

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

### Краткосрочные факторы влияния на цены

Высокий уровень ликвидности в системе РФ – **позитивно**

Хорошие данные по инфляции в РФ – **позитивно**

Неблагоприятная ситуация на внешних рынках – **негативно**

### Фьючерсы

Brent MAY11	122	-0,28%
S&P500 JUN11	1307	-0,11%
RTS JUN11	1999	-0,69%

### Денежный рынок РФ

Остатки средств в ЦБ, млрд руб.	590+833
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб.	520
Ставки overnight:	3,25%;
NDF 1 год	4,13%
Денежное предложение, млрд руб.	520

### Макростатистика

#### Российский рынок

- общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

### События по рынкам

#### Денежный рынок

- ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц
- аукцион ОБР-18 на 100 млрд р
- размещения корпоративных облигаций на 5,5 млрд р совокупно
- уплата налога на прибыль

#### Долговой рынок

##### Размещения

- Банк России, 4-18-21BR1-1 (RUR 100 млрд)
- Куйбышевгазот-инвест, 04 (RUR 2 млрд)
- Первый Объединенный Банк (Первобанк), БО-02 (RUR 1,5 млрд)
- СКБ-банк, БО-5 (RUR 2 млрд)

##### Погашения

- АЦБК-Инвест, 3 (RUR 1,5 млрд)
- Карелия, 34010 (RUR 1 млрд)

##### Оферты

- Новые торговые системы, 1 (8.5; RUR 1 млрд)

### Рынок рублевых облигаций

Сегодня ждем умеренный рост котировок на долговом рынке в течение всего дня, позитивное движение продлится до середины завтрашнего дня, далее ждем стабилизацию перед уикендом. Дополнительный позитив завтра придет со стороны погашения ОБР на 40 млрд руб.

Полагаем, что в отсутствие сильных внешних факторов, рублевый долговой рынок начал реагировать на состояние внешних площадок, рекомендуем использовать этот момент в торговле ближайšie дни.

### Корпоративные новости

**Магнит (NR)** открыл книгу заявок на трехлетние биржевые облигации на 5 млрд. рублей. Первоначальные ориентиры предлагают премию ко вторичному рынку свыше 20бп.

**Распадская (B1/B+):** финансовые результаты за 2010 г. Ослабление финансового профиля не стало сюрпризом. Финансовые результаты Распадской во 2П10 г. оказались значительно слабее, по сравнению с 1П10 г., что, очевидным образом, связано с аварией, произошедшей на шахте в мае прошлого года. В то же время операционные показатели за 1К11 г. демонстрируют постепенное восстановление, а долговой профиль выглядит очень устойчивым.

### Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **2,75-3,25% годовых** по кредитам overnight, остатки по счетам сохраняются на весьма высоких уровнях, денежный рынок окажет поддержку котировкам сегодня и ближайшее время.

### Форекс

Сегодня ожидаем ослабление рубля к корзине под влиянием коррекции цен на нефть, снижения прогнозов по потреблению сырья в мире; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,60-33,80 руб за корзину**. Валютный рынок умеренно негативно повлияет на долговой.

### Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Газпрнефт8	7.93%	7.80%	103.32	Покупать
МТС 02	8.45%	8.00%	99.64	Покупать
МТС 03	7.50%	7.00%	102.2	Покупать
МТС 08	8.08%	8.00%	101.14	Покупать
ВК-Инвест1	7.97%	7.35%	104.12	Покупать
ВК-Инвест6	8.29%	8.20%	100.97	Покупать
Система-03	7.00%	6.55%	109.11	Покупать
ММК БО-5	6.72%	6.10%	102.98	Покупать
ЕврХолдФ 2	8.57%	8.40%	106.38	Покупать
Сибметин01	8.08%	8.00%	116.98	Покупать
Мечел БО-3	7.45%	7.35%	104.66	Покупать
МГор56-об	7.57%	7.45%	99.47	Покупать
РЖД-10обл	7.10%	6.80%	121.41	Покупать
РЖД-23 обл	7.25%	7.20%	106.27	Покупать

