

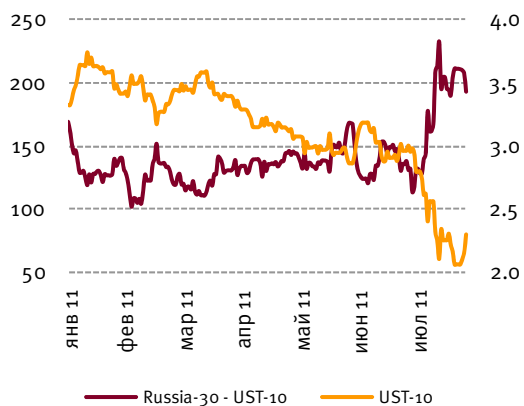


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

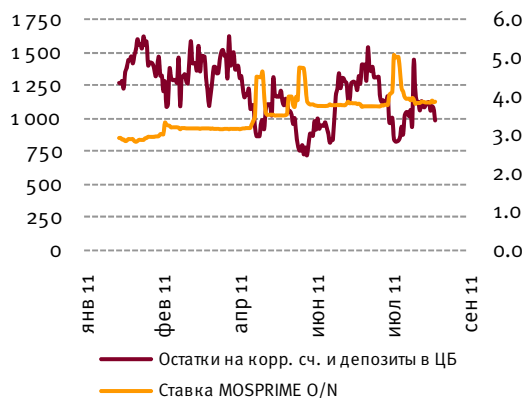
Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.319%	0.5 б.п.	
Нефть Brent	111.12	0.53	0.48%
Золото	1759.32	0	0.00%
EUR/USD	1.4414	0.000	0.00%
RUB/Корзина	34.60	-0.06	-0.16%
MosPRIME O/N	3.86%	0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	605.4	-68.7	-10.19%
Счета и депозиты в ЦБ	249.5	-157.6	-38.71%
RUSSIA CDS 5Y \$	211.98	0 б.п.	
Rus-30 - UST-10	193.6	-14.4 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Финансовые результаты НЛМК ВВВ-/Ваз/ВВВ- за 2-е полугодие.** EBITDA компании сохраняется на высоком уровне, но может снизиться во 2-м полугодии вследствие роста цен на ЖРС. Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне. С точки зрения кредитного качества НЛМК является наиболее привлекательным среди эмитентов металлургического сектора. Мы полагаем, что в настоящий момент выпуски эмитента справедливо оценены рынком, и, несмотря на позитивные финансовые результаты, сохраняют доходности на предыдущих уровнях.
- **X5 Retail Group B+/B2 отчиталась за первое полугодие 2011 г.** Уровень долга компании достиг предельных величин, допустимых для хорошего заемщика, и мы полагаем, что текущая доходность по облигациям занижена и не отражает реального кредитного качества компании. На наш взгляд, справедливая доходность 4 и 5 выпусков должна находиться на уровне около 8,6-8,8% с премией к Магниту в 50-70 б.п.

РЫНКИ

- **Внешний фон умеренно негативный.** На рынке долга полный штиль, инвесторы пребывают в ожидании выступления Б.Бернанке, посвященного долгосрочным перспективам экономики США. Выступление состоится в 18.00 МСК (10:00 NYT). Ряд участников рынка предполагает, что Председатель ФРС обозначит сроки запуска новой программы стимулирования экономики QE3, однако на наш взгляд, Бернанке вероятно воздержится от явных комментариев относительно новых стимулов, т.к. реальной пользы от нового вливания ликвидности в экономику будет мало и оно может носить краткосрочный характер. Мы рекомендуем воздерживаться от активных действий на внутреннем рынке долга и продавать корпоративные еврооблигации с длинной дюрацией.

РЫНКИ

- **Российский фондовый рынок не подвергся негативным внешним настроениям.** Сохраняющаяся слабость на рынке занятости США добавила негативных настроений инвесторам. Согласно представленным данным, число первичных обращений за пособием по безработице за неделю возросло до 417 тыс. По консенсус прогнозу Bloomberg ожидалось, что показатель составит 405 тыс. Кроме того, по уточненным данным, количество первичных обращений за предыдущую неделю составило 412 тыс., а не 408 тыс., как сообщалось ранее. Также вечером появилась новость о том, что европейские биржевые регуляторы могут продлить еще на месяц срок действия запрета на короткие продажи во избежание дальнейшего снижения котировок финансового сектора. Это могло стать знаком для участников рынка, что регуляторы ожидают дальнейшее падение рынков в ближайшее время. Негативные статистические данные не оказали значительного влияния на итоги торгов российскими еврооблигациями. Торги RuS-30 завершились на уровне значений предыдущего дня и составили 118,683% от номинала. Торги казначейскими облигациями также не демонстрировали существенной динамики в течение дня, доходности UST-10 составила 2,239%, UST-5 – 0,988%. Период отпусков, относительно низкий уровень банковской ликвидности, неопределенность с дальнейшей динамикой кросс-курса рубль доллар и процентных ставок, сдерживают инвесторов в облигации рынка от активных действий. Мы полагаем, что оживление придет на рынок не ранее сентября.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Финансовые результаты НЛМК ВВВ-/Ваз/ВВВ- за 2-е полугодие.** EBITDA компании сохраняется на высоком уровне, но может снизиться во 2-м полугодии вследствие роста цен на ЖРС. Выручка компании выросла на 38,6% по сравнению с 1-м полугодием 2010г. до USD 5,3 млрд. EBITDA компании увеличилась на 24,0% до USD 1,4 млрд., при этом рентабельность EBITDA составила 26,4%, снизившись с показателя 27,1% на конец 2010г. Относительно прогнозов компании НЛМК ожидает снижение рентабельности EBITDA в 3-м квартале этого года до 20-25%, несмотря на рост выручки на 10-15%. Снижение рентабельности во 2-м полугодии 2011г. ожидается всеми сталилентийными компаниями в связи с ростом цен на железорудное сырье (ЖРС).

Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне. Показатель Долг/EBITDA составляет 1,03х. Совокупный долг компании с начала года практически не изменился и составляет USD 2, млрд. Мы не ожидаем, что НЛМК будет наращивать свою долговую нагрузку во 2-м полугодии, и полагаем, что соотношение Долг/EBITDA на уровне 1,0х.

USD млн.	2009	2010	1 пол 2010	1 пол 2011
Выручка	6 140	8 351	3 853	5 341
ЕБИТДА	1 370	2 264	1 137	1 411
Рентабельность ЕБИТДА	22.3%	27.1%	29.5%	26.4%
Долг	2 495	2 624	2 367	2 614
краткосрочный	557	526	539	544
долгосрочный	1 939	2 099	1 828	2 070
Долг/ЕБИТДА	1.82	1.16	1.47	1.03
Выручка	6 140	8 351	3 853	5 341
ЕБИТДА	1 370	2 264	1 137	1 411

Доходности выпусков. С точки зрения кредитного качества НЛМК является наиболее привлекательным среди эмитентов металлургического сектора. Наиболее ликвидные выпуски НЛМК БО-5 и БО-6 торгуются с доходностью 6,915% и 7,065% с дюрацией 1,11 и 1,42 соответственно. Мы полагаем, что в настоящий момент выпуски эмитента справедливо оценены рынком, и, несмотря на позитивные финансовые результаты, сохранят доходности на предыдущих уровнях.

- **X5 Retail Group В+/В2 отчиталась за первое полугодие 2011 года, продемонстрировав неоднозначные результаты.** Второй квартал 2011г. выдался у X5 Retail непростым. Хотя выручка компании выросла на 52% (рост выручки ближайшего конкурента – сети «Магнит» - за тот же период составил 59%), следует отметить, что 11,3% выручки по итогам первого полугодия 2011 года пришлось на магазины «Копейка».

Абсорбция Копейки привела к появлению негативных тенденций в структуре бизнеса X5 - показатель рентабельности по ЕБИТДА снизился до 7,2%. Поглощение конкурента, одновременно с пересмотром арендных договоров, привело к опережающему росту расходов, которые увеличились в первом полугодии на 55%. Основными драйверами роста расходов стал рост расходов на аренду (+65%) и расходов на коммунальные услуги (+68%), а также прочих расходов (+123%).

Средний чек в магазинах X5 (без учета «Копейки») в первом полугодии увеличился на 3-15% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Наибольший рост показали магазины «у дома». Количество покупателей (без учета магазинов «Копейка») выросло на 20,2%. По сравнению с дискаунтерами «Пятерочка», средний чек в магазинах «Копейка» ниже – составляет 236,8 рублей против 272,4 рублей – что оказало влияние на объединенный показатель среднего чека по группе X5 увеличившегося всего на 1%. Уровень долга компании достиг предельных величин, допустимых для хорошего заемщика, и мы полагаем, что текущая доходность по облигациям занижена и не отражает реального кредитного качества компании. На наш взгляд, справедливая доходность 4 и 5 выпусков должна находиться на уровне около 8,6-8,8% с премией к Магниту в 50-70 б.п.

	Х5			Магнит		
	1П 2011	1П 2010	% г/г	1П 2011	1П 2010	%г/г
Выручка	7867	5184	52%	5471	3448	59%
Себестоимость	6007	3962	52%	4234	2707	56%
Коммерческие, общие и админ. расходы	1606	1033	55%	1031	564	83%
ЕБИТДА	566	399	42%	359	243	43%
Чистая прибыль	170	104	64%	140	131	6,70%
Рентабельность по ЕБИТДА	7,2%	7,7%		6,6%	7,3%	
Чистая рентабельность	2,2%	2,0%		2,6%	3,8%	
Чистый долг	3947	1796		1597	274	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,20	2,28		1,97	0,52	

ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергпропром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Сибмет 1, 2	Покупать	5/8/2010	9.25%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел 13, 14	Покупать	6/10/2010	9.4%	11/2/2011	Достижение цели
Новатэк БО-1	Продавать	15/11/2010	7.4%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА-21, 22	Покупать	22/10/2010	7.6%	3/3/2011	Достижение цели
АЛРОСА-20, 23	Покупать	22/10/2010	8.2%	29/3/2011	Достижение цели
РМК Финанс-3	Покупать	10/2/2011	9.6%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 8, 9	Покупать	28/1/2011	8.4%	29/3/2011	Достижение цели
Газпромнефть 10	Покупать	28/1/2011	8.8%	29/3/2011	Достижение цели



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

ПРОДАЖИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Анна Казначеева

+7 495 787 94 52

Людмила Рудых

+7 495 363 55 83

Дмитрий Сафонов

+7 495 363 23 88

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодний

Georgiy.Velikodniy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Анна Ильина

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

Георгий Дяденко

dyadenko@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Даниил Затологин

Zatologin@mdmbank.com
доб. 52408

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410

Михаил Зак

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Филиппов

Рынок акций
dfilippov@mdmbank.com

Екатерина Журавлева

Долговой рынок
Katerina.Zhuravleva@mdmbank.com

Константин Абравитов

Долговой рынок
Abravitov@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Энже Гареева

EGareeva@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверия, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2011, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.