

В выпуске:	Стр.
Прогноз по рынкам	1
Корпоративные новости	2

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

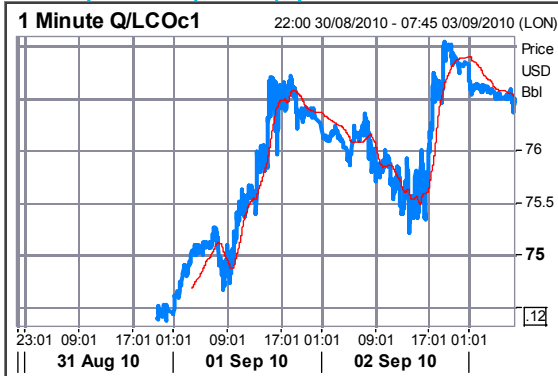
Макростатистика по США и Еврозоне

Пятница, 03 Сентября 2010

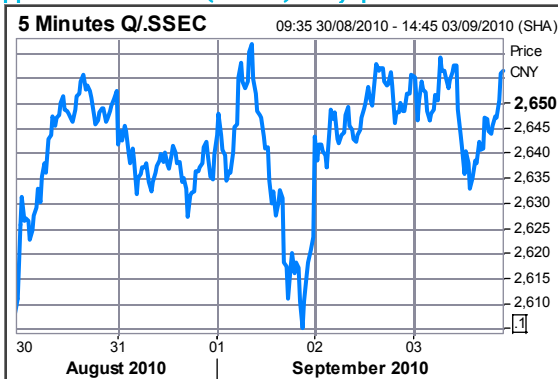
03:50 JP Капитальные расходы 2 квартал
 12:00 EU Индекс деловой активности в секторе услуг август
 12:30 GBR Индекс деловой активности в секторе услуг август
 13:00 EU Розничные продажи июль
 16:30 USA Уровень безработицы август
 16:30 USA Количество новых рабочих мест вне сельского хозяйства август
 18:00 USA Индекс деловой активности в секторе услуг август

Источник: Reuters

Фьючерс на нефть на утро



Динамика SSEС (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

Brent OC10	76,45	-0,62%
S&P500 SEP10	1088	-0,13%
RTS SEP10	1458	0,23%

События на долговом рынке РФ

Долговой рынок:
 Размещения
 Нет размещений
 Погашения
 Нет погашений
 Оферты
 ВБД ПП, 3 (100; RUR 5 млрд)

ПРОГНОЗ ПО РЫНКАМ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: сегодня не ожидаем существенных движений по ценам в целом по рынку. Активность игроков, на наш взгляд, будет слабой до публикации важных данных по рынку труда США, а после публикации возможен небольшой рост волатильности. Полагаем, что на хорошие данные рынок отреагирует сильнее, чем на плохие

Основные события на сегодня

- **Статистика по США:** сегодня выйдут ключевые данные для ФРС – данные по количеству новых рабочих мест и индикатор уровня занятости.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ожидаем низких ставок в диапазоне 2,25-2,75% годовых по кредитам overnight. Сегодня важных для денежного рынка событий не ожидается. Отметим, что снизилась денежная база в узком определении - до 5147 млрд руб., - после роста практически в течение всего августа. Пока существенного влияния на рынки не ждем

ФОРЕКС: ожидаются спокойные торги по рублю без сильных движений. Рубль может незначительно отреагировать на снижение денежной массы в экономике РФ. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре 34,45-34,65 руб. за корзину.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Мечел БО-3	9.98%	9.75%	100.5	Покупать
ВК-Инвест1	7.70%	7.50%	104.76	Покупать
СевСт-БО2	7.74%	7.50%	105.23	Покупать
ГазпрнфБО5	7.18%	7.05%	100.5	Покупать
МГор63-об	6.87%	6.75%	124.45	Покупать

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Прогнозируем небольшой объем активности в связи с концом недели и до выхода показателей по США – **негативно**
- Полагаем, что на хорошие данные по рынку труда США долговой рынок отреагирует сильнее, чем на плохие - **позитивно**

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Объем предстоящих продаж домов в США в июле вырос на 5,2% в месячном исчислении, тогда как аналитики ожидали сокращения на 1,0% - **позитивно**
- Глава Европейского центрального банка Жан-Клод Трише пообещал сохранить операции рефинансирования на срок 1 неделя и 1 месяц до тех пор, пока это будет необходимо, или до середины января 2011 года - **позитивно**
- По мнению Трише, ставки в зоне евро находятся на адекватном уровне, а динамика цен останется умеренной в среднесрочной перспективе. Кроме того, Трише считает, что рост экономики зоны

