило бумаге разместиться с доходностью в 7,47% при изначальном диапазоне в 7,45-7,5%. Такой ход событий задал тон всему сегменту ОФЗ. Особо стоит отметить бумаги с длинной дюрацией, в том числе ОФЗ 26203, 26204, 26205, 26207, которым удалось показать ценовую переоценку в диапазоне от 20 до 40 б.п.

У корпоратов заявки на покупку выставлялись на бонды, прежде всего, МТС-07 («+42 б.п.»), Мечел-17 («+1,80 б.п.»).

Игорь Голубев

Forex/Rates

Остатки продолжают расти, однако сегодня начинается налоговый период. За день рубль практически не изменил свою позицию по отношению к американской валюте.

За вчерашний день остатки на счетах продолжили расти, что несколько смягчает фон перед сегодняшним началом периода налоговых выплат. Ставка Mosprime o/n за среду несколько снизила свои значения и по итогам дня находилась на отметке в 5,13% против в 5,41%. Вчерашний аукцион РЕПО, на котором участники привлекли лишь 67 млрд руб. из предложенных 231 млрд руб., свидетельствует о нормализации ситуации перед налоговым периодом.

Бивалютная корзина закрыла день на уровне в 33,52, что стало чуть выше уровней начала дня – 33,49, при этом в середине дня значения доходили до отметки в 33,46. Соотношение национальной валюты к доллару по итогам дня составило 29,47, что было незначительно ниже начала дня в 29,49.

Игорь Голубев

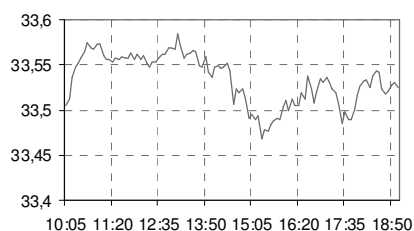
Наши ожидания

Сегодня, в отсутствие значимых событий в Европе и США инвесторы, скорее всего, будут сохранять оптимистичный настрой, заданный в начале недели. Вместе с тем, нельзя исключать коррекции по ряду бумаг с желанием зафиксировать прибыль.

Денежный рынок в очередной раз будет под давлением начала налоговых выплат, что может отразиться на росте ставок.

Игорь Голубев

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

		Долговой рынок
16 марта	Размещение БАНК УРАЛСИБ 04	
		Внешний долговой рынок
15 марта	Размещение госбумаг Испании с погашением в 2015, 2016 и 2018 годах.	
	Размещение госбумаг Франции с погашением в 2014, 2016 и 2017 годах.	
		Денежный рынок
15 марта	Депозитный аукцион ЦБР на срок 1 месяц	
	Уплата страховых взносов в фонды	
16 марта	Погашение по депозитному аукциону ЦБР от 16 февраля 2012 года	
		Макроэкономические события
15 марта	Ежемесячный отчет ЕЦБ	
	PPI в США за февраль	
16 марта	CPI в США за март	

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным департамента внешних и общественных связей Банка России, объем международных резервов Российской Федерации по состоянию на 9 марта 2012 года составлял 507,7 млрд долл., против 511,6 млрд долл. на 2 марта 2012 года.

Долговые рынки

- **РЖД** в рамках утвержденного финансового плана рассматривает возможность размещения на российском рынке корпоративных облигаций на сумму до 70 млрд руб., при этом совет директоров 12 марта 2012 года утвердил программу выпуска корпоративных облигаций на сумму 90 млрд руб.

Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что **Роснано** планирует частное размещение 10% акций в ноябре-декабре 2012 года, о чем заявил заместитель гендиректора компании Олег Киселев. Летом PricewaterhouseCoopers должен завершить анализ всех проектов Роснано и организаторы начнут собирать заявки от потенциальных инвесторов. На продажу будут выставлены акции допэмиссии, то есть средства поступят в компанию. Остается получить решение от правительства. Роснано хотела бы инвестировать средства от продажи допэмиссии в новые проекты, чтобы не снижать темпы развития. /Ведомости/

Главные новости

Банковский сектор: потребительский бум усиливается.

Динамика банковских показателей в январе-феврале вызывает умеренный оптимизм, при этом рост в секторе потребительского кредитования по-прежнему превосходит самые смелые прогнозы (+39 % год к году на конец февраля). Прибыль, заработанная банками с начала года, соответствует доходности капитала выше 20 %.

Событие. Банк России опубликовал данные по динамике банковского сектора в феврале. По итогам месяца года активы банков снизились на 0.7 %, кредитный портфель сократился на 0.2 %, депозиты физических лиц выросли на 1.3 %, депозиты юридических лиц сократились на 2.6 %. Просроченная задолженность выросла в феврале на 2.6 %. Прибыль составила 79.6 млрд. рублей.

Динамика основных показателей банковского сектора в январе

	Янв.12	Фев.12	С начала года	2012 П
Активы	-1.1	-0.7	-1.8	18.0
Кредиты организациям	-0.9	-0.9	-1.8	19.0
Кредиты населению	0.6	2.1	2.7	25.5
Депозиты организаций	-10.1	-2.6	-12.4	20.0
Депозиты населения	-2.0	1.3	-0.7	17.5
Вложения в облигации	-1.3	1.4	0.1	5.0

Просроченная задолженность, % к портфелю

	Нояб.11	Дек.11	Янв.12	Фев.12
Кредиты организациям	4.83	4.64	4.79	4.99
Кредиты населению	5.56	5.24	5.30	5.22
Кредитный портфель ВСЕГО	5.00	4.79	4.91	5.05

Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Значительное влияние на динамику банковских показателей в первые месяцы года оказало резкое укрепление курса рубля (доллар упал к рублю на 10.1 %). Валютные кредиты занимали на конец 2011 г чуть более 20 % в кредитном портфеле (25 % в корпоративных кредитах и 5 % в кредитах населению), поэтому укрепление курса национальной валюты в январе-феврале должно было привести примерно к 2-процентному снижению рублевой стоимости всего портфеля. Учитывая, что кредитный портфель снизился за это время лишь на 0.2 %, можно сделать вывод, что очищенный от курсового влияния рост составил 1.8 %.