ГазпрнефтЗ	5.92%	6.10%	110.28	Продавать
ЛукойлЗобл	4.94%	5.40%	101.08	Продавать
Лукойл БО1	6.01%	6.15%	108.94	Продавать
Лукойл БО6	6.28%	6.50%	104.31	Продавать
Башнефть01	6.97%	7.20%	108.35	Продавать
МТС 05	6.09%	6.25%	109.33	Продавать
Система-01	6.61%	6.80%	105.31	Продавать
Система-02	6.02%	6.30%	110.63	Продавать
НЛМК БО-1	6.36%	6.55%	105.01	Продавать
СевСт-БО1	5.00%	5.50%	103.47	Продавать
Мечел БО-1	5.26%	6.00%	103.56	Продавать
АЛРОСА 21	7.00%	7.20%	102.46	Продавать
АЛРОСА 23	7.82%	7.90%	104.5	Продавать
МГор54-об	5.72%	5.85%	102.44	Продавать
МГор61-об	6.01%	6.20%	117.66	Продавать
МГор62-об	6.73%	6.86%	118.08	Продавать
МГор63-об	6.32%	6.70%	120.37	Продавать

### Среднесрочные факторы влияния на цены

- Потребительские цены в РФ продолжают прирастать скромными темпами: Росстат сообщил, что за неделю с 5 по 11 апреля, как и три предыдущие, инфляция держалась на уровне 0,1 процент - **ПОЗИТИВНО**
- Продажи легких коммерческих автомобилей выросли в РФ в январе-марте 2010 года на 59 процентов в годовом исчислении до 32.246 автомобилей, следует из материалов Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ) – **ПОЗИТИВНО**
- Растущие цены на сырье поддерживают производство, занятость и рост в России и других странах СНГ, экспортирующих сырье, говорится в докладе Международного валютного фонда, опубликованном в понедельник - **ПОЗИТИВНО**
- Минэкономразвития РФ рассчитывает на скорое замедление темпов роста импорта, нарастающих с начала 2010 года, сказал заместитель главы ведомства Андрей Клепач - **ПОЗИТИВНО**
- Весьма благоприятная ситуация на денежном рынке РФ – **ПОЗИТИВНО**
- Рублевый долговой рынок начал реагировать на состояние внешних площадок, пока ситуация там неблагоприятная - **НЕГАТИВНО**
- Международный валютный фонд советует Центробанку РФ продолжать ужесточение денежно-кредитной политики и более четко заявлять о намерении достичь целевых показателей инфляции - **НЕГАТИВНО**
- Минэкономразвития стало более пессимистично в оценках роста российской экономики в 2012-2013 годах, несмотря на повышенный прогноз цен на нефть, следует из нового макропрогноза министерства - **НЕГАТИВНО**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

## Финансовые результаты Распадской, МСФО

млн. долл.	2009	1П10	2010
Выручка	497	466	706
Операционная прибыль	163	162	189
ЕБИТДА	255	259	338
Чистая Прибыль	117	228	139*
Активы	1 850	2 007	2 075
Денежные средства	178	286	323
Финансовый долг	331	313	310
долгосрочный	303	299	304
краткосрочный	28	14	6
Чистый долг	153	27	(13)
Капитал	1 274	1 452	1 504
Рен-ть по ЕБИТДА	51.3%	55.6%	47.9%
Рен-ть по чистой прибыли	23.5%	48.9%	19.7%
Финансовый долг/Активы	16.4%	15.6%	15%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.3	0.6	0.9
Чистый долг/ЕБИТДА	0.6	0.05	(0.04)
ЕБИТДА/проценты	10.2	18.5	13
Капитал/Активы	68%	72%	72%

Источник: данные компании, Банк Открытие

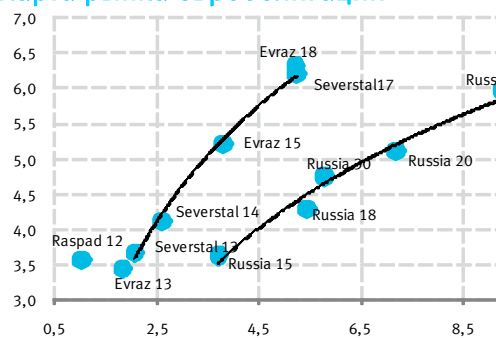
\*- скорректированная чистая прибыль

## Основные операционные результаты, тыс. тонн.

	1К10	2К10	3К10	4К10	1К11
Добыча угля всего	3 031	1 747	1 108	1 274	1 775
Реализация угля всего, в т.ч.:	2 233	1 544	676	902	935
на внутреннем рынке	1 580	974	676	902	935
на внешнем рынке	653	569	0	0	0