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	494+601
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	54
Ставки overnight:	2,21%
NDF 1 год:	4,16%
Денежная масса	17330

События на денежном рынке

На сегодня событий нет, ближайшие:

7 сен + ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца, полгода

Макростатистика по РФ

3 сен - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

- Белый дом заявил в четверг, что не рассматривает вторую программу экономических стимулов в рамках обсуждения новых льгот, предложенных президентом США Бараком Обамой - **негативно**

евро будет умеренным, но неравномерным - **позитивно**

- Число обращений за пособием по безработице в США за минувшую неделю сократилось до 472 тыс. чел., тогда как аналитики, основываясь на предварительных данных, прогнозировали 475 тыс. чел. - **позитивно**

- Недельная инфляция в России сбавила темпы, вернувшись на неделе с 24 по 30 августа на уровень 0,1% с 0,2%, которые потребительские цены прибавляли на протяжении большей части прошедшего месяца, сообщил Росстат - **позитивно**

- Совет директоров Банка России принял решение об эмиссии в сентябре 2010 года пятнадцатого выпуска ОБР 4-15-21BR1-0 с погашением 15 марта 2011 года в объеме 1 триллион рублей, сообщил ЦБ - **негативно**

- Производительность труда в США без учета сельскохозяйственного сектора во втором квартале 2010 г., согласно пересмотренным данным, снизилась на 1,8% в годовом выражении, тогда как аналитики прогнозировали падение на 1,9% - **негативно**

- По оценке первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаев, объем вложений в облигации Банка России (ОБР) в 2010 году может достичь 1,5 трлн руб - **негативно**

- Два высокопоставленных представителя Федеральной резервной системы США (ФРС) считают, что американскому Центробанку не следует спешить со смягчением денежно-кредитной политики, так как это мало способствует снижению высокого уровня безработицы в Америке - **негативно**

- Экономика США может повторить судьбу экономики Японии и ближайшие 10-20 лет провести в стагнации, предупреждает S&P. Развитые экономики только начинают восстанавливаться, и любой шок может спровоцировать рецессию - **негативно**

- Существуют противоречия во взглядах на способы выхода из кризиса между США и Еврозоной – **негативно**

- Сохраняется неопределенность в ситуациях с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США и темпами развития мировой экономики - **негативно**

Александр Афонин afonin@open.ru

Вымпелком, МСФО, млн. долл.

	2кв2009	2009	1кв2010	2кв2010
Выручка	2 110	8 581	2 231	2 640
OIBDA	1 088	4 272	1 041	1 262
Чистая прибыль	701	1 122	392	335
Активы	14 729	14 733	15 032	20 943
Денежные средства	1 649	1 447	1 530	2 353
Финансовый	7 974	7 353	6 648	6 333
долгосрочный	5 732	5 540	5 292	4 801
краткосрочный	2 242	1 813	1 356	1 532
Чистый долг	6 325	5 906	5 119	3 980
Собственные средства	4 538	4 509	5 376	10 644
Рентабельность по OIBDA	51,6%	49,8%	46,7%	48,8%
Рентабельность по чистой	33,2%	13,1%	17,6%	13,0%
Финансовый долг/Активы	54,1%	49,9%	44,2%	30,2%
Финансовый долг/OIBDA	1,83	1,72	1,60	1,25
Чистый долг/OIBDA	1,45	1,38	1,23	0,79
OIBDA/Проценты	7,73	7,14	7,35	9,54
Капитал/Активы	30,8%	30,6%	35,8%	50,8%

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Вымпелком (BB+/Ba2/-): хорошие финансовые результаты за 2кв2010г.

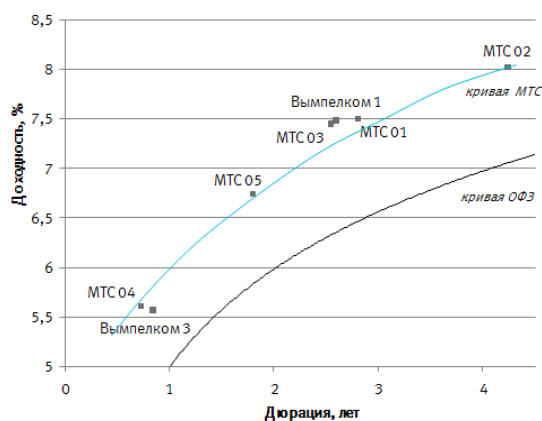
Прибыль растет... Во втором квартале выручка компании выросла на 23% по сравнению с первым кварталом 2009 года и на 16% по отношению к первому кварталу текущего года. Показатель OIBDA за аналогичные периоды увеличился на 16% и 21% соответственно. Рентабельность по OIBDA существенно не изменилась – 49% на конец 2кв2010г., против 50% по итогам 2009 года.