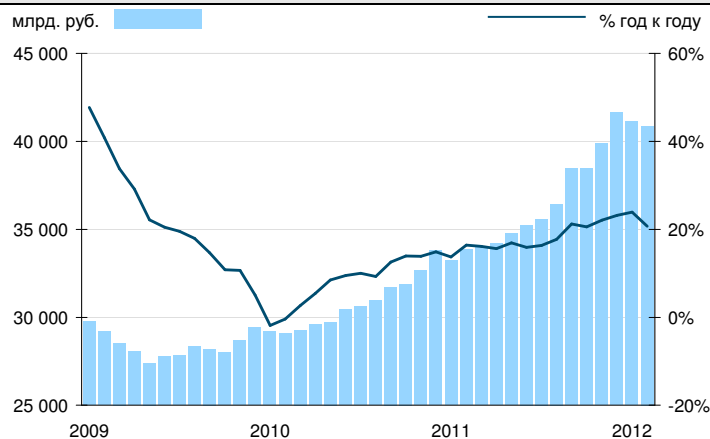
Кредитная активность банков сосредоточена в основном в секторе потребительского кредитования, который фактически вернулся к докризисным темпам роста (+39 % год к году на конец февраля).

В части фондирования депозиты населения сократились за 2 месяца на 0.1 % (влияние сезонности и курсового фактора), в то время как депозиты организаций упали на 12.4 % (в январе-феврале банки вернули Минфину 463 млрд. рублей).

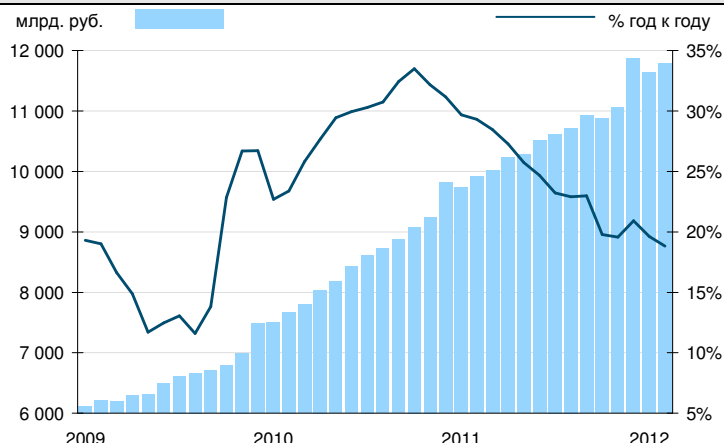
По-прежнему высокой остается прибыль – в феврале она составила 80 млрд. по сравнению со 103 млрд. в январе. Прибыль, заработанная банками за 2 месяца, соответствует доходности активов на уровне 2.7 % (2.2 % в 2011 г) и доходности капитала – чуть выше 20 % (17 %).

Динамика банков в начале года подтверждает наше мнение о том, что рост в банковском секторе составит в этом году 15-20 % по основным показателям, в то время как рост потребительского кредита, по-видимому, превысит наш прогноз (25.5 %).

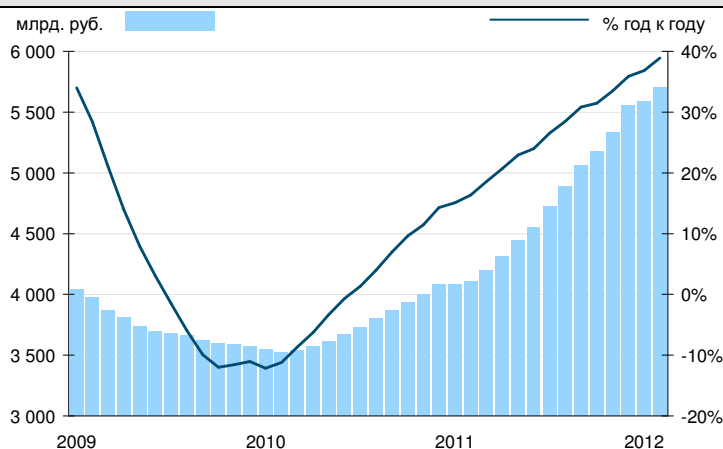
Активы



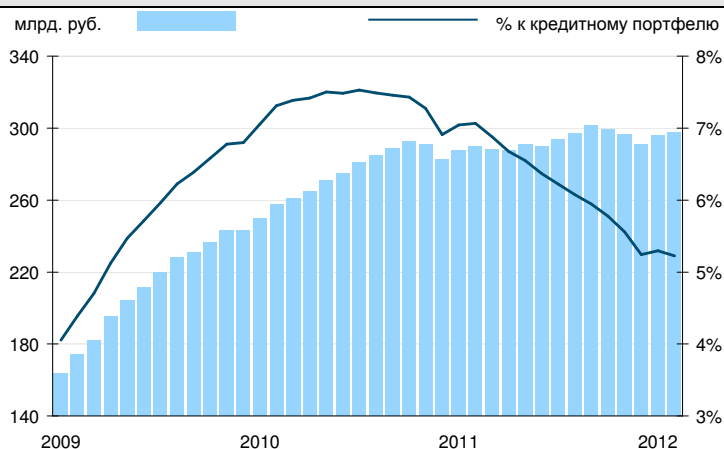
Вклады населения



Кредиты населению



Просроченная задолженность по кредитам населению



Источники: Банк России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+): первичное предложение.

