

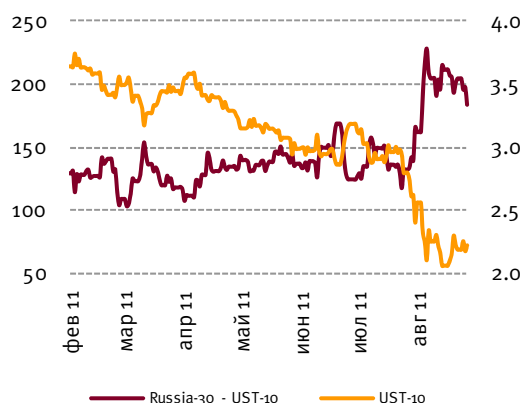


АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Тел. +7 495 795-2521 доб. 52410

	Значение	Изм.	Изм., %
USD Libor 3m	0.327%	0.2 б.п.	
Нефть Brent	115.21	0.42	0.37%
Золото	1825.72	-9.71	-0.53%
EUR/USD	1.4369	-0.007	-0.50%
RUB/Корзина	34.55	-0.12	-0.35%
MosPRIME O/N	4.32%	67.0 б.п.	
Остатки на корп. сч.	649.1	30.4	4.92%
Счета и депозиты в ЦБ	196.8	17.3	9.66%
RUSSIA CDS 5Y \$	189.80	-9.9 б.п.	
Rus-30 - UST-10	183.90	-13.9 б.п.	

ДИНАМИКА СПРЕДА RUS-30 – UST-10



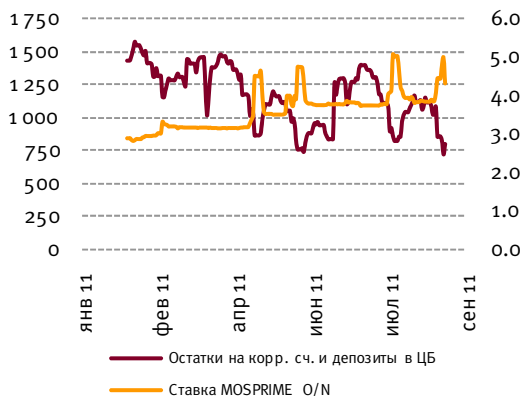
НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Лукойл (BVB-/Baaz/BVB-): противоречивые результаты по итогам первого полугодия.** В среду Лукойл опубликовал неаудированную отчетность по US GAAP за первое полугодие 2011г: рост выручки на 29,7%, рост затрат по сравнению с аналогичным периодом на 13,5%. Незначительное увеличение чистого долга компании говорят об отсутствии кредитного риска в облигациях «Лукойла». Мы считаем, что изменений в облигациях Лукойла в ближайшее время не будет; переоценка доходности может быть связана с выпуском новых заимствований или увеличения кредитной нагрузки, что соответствует плану компании по развитию.

РЫНКИ

- Внешний фон умеренно позитивный.** Несмотря на вышедшие слабые макроэкономические данные в США, рынки завершили последний день августа на оптимистичной ноте. Инвесторы ожидают, что ФРС снова примет меры для поддержания экономики. В Европе ситуация была более оптимистичной: в Германии был принят законопроект по модернизации общеевропейского стабфонда (European Financial Stability Facility, EFSF), который предусматривает увеличение объемов EFSF и соответственно доли немецкого участия, которая возрастет с 123 млрд. до 211 млрд. евро, для более эффективной борьбы с долговым кризисом еврозоны. На фоне позитивных настроений доходность UST-10 выросла с 2,17% до 2,23%. Подтверждение агентством S&P рейтинга России на предыдущем уровне привело к росту котировок Russia-30 с 119,136% до 119.776%. Сегодня будет опубликовано большое количество макроэкономических данных, в том числе показатели по безработице и промышленности в США, а также ВВП в Германии.

ДИНАМИКА ЛИКВИДНОСТИ



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- **Рынок достиг средних объемов ликвидности.** В среду рынок почти достиг средних объемов ликвидности: объем средств на счетах Банка России составил 845.8 млрд. руб., увеличившись по сравнению с предыдущим днем на 48.1 млрд. руб. Соответственно, упали ставки межбанковского кредитования: Moscorp O/N снизилась на 67 пунктов до уровня 4,32%, одно- и двухнедельные ставки Moscorp упали на 26 и 11 б.п. соответственно. Тем не менее, на сегодняшнем аукционе ОБР-20 (объем - 10 млрд. руб.) мы ожидаем невысокий спрос на бумаги: из-за недавнего снижения объемов свободных средств по причине налоговых выплат участники рынка будут осторожнее.