... долговая нагрузка снижается. Финансовый долг компании по сравнению с концом 2009г. снизился на 14%, в то же время денежные средства увеличились на 63%. В результате чистый долг за шесть месяцев снизился на 33%. Соотношение Чистый долг/OIBDA снизилось до 0,8х против 1,4х на конец 2009г.

Росту прибыли способствовало увеличение расходов абонентов. ARPU на территории РФ во втором квартале составила \$10,9, против \$10,3 по итогам 1кв2010г. Среднемесячный трафик на абонента в России увеличился с 203,9 минут в первом квартале до 219,3 минут. Количество абонентов мобильной связи за квартал снизилось на 0,7% до 50,9 млн., в то же время число пользователей широкополосного доступа в Интернет выросло на 2,7%, до 1,19 млн.

Вымпелком 1 торгуется с премией 20-30бп к кривой МТС. Из обращающихся рублевых выпусков Вымпелком Инвест

Позиционирование выпусков



Источник: ММВБ, ОТКРЫТИЕ

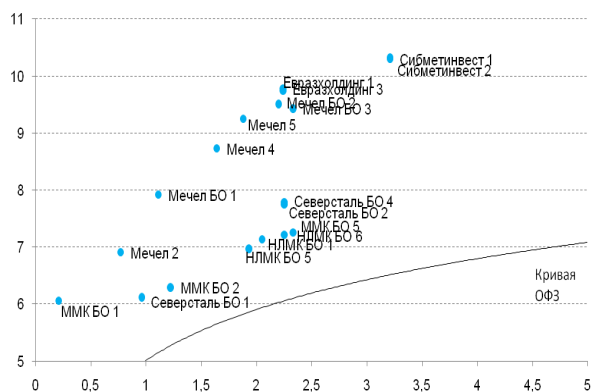
Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты группы Евраз, МСФО

млн. долл.	1П09	2009	1П10
Выручка	4 639	9 772	6 379
Операционная прибыль	(1 046)	(1 047)	167
ЕБИТДА	468	1 237	1 154
Чистая Прибыль	(999)	(1 261)	(270)
Активы	23 115	23 424	23 541
Денежные средства	678	675	654
Финансовый долг	8 540	7 998	7 936
долгосрочный	4 587	5 989	6 180
краткосрочный	3 953	2 009	1 756
Чистый долг	7 862	7 323	7 282
Собственные средства	9 884	10 608	10 631
Рентабельность по ЕБИТДА	10%	12.6%	18%
Рентабельность по чистой прибыли	-	-	-
Финансовый долг/Активы	37%	34%	34%
Финансовый долг/ЕБИТДА	9.1	6.5	3.4
Чистый долг/ЕБИТДА	8.4	5.9	3.1
Капитал/Активы	43%	45%	45%

Источник: данные компании, оценка Открытия

Горно-металлургический сегмент



Евраз групп (В1/В/В+): финансовые результаты за 1П2010 г.

Кредитные метрики компании продолжают улучшаться в соответствии с ее прогнозами. Продолжающееся восстановление сырьевых рынков в сочетании с ростом загрузки производственных активов позволили Евразу за январь-июнь 2010 г. получить выручку в размере 6.4 \$ млрд., что на 37.% превышает результат за аналогичный период прошлого года. Сравнение с промежуточными итогами за 1К10 г. демонстрирует квартальный рост оборота на уровне 14.8%. Доля продаж на внутреннем рынке возросла до 33.2% (28.1% в 1П09г.). Показатель ЕБИТДА совпал с предварительными прогнозами компании и достиг 1.15 \$млрд., что транслируется в рентабельность по ЕБИТДА в размере 18% (против 12.6% в 2009 г.). Что же касается в очередной раз полученного убытка (- 270 \$ млн.), то менеджмент Евраза объясняет это скорее переоценкой имущества и оборудования (416 \$млн.) и разовыми сделками (138 \$ млн.). Без учета этих факторов, по расчетам компании, чистая прибыль по итогам 1П10 г. составила бы 284 \$ млн.

Восстановление маржи является не единственным достижением компании. Так, улучшения отмечаются и в долговом профиле. Хотя снижение абсолютного объема заимствований за январь-июнь 2010 г. было минимальным (менее 1%), за счет роста операционного потока соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА снизилось до более комфортного значения в 3.1x (по сравнению с 5.9x в 2009 г. и 4.2x в 1К10). Временная структура заимствований также продолжает улучшаться по мере сокращения доли краткосрочных кредитов с 25.1% в 2009 г. до 22.1% в 1П10 г.