Участие в займе может быть интересно на уровне доходности от 9,5%, особенно с учетом доходностей бумаг обращающегося займа и спреда к кривой ХКФ-Банка. 2011 год Банк Русский Стандарт завершил достаточно позитивно.

Событие. Банк Русский Стандарт 22 марта откроет книгу на облигации серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 9,2-9,7% годовых. Планируемая дата закрытия книги – 23 марта, дата размещения – 27 марта.

Комментарий. Отметим, что 2011 год для банка сложился достаточно ровно, при этом по его итогам он выполнил прогнозы, которые мы приводили в нашем обзоре от 3 ноября 2011 года: <http://bonds.finam.ru/comments/item23C63/rqdate7DB0B03/default.asp>. Кредитный портфель Банка по МСФО превысил 110 млрд руб. и почти достиг 114 млрд руб. При этом банк, как и прогнозировал, удержал значение NPL (90+) ниже уровня 5% и на конец года показал 4,5%. Однако поскольку это предварительные данные, мы все же будем опираться на отчетность по РСБУ.

Среди основных тенденций, на которые стоит обратить внимание при анализе

деятельности банка, мы отмечаем:

- **Темпы роста кредитного портфеля выше среднеотраслевых:** если смотреть февраль 2012 года к февралю прошлого года, то размер портфеля увеличился на 42%, то есть темпы были выше среднеотраслевых значений. Напомним, по итогам 2011 года банк поднялся на 27 место по величине активов против 31 ступени на конец 2010 года.
- **Потеря лидерства в секторе кредитных карт:** в целом, это было предсказуемо, с учетом того, как оживились госбанки. В результате, на конец 2011 года он уступил лидерство Сбербанку – по данным Frank Research Group, теперь доля каждого из этих банков на рынке кредитных карт составляет около 15,6%.
- **Улучшение качества кредитного портфеля:** данная тенденция просматривается и по РСБУ, и по МСФО. Если в первом случае уровень просроченной задолженности снизился с 12,9% до 10,6% на 1 февраля 2012 года, то по во втором NPL (90+) упал за год с 7,4% до 4,5%. Для сравнения, у недавно отчитавшегося ХКФ-Банка NPL на 1 января 2012 года составил 5,8%, у ТКС-Банка – 3,7%.
- **Рост прибыли:** по итогам 2011 года по РСБУ банк получил 5,8 млрд руб. прибыли против 3,9 за 2010 год, по МСФО – 5,1 млрд руб. и 1,8 млрд руб. соответственно.
- **Рост клиентской составляющей в пассивах:** на 1 февраля 2012 года за счет средств клиентов наполнялось 66% пассивов банка против 54% на 1 февраля 2011 года.

В целом итоги 2011 года - начало 2012 года можно назвать вполне позитивными. Что касается нового выпуска, то тут стоит вспомнить последнее размещение банка в ноябре 2011 года. Тогда доходность по выпуску составила 11,3% к годовой оферте, сейчас заем торгуется на уровне 9,2%. При этом, он уже вошел в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%. Нижнюю границу по новому выпуску в 9,2% при большей дюрации можно назвать несколько агрессивной. Кроме того, неплохо бы еще учесть премию за то, что выпуск не войдет какое-то время ни в Ломбард, ни в РЕПО. Таким образом, участи в новом размещении, по нашему мнению, интересно от 9,5%, что означает также сохранение сформировавшегося спреда порядка 70 б.п. к кривой ХКФ-Банка (Ba3/-/BB-).

Финансовые показатели Банка Русский Стандарт и ХКФ-Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
ASSETS	188,2	155,7
Loans	113,8	112,8
Loans (gross)	n/a	121,0
% assets	60,5%	72,5%
NPL (>90дн.)	4,5%	5,8%
Loans / Customer accounts	1,0	1,6
Customer accounts	109,5	70,3
% assets	58,2%	45,2%
EQUITY	27,7	30,5
% assets	14,7%	19,6%
Total Capital Adequacy Ratio	21,4%	20,5%
Показатели прибыльности, млрд руб.	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
Net interest income	22,8	23,1
Provisions charge for loan impairment	-4,6	-6,2
Profit for the year	5,1	10,8
Качественные показатели деятельности	Банк Русский Стандарт	ХКФ-Банк
RoA	3,2%	9,1%
RoE	18,6%	38,4%
NIM	18,9%	n/a
Cost / Income	60,6%	38,8%