Источник: данные компании

## Карта рынка еврооблигаций



Источник: Bloomberg, Банк Открытие

## Распадская (В1/В+): финансовые результаты за 2010 г.

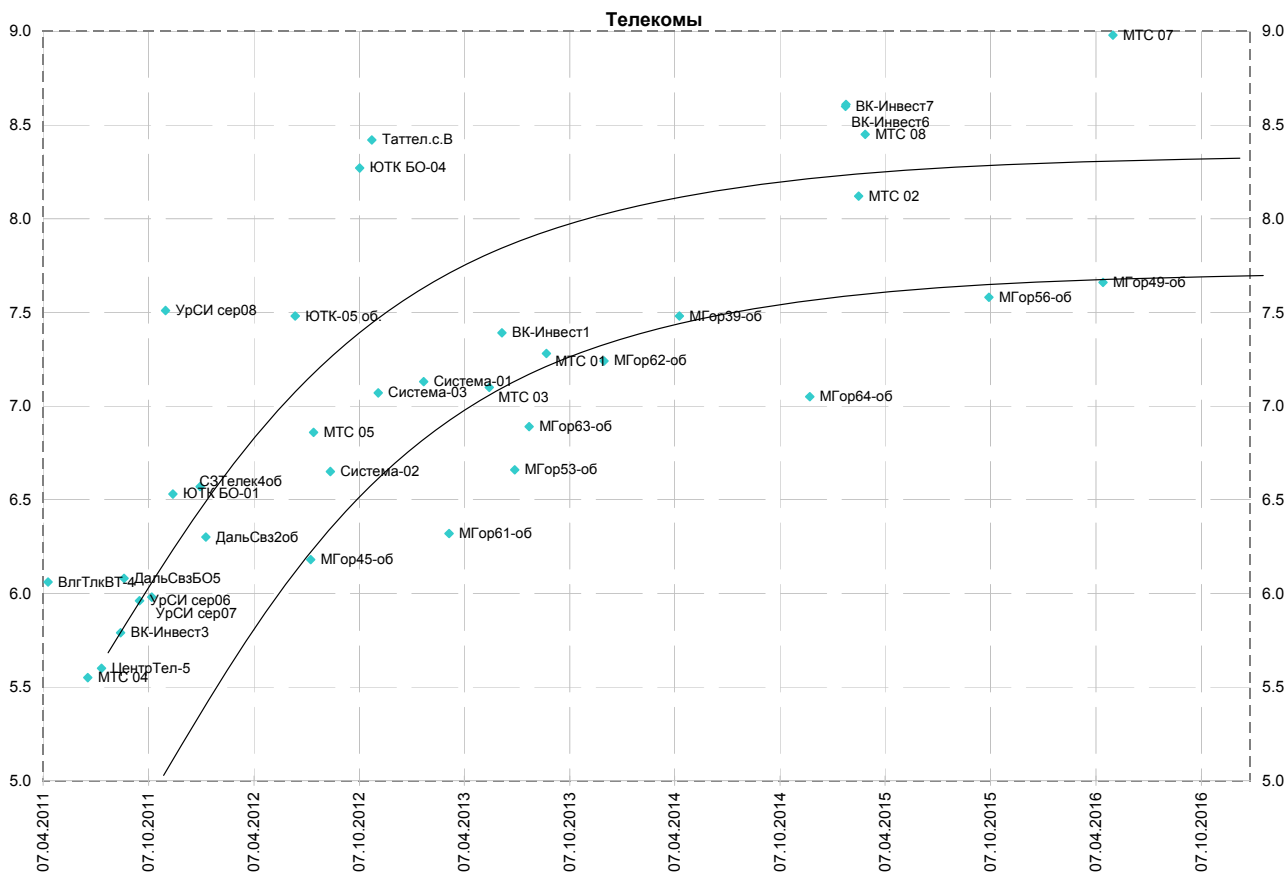
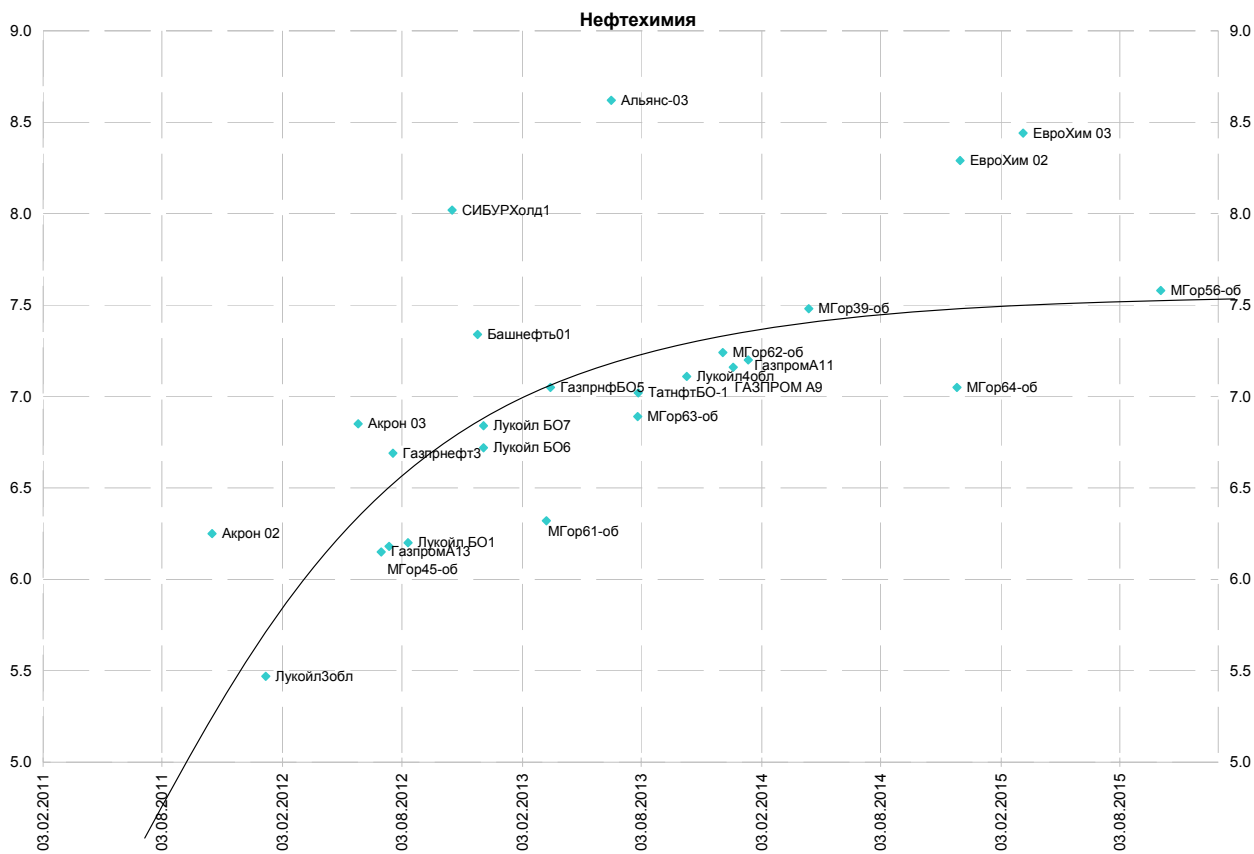
**Ослабление финансового профиля не стало сюрпризом.** Финансовые результаты Распадской во 2П10 г. оказались значительно слабее, по сравнению с 1П10 г., что, очевидным образом, связано с аварией, произошедшей на шахте в мае прошлого года. Так, выручка сократилась на 49% (здесь и далее сравнение идет полугодие к полугодью) до 240 \$ млн., в то время как показатель ЕБИТДА уменьшился на заметные 69%. В результате рентабельность по ЕБИТДА во 2П10 г. упала до 33% (55.6% в 1П10г.). Всего за 2010г. компания заработала 706 \$ млн. (-42% к 2009 г.), а рентабельность по ЕБИТДА в 2010 г. составила 47.9%.