Ждем дальнейшего снижения долговой нагрузки до конца 2010 г. Капитальные расходы Евраза в 1П10 г. достигли 397 \$ млн. В результате, инвестиционная программа до конца года оценивается в 553 \$ млн. График погашения заимствований, в свою очередь, предполагает выплату 1 085 \$ млн. краткосрочного долга в июле-декабре 2010 г. Согласно комментариям менеджмента Евраза, в связи с некоторой волатильностью, наблюдаемой на рынке стали во 2К10 г., ожидаемый размер показателя ЕБИТДА в 3К10 г. будет несколько меньше относительно предыдущего квартала и составит 480-550 \$ млн. Таким образом, соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА до конца 2010 г., вероятнее всего, снизится ниже 3x.

В системе координат риск/доходность облигации Евраза продолжают оставаться одним из наиболее интересных предложений. Рублевые заимствования компании на сегодняшний

день предлагают доходность около 9.74-10.3% в зависимости от срочности. Мы рекомендуем обратить внимание выпуски Сибметинвест 1,2 (спрэд к ОФЗ на уровне 366 бп.), которые к тому же входят в Ломбардный список ЦБ в отличие от облигаций Евразхолдинг финанс 1,3. Что касается бумаг на рынке еврооблигаций, то привлекательнее всего смотрится выпуск Evraz 13 (спрэд к свопам 584 бп.).

Финансовые результаты ТГК-1, МСФО

млн. долл.	1П09	2009	1П10
Выручка	21 246	41 350	27 203
Операционная прибыль	3 240	10 400	3 953
ЕБИТДА	4 748	7 037	5 577
Чистая Прибыль	2 485	8 414	2 823
Активы	86 606	99 486	102 405
Денежные средства	3 790	579	497
Финансовый долг	9 558	15 038	16 891
<i>долгосрочный</i>	918	9 420	13 421
<i>краткосрочный</i>	8 640	5 618	3 470
Чистый долг	5 768	14 459	16 394
Собственные средства	62 352	68 461	71 074
Рен-ть по ЕБИТДА	22.3%	17%	20.5%
Рен-ть по чистой прибыли	11.6%	20.3%	10.3%
Финансовый долг/Активы	11%	15%	16%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.0	2.1	1.5
Чистый долг/ЕБИТДА	0.6	2.0	1.5
Капитал/ Активы	72%	69%	69%

Источник: данные компании, оценка Открытия

ТГК-1(NR): финансовые результаты за 1П2010 г.

Свежие цифры демонстрируют улучшение ключевых финансовых показателей. Благодаря продолжающейся либерализации оптового рынка электроэнергии и росту отпуска тепла в связи с холодными климатическими условиями, выручка компании увеличилась на 28% относительно 1П09 г. Показатель ЕБИТДА, в свою очередь, добавил 17.4%, а маржа по ЕБИТДА снизилась с 22.3% в 1П09 г. до 20.5% в 1П10 г. Рост операционных расходов компания связывает с подорожанием топлива и увеличением ремонтных затрат. Увеличение финансовых заимствований на 12.2% с начала года во многом следствие реализации инвестиционной программы, общий объем которой на 2010 г. оценивается в 17.9 млрд. руб. В то же время, долговой профиль ТГК 1 выглядит весьма консервативно: в 1П10 г. соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА составляло 1.5х, а на долю долгосрочных кредитов приходилось почти 80% портфеля. Дополнительную поддержку кредитному профилю ТГК-1 создают сильная акционерная структура (в числе владельцев компании Газпром и Fortum).

Мы нейтрально относимся к облигациям ТГК-1 на текущих уровнях. В настоящий момент в обращении находятся два рублевых выпуска компании. Более длинные бумаги (ТГК 1 серии 01) с пут-опционом в марте 2012 г. предлагают сейчас доходность на уровне 7.37%. С учетом вхождения данного выпуска в Ломбардный список ЦБ (бумаги серии 02 туда не вошли) и высокого кредитного качества эмитента, он мог бы быть интересным, если бы не низкая ликвидность.

Выпуск ТГК 1 серии 02 (УТР 5.89%), напротив, достаточно ликвиден, однако рекомендовать к покупке его сложно (спрэд к ОФЗ 198 бп.).

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ **МИХАИЛ АВТУХОВ**
Управляющий директор Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

ВЛАДИМИР САВОВ
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovsky@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

МАКСИМ ГРЕБЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

АЛЕКСАНДР АФОНИН
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ИСКАНДЕР АБДУЛЛАЕВ
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

МИХАИЛ ХАЗАН
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

АНТОН КИХАЕВ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

СУХРОБ БАБАДЖАНОВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

АННА ВАСИЛЕВСКАЯ
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

МЕЛТОН ПЛАММЕР
Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.