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

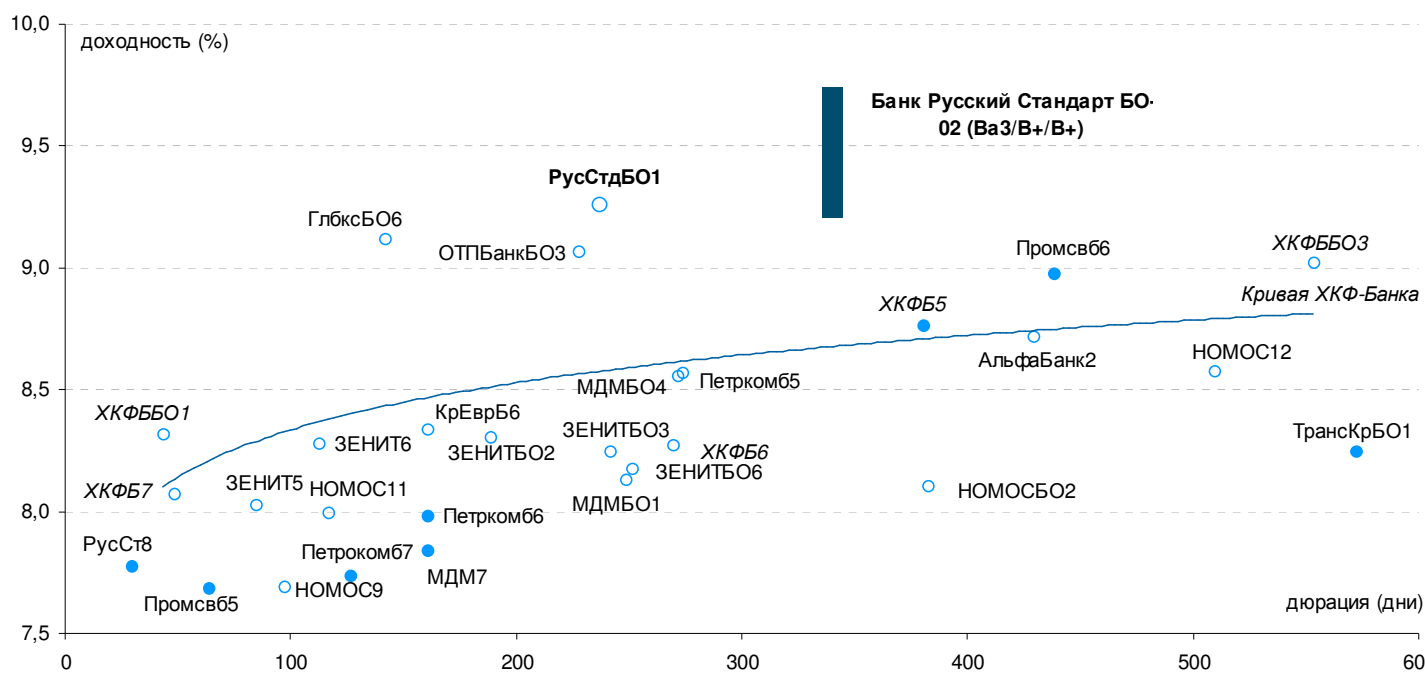
Финансовые показатели Банка Русский Стандарт по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 фев 11	1 янв 12	1 фев 12	1фев12 / 1фев11
Активы	135 319	138 623	186 193	188 560	36%
Денежные средства и драгметаллы	4 268	3 799	9 209	6 749	78%
Доля в активах	3%	3%	5%	4%	---
МБК (размещенные средства)	6 854	13 854	14 104	18 582	34%
МБК в активах	5,1%	10,0%	7,6%	9,9%	---
Кредитный портфель (gross)	82 293	83 476	116 380	118 795	42%
Уровень просрочки	12,9%	12,9%	10,7%	10,6%	---
Покрытие просрочки резервами	140,3%	139,7%	108,2%	109,0%	---
Кредиты физлиц	92,0%	92,2%	94,2%	94,4%	---
Кредиты/Клиентские средства	114,1%	110,7%	97,4%	95,3%	---
Доля в активах	49,8%	49,3%	55,3%	55,7%	---
Операции с ценными бумагами	29 085	27 308	36 684	37 275	36%
Облигации	22 611	20 835	30 211	30 802	48%
Доля в активах	21,5%	19,7%	19,7%	19,8%	---
Капитал*	23 012	23 051	23 476	23 288	1%
Доля в активах	17,0%	16,6%	12,6%	12,4%	---
Средства клиентов, в т.ч.	17 001	18 075	26 483	25 518	41%
физических лиц	13 925	14 812	23 377	22 742	54%
доля средств в пассивах	12,6%	13,0%	14,2%	13,5%	---
Депозиты, в т.ч.	55 110	57 355	93 032	99 141	73%
физических лиц	46 881	49 158	75 713	82 035	67%
доля депозитов в пассивах	40,7%	41,4%	50,0%	52,6%	---
Выпущенные ценные бумаги	7 580	7 577	10 851	10 909	44%
Облигации	7 320	7 320	9 998	9 998	37%
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	5,6%	5,5%	5,8%	5,8%	---
Балансовая прибыль	3 856	537	5 775	1 161	116%

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



Елена Федоткова

Черкизово: умеренные результаты за 2011 год.

В 2011 г. компания показала уверенный рост выручки и постепенное восстановление прибыльности бизнеса. Тем не менее, добиться рентабельности уровня 2010 г. не удалось, в том числе и при наличии субсидирования. Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне, присутствует потребность ее внешнего рефинансирования на фоне масштабной инвестпрограммы. Биржевые облигации Черкизово включены в феврале 2012 г. в Ломбард ЦБ, но ликвидность по-прежнему минимальная, реакция на отчетность в котировках маловероятна.

Событие. Вчера Группа Черкизово опубликовала отчетность за 4 кв. и 2011 г. по US GAAP.

Комментарий. За 2011 г. Черкизово удалось обеспечить заданный в течение года темп роста выручки на уровне 24% до 1,47 млрд долл. к 2010 г., чему поспособствовали сильные операционные результаты (особенно в сегменте мяса птицы), положительная ценовая динамика на всю мясную продукцию и отчасти эффект пересчета валют.