**В то же время операционные показатели за 1К11 г. демонстрируют постепенное восстановление...** Так, за счет запуска первой после аварии лавы (лава №9 с запасами 600 тыс. тонн) на шахте Распадская, объем добычи угля в 1К11г. увеличился на 39% квартал к кварталу и составил 1 775 тыс. тонн, что сопоставимо по значению со 2К10 г., т.е. периодом, когда произошла авария. По объемам реализации угля данные за 1К11 г. оказались на уровне предыдущего квартала (935 тыс. тонн). Все продажи пока осуществляются на внутреннем рынке. По прогнозам компании, всего в 2011 г. она рассчитывает добыть 8.5 млн. тонн угля, что указывает на дальнейшее восстановление мощностей (во 2-4 кварталах 2011 г. предусмотрен ввод в эксплуатацию ещё 4 лав).

**...а долговой профиль выглядит очень устойчивым.** Финансовый долг Распадской практически полностью представлен единственным обращающимся выпуском еврооблигаций (Raspadskaya 12), погашаемым в мае 2012 г. Более того, накопленная подушка ликвидности (323 \$млн.) по итогам 2010 г. превышала совокупные обязательства компании. Иными словами, ее чистый долг оказался отрицательным. Общий бюджет восстановительных работ составляет 280\$ млн. (в 2010 г. из этой суммы было израсходовано 99.8 \$ млн.). Таким образом, мы не ожидаем существенного давления на показатели долговой нагрузки в дальнейшем.

**Выпуск Raspadskaya 12 оценен справедливо.** Доходность единственного находящегося в обращении выпуска еврооблигаций Распадской составляет 3.56% при дюрации около года. Несмотря на то, что в последнее время бумаги стали торговаться с положительным спредом к кривой Евраза (около 60бп.), хотя исторически инвесторы оценивали риски компаний одинаково, заработать на этом факте будет непросто. Во-первых, как нам кажется, выпуск Evraz 13 (УТМ3.44%) сейчас выглядит изрядно перекупленным. А во-вторых, спекулятивный потенциал ограничивается небольшой дюрацией и невысоким значением доходности в абсолютном выражении.





## АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ

### UNITED KINGDOM

Otkritie Securities Limited  
12th Floor, 88 Wood Street,  
London, EC2V 7RS, UK.  
Tel.: +44 (0) 207 82 68200  
Fax: +44 (0) 207 82 68201  
E-mail: info@otkritie.com  
www.otkritie.com  
Authorised And Regulated By The Financial  
Services Authority  
Member of The London Stock Exchange and  
APCIMS

### CYPRUS

Otkritie Finance (Cyprus) Limited  
42, Leoforos Amathountos,  
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,  
4532 Limassol, Cyprus  
Tel.: +357 (25) 431456  
Fax: +357 (25) 431457  
E-mail: infocyprus@open.ru  
www.otkritiefinance.com.cy

### GERMANY

Otkritie Securities Limited  
Openturm, Bockenheimer Landstrasse 2-4,  
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland  
Tel.: +49 69 667 74 8156  
Fax: +49 69 667 74 8158  
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru  
www.otkritie.com

## ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

### Алексей Сергеев

Руководитель департамента

### Джордж Урумов

Руководитель департамента

### Михаил Автухов

Руководитель департамента

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

### Александр Бурганский

Начальник аналитического  
департамента

### Владимир Савов

Начальник департамента

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

### Владимир Малиновский

Начальник управления  
malinovskiy@open.ru  
+7 (495) 213 1827

### Рублевые облигации

**Евгений Воробьев**  
доб. 4331  
vorobiev@open.ru

### Кредитный анализ

**Станислав Свиридов**  
доб. 4413  
credit\_research@open.ru

### Еврооблигации

**Искандер Абдуллаев**  
доб. 4300  
abdullaev@open.ru

### Александр Афонин

доб. 4309  
afonin@open.ru

### Ольга Николаева

доб. 4397  
nikolaeva-o@open.ru

### Максим Гребцов

доб. 4340  
credit\_research@open.ru

### Олег Тарасов

доб. 4422  
credit\_research@open.ru

## УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

### Михаил Хазан

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

### Денис Голубничий

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

### Сухроб Бабаджанов

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

### Антон Кихаев

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

### Дмитрий Дергачев

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

### Дарья Грищенко

Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 13  
grishchenko@open.ru

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

### Alessandro Gherzi

Начальник управления  
+44 (0) 207 826 8278  
Alessandro.Gherzi@otkritie.com

### Anna Vasilevska

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

### Melton Plummer

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

### Alisa Mujagic

Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8277  
Alisa.Mujagic@otkritie.com

### Jamil Mufti

Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8275  
Jamil.Mufti@otkritie.com

### Nipun Ramaiya

Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8276  
Nipun.Ramaiya@otkritie.com

## ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56

### Дмитрий Барков

Директор по работе с эмитентами  
доб. 4314  
barkov@open.ru

### Шаген Бахшиян

Директор по работе с эмитентами  
доб. 4315  
shagen@open.ru

### Роберт Смакаев

Начальник управления  
организации эмиссий  
доб. 4417  
smakaev@open.ru

### Ростислав Кулак

Директор по работе с эмитентами  
доб. 4373  
kulak@open.ru

### 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 событий. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк 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. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк 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. Банк 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.