

В выпуске:	Стр.
Внутренний рынок	1
Корпоративные новости	2
Евробонды	3

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Макростатистика по США и Еврозоне

США

Среда, 18 Августа 2010

18:30 USA Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 13 августа

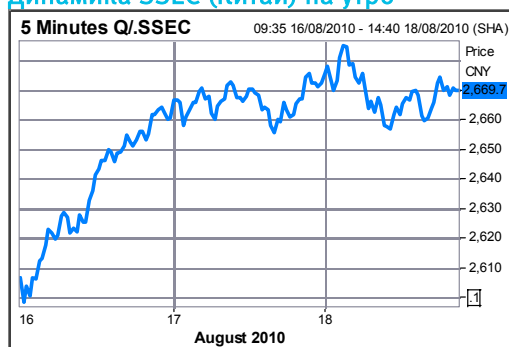
Еврозона

Среда, 18 Августа 2010

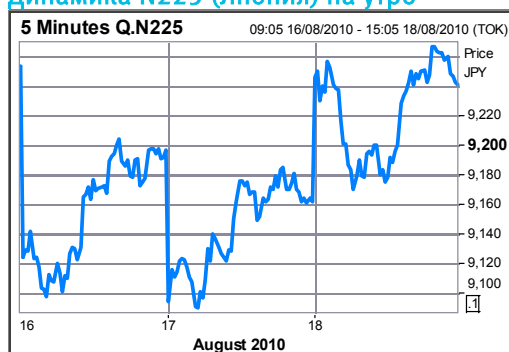
12:30 GBR Публикация протоколов заседания Банка Англии

Источник: Reuters

Динамика SSEC (Китай) на утро



Динамика N225 (Япония) на утро



Фьючерсы на утро

Brent SEP10	76.64	-0.4%
S&P500 SEP10	1089	0.04%
RTS SEP10	1456	0.08%

События на долговом рынке РФ

Размещения

Россия, 25071 (RUR 20 млрд)

Россия, 25073 (RUR 20 млрд)

Погашения

Москва, 51 (RUR 15 000 000 000)

Платан, 1 (USD 200 000 000)

Пробизнесбанк, 2010-2 (LPN11) (USD 80 000 000)

Оферты

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Сегодня:

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: сегодня ждем слабую активность без резких движений, с небольшой тенденцией к «сползанию» цен. На внутреннем рынке на котировки сегодня может оказать влияние на аукционы ОФЗ, и динамика национальной валюты, в том числе после публикации данных по запасам нефти в США. Отметим, что на этой неделе завтра состоится аукцион по размещению ОБР, в пятницу – уплата налогов. Также умеренное влияние на настроения игроков окажут данные по инфляции в РФ, которые особенно важны после ускорения роста цен за предыдущий период

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ждем низких ставок в 2.25%-2.75% годовых по кредитам overnight. Уровень ликвидности держится в районе 1.1 трлн руб; денежный рынок не оказывает поддержки долговому. Отметим, что сегодня будут опубликованы важные для текущей ситуации данные по инфляции, также в пятницу банки будут проплачивать налоги

ФОРЕКС: сегодня ждем ослабление рубля на движении котировок нефти, влияние на валютный рынок сегодня может оказать уплата налогов в пятницу, также мировые площадки отреагируют на данные по запасам нефти и нефтепродуктов в США. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре 34.25-34.40 руб за корзину.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Система-01	7.70%	7.60%	105.19	Покупать
НЛМК БО-6	7.53%	7.30%	101.31	Покупать
ГазпрнфБО5	7.18%	7.10%	100.39	Покупать
РЖД-12обл	5.69%	5.50%	111.27	Покупать
МГор63-об	6.31%	6.70%	124.91	Продавать
Газпрнефт3	6.21%	6.40%	114.86	Продавать

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Несмотря на стабилизировавшуюся ситуацию на мировых рынках, не снижается VIX – **негативно**
- Ждем ослабление рубля в течение дня – **негативно**
- На рынках возникают «перекосы» в ценах, можно использовать для покупки/продажи - **позитивно**

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Испания вчера разместила облигации на 5,5 млрд евро, Ирландия — на 1,5 млрд евро. Спрос на испанский долг превысил предложение в 2,47 раза, на ирландский — в 5,4 раза - **позитивно**
- Объем промышленного производства в США вырос в июле 2010 года на 1,0% к предыдущему месяцу при прогнозе в 0,5% - **позитивно**

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	505+666
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	158
Ставки overnight:	2,35%
NDF 1 год:	3,93%
Денежная масса	17190

События на денежном рынке

18 авг + получение средств с аукциона ЦБР 16 авг

Макростатистика по РФ

18 авг - инфляция в РФ с 10 по 16 авг 10г (Росстат)

- Китай сделал еще один шаг на пути к повышению международного статуса своей валюты, разрешив ряду иностранных финансовых институтов инвестировать юань в местный рынок облигаций - **