Что касается прибыльность бизнеса Черкизово, то она постепенно улучшалась в течение года после слабого 1 кв., на который повлиял рост цен на зерно из-за неблагоприятных погодных условий лета 2010 г. Тем не менее, рентабельность не смогла в полной мере восстановиться (ЕБИТDA margin за 2011 г. составила 16,7% против 18,4% в 2010 г.), в том числе и за счет выделенных Правительством РФ прямых субсидий для сельхозпроизводителей, пострадавшим от аномальных погодных условий. Так, за 2011 г. в рамках этой поддержки Черкизово получило 19,8 млн долл., которые были вычтены из себестоимости. Отметим, что в 2011 г. ЕБИТDA группы был скорректирована на разовые операции – обесценение дочернего предприятия (3,4 млн долл.) и списание неполученных субсидий на комбикорм (4,8 млн долл.).

Операционный денежный поток группы за 2011 г. заметно подрос на 40% и достиг 232 млн долл., благодаря работе с оборотным капиталом и вкладу «Моссельпрома». При этом в 2011 г. инвестиции (это около 213 млн долл.) были направлены на строительство птицеводческих площадок в Пензе и Брянке (92,6 млн долл.), трех свинокомплексов (109,3 млн долл.) и в мясопереработку (10,8 млн долл.).

Финансовые показатели Черкизово (US GAAP)

млн долл.	2010	2011	Изм., %
Выручка	1,188	1,473	24
Операционный денежный поток	166	232	40
ЕБИТDA	219	246	12
<i>ЕБИТDA margin</i>	<i>18.4%</i>	<i>16.7%</i>	<i>-1.7 п.п.</i>
% расходы	16	15	-7
Чистая прибыль	144	148	2
<i>margin</i>	<i>12.2%</i>	<i>10.0%</i>	<i>-2.2 п.п.</i>
Активы	1,472	1,683	14
Денежные средства и их эквиваленты	68	28	-59
Долг	648	747	15
<i>краткосрочный</i>	<i>182</i>	<i>214</i>	<i>17</i>
<i>долгосрочный</i>	<i>466</i>	<i>533</i>	<i>15</i>
Чистый долг	580	719	24
Долг/ЕБИТDA	2,9	3,0	
Чистый долг/ЕБИТDA	2,6	2,9	
ЕБИТDA/% расходы	13,7	16,4	

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Долговая нагрузка Черкизово на конец 2011 г. по-прежнему находилась на высоком уровне: соотношение Долг/ЕБИТDA составило 3,0х против 2,9х в 2010 г., Чистый долг/ЕБИТDA – 2,9х против 2,6х соответственно. Размер долга группы за прошлый год немного возрос (на 15%) и составил 747 млн долл., причем

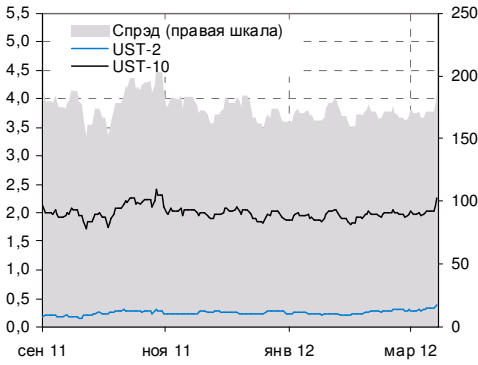
краткосрочная часть занимала порядка 29% или 214 млн долл. Учитывая, что в настоящее время Черкизово реализует крупномасштабные инвестиционные проекты (в частности в Липецкой области стоимостью 630 млн долл.), у компании присутствует потребность в рефинансировании долга. Что касается обслуживания долга, то ситуация было довольно комфортной (EBITDA/% расходы – 16,4x) благодаря субсидированию процентных ставок (в 2011 г. составило 54,8 млн долл.). Перспектива данной поддержки в дальнейшем из-за большой вероятности вступления России в ВТО не ясна.

Биржевые облигации Черкизово серии БО-3 (YTM 9,12%/562 дн.) по-прежнему остаются низколиквидными, даже несмотря на их включение в феврале этого года в Ломбард ЦБ.

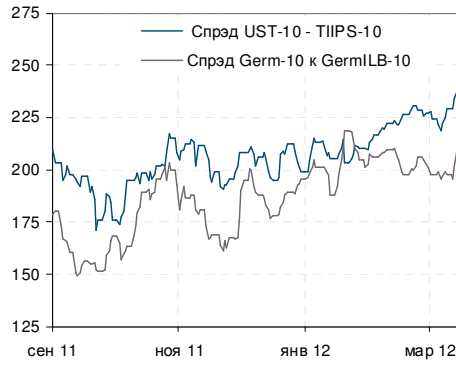
Александр Полютов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



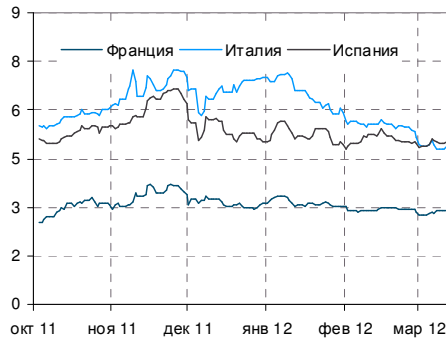
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



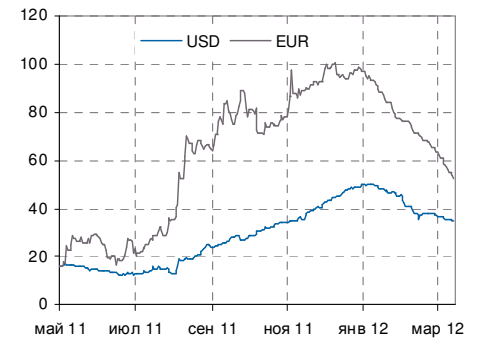
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

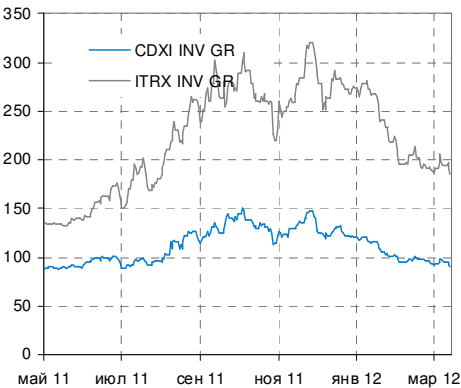


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

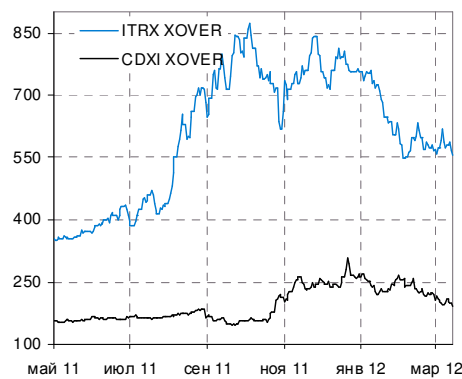


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

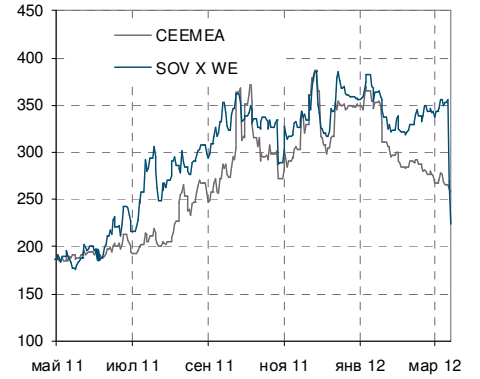
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

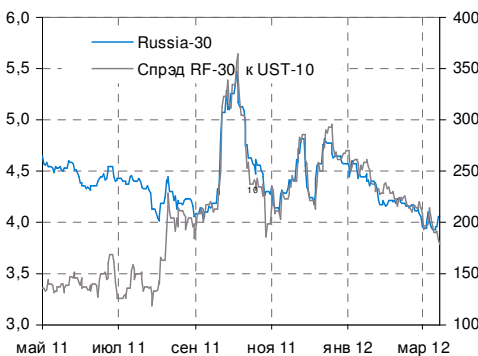


ITRX / Governments

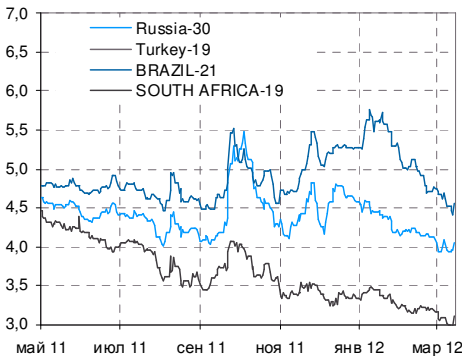


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

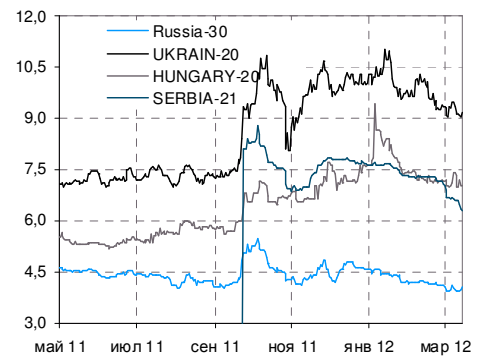
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

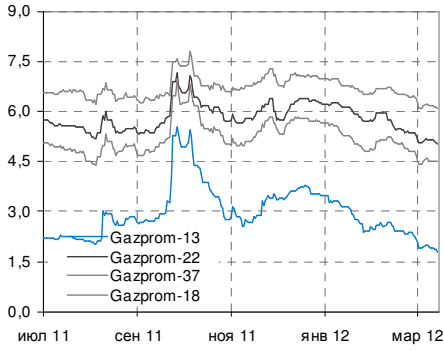


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

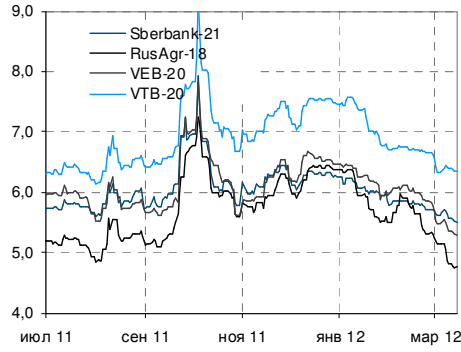


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

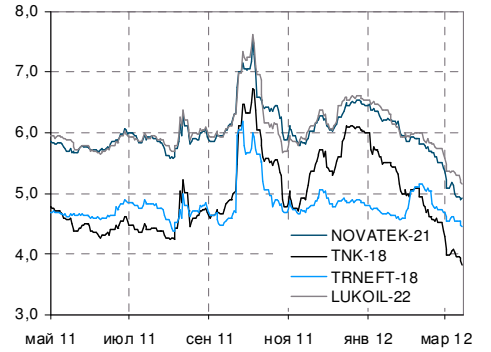
Еврооблигации Газпрома



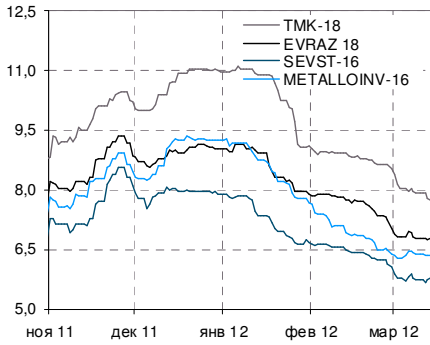
Евробонды госбанков



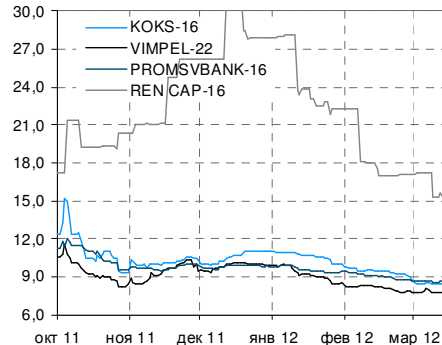
Еврооблигации нефтегазового сектора



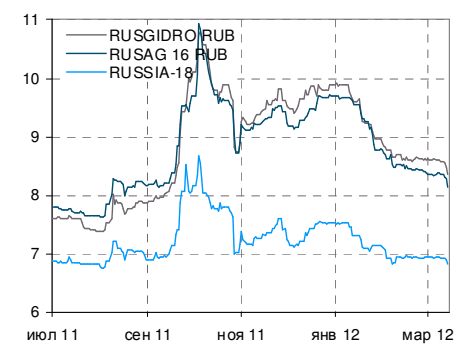
Еврооблигации металлургического сектора



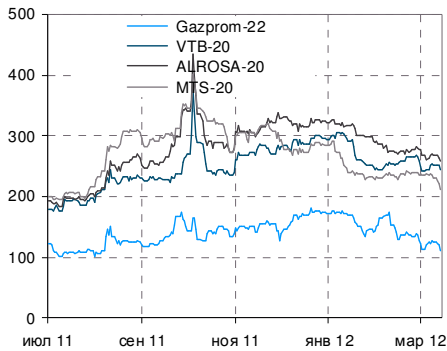
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



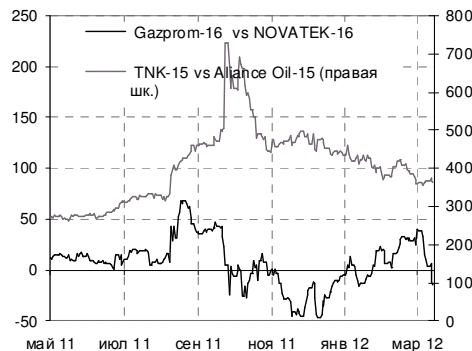
Еврооблигации, номинированные в рублях



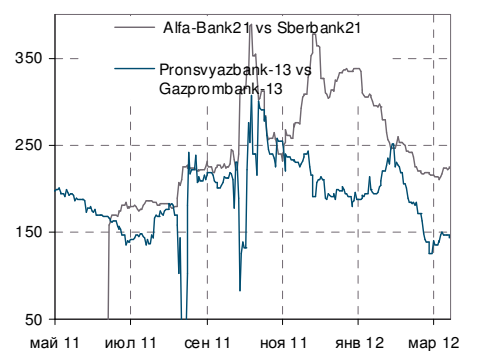
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

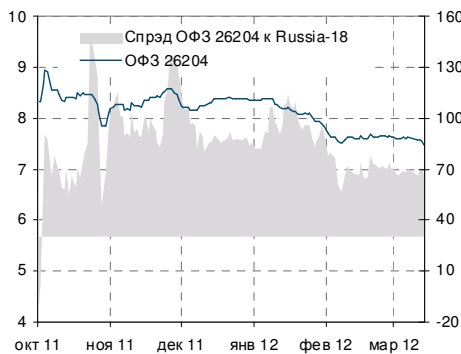


Спрэды в банковском секторе

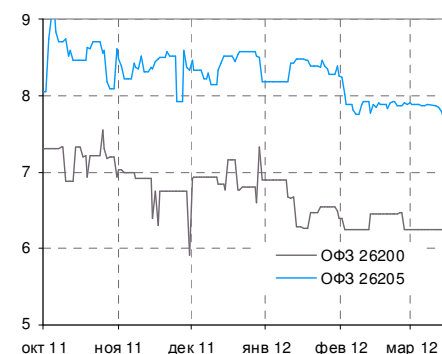


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

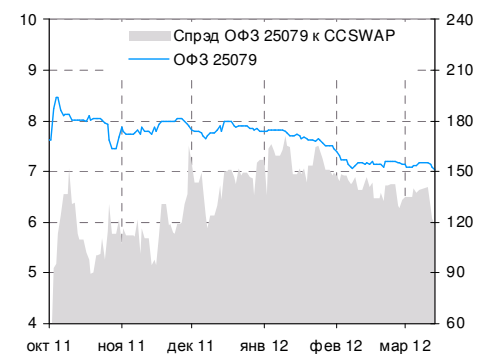
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