НОВОСТИ И ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- **Лукойл (BBB-/Ba2/BBB-): противоречивые результаты по итогам первого полугодия.** В среду Лукойл опубликовал неаудированную отчетность по US GAAP за первое полугодие 2011г. Результаты Лукойла впечатляют: рост выручки на 29,7% до 64538 млн. долл. США по сравнению с первым полугодием 2010г., рост затрат по сравнению с аналогичным периодом на 13,5%. Как результат это привело к увеличению EBITDA год к году на 43,8% (10688 млн. долл. США) и росту чистой прибыли на 61,8%, до 6644 млн. долл. США. Данные компании превзошли ожидания аналитиков, так консенсус прогноз по данным Bloomberg был на уровне EBITDA 9,9 млрд. долл. США. По сравнению с остальными российскими нефтяными компаниями, Лукойл отличается низкими темпами роста выручки (за аналогичный период ТНК-BP +38%, ГПН +39%, Роснефть +50%; все – US GAAP), по темпам роста чистой прибыли уступает результатам ТНК-BP (+64%) и Газпромнефти (+73,5%).

Главным драйвером роста выручки стал рост цен на нефть и нефтепродукты (на нефть и нефтепродукты приходится соответственно 24,6% и 69,1% выручки). По сравнению с первым полугодием 2010г. добыча углеводородов и нефти снизилась на 4,4% и 5,3% соответственно; производство нефтепродуктов уменьшилось на 1,1%, что связано с остановкой в связи с реконструкцией Одесского НПЗ. Тем не менее, во втором квартале текущего года удалось увеличить выход нефтепродуктов на 11,7% по сравнению с первым кварталом. Положительное влияние на результаты компании оказало также снижение объемов экспорта нефти (на 15,9% к первому полугодию 2010г.), т.к. экспортные пошлины растут быстрее мировой цены на нефть.

	1П2011	1П2010	Изм., %
Выручка от реализации	64 538	49 755	29,7%
Операционные расходы	4 578	4 034	13,5%
ЕБИТДА	10688	7433	43,8%
Чистая прибыль	6 644	4 106	61,8%
Прибыль на одну акцию, базовая	8,66	4,72	83,4%
Чистый долг	6576	6015	9,3%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,31	0,4	
	*млн. долларов США		

Лукойл увеличивает капитальные затраты (3570 млн. долл.; +13,3% к первому полугодю 2010г.), из которых 82,5% приходятся на разведку, добычу и приобретение зарубежных активов, что положительно скажется на дальнейших результатах компании.

Несмотря на незначительное увеличение чистого долга компании (на 9,3%, или 561 млн. долл. США), показатель чистый долг/EBITDA снизился с 0,4 в первом полугодии 2010г. до 0,31 в первом полугодии этого года. Низкие показатели данного коэффициента говорят об отсутствии кредитного риска в облигациях «Лукойла». На облигации приходится 66% долгосрочной задолженности компании. Рублевые облигации Лукойла торгуются с премией 50-80 п.п. к кривой РФЗ и оцениваются с дисконтом в 30-50 п.п. к облигациям нефтегазовых компаний аналогичного рейтинга; z-спред евробондов, в зависимости от дюрации, составляет 300-400 п.п., доходность коротких евробондов аналогична доходности евробондов Газпрома, а длинные предоставляют премию в 30-50 п.п. к облигациям Газпрома. Мы считаем, что изменений в облигациях Лукойла в ближайшее время не будет; переоценка доходности может быть связана с выпуском новых заимствований или увеличения кредитной нагрузки, что соответствует планам компании по развитию.

	2 кв. 2011	1 кв. 2011	Изм. %	1П2011	1П2010	Изм., %
Добыча углеводородов (тыс. барр. Н.э.)	194522	196746	-1,1%	391268	409373	-4,4%
Добыча нефти (тыс.т)	22735	22836	-0,4%	45571	48140	-5,3%
Добыча товарного газа (млн. куб.м)	4533	4785	-5,3%	9318	9242	0,8%
Пр-во нефтепродуктов (тыс.т)	16273	14572	11,7%	30845	31177	-1,1%

ИСТОРИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ

Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия	
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергопром-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.