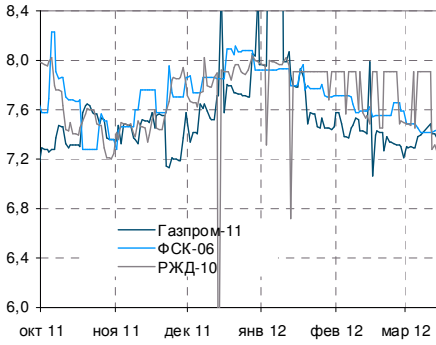


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

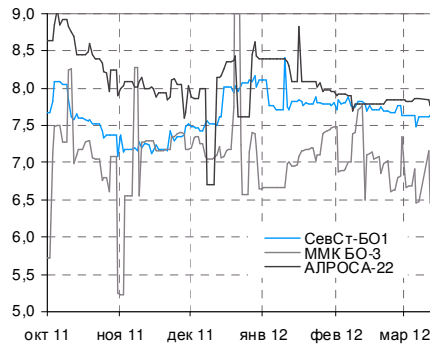


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

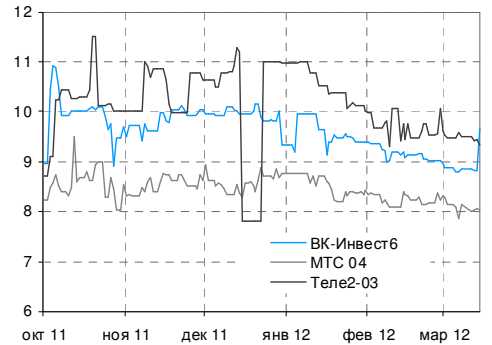
Доходности российских монополий



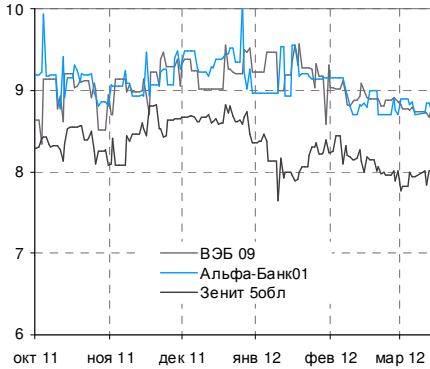
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



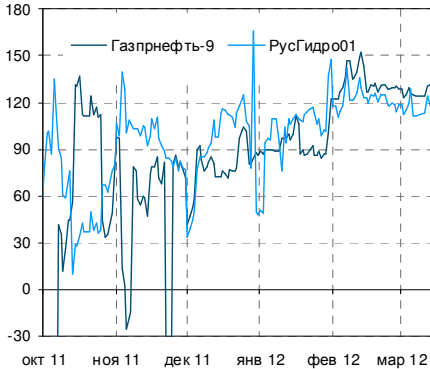
Доходности "Телекоммуникации"



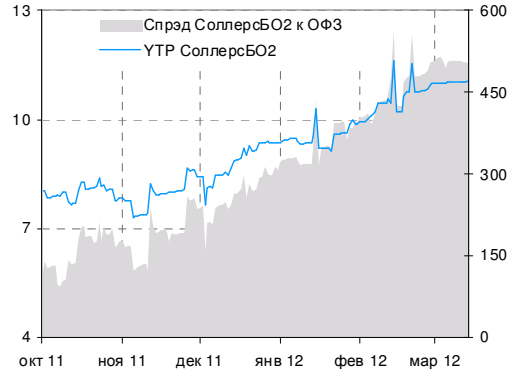
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

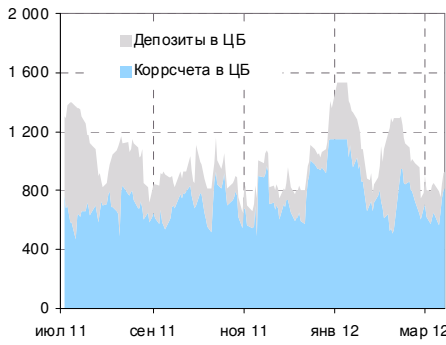


Облигации с текущей доходностью выше 10%

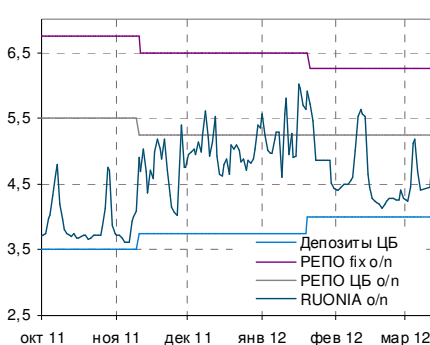


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



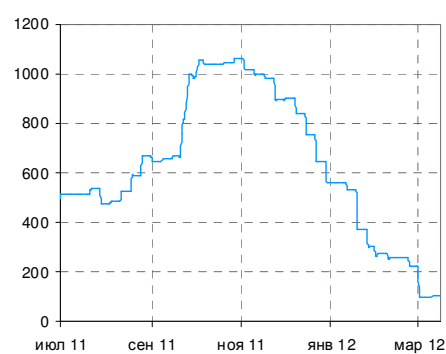
Динамика ставок денежного рынка



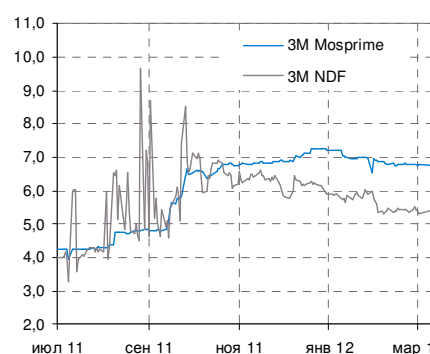
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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 абсолютные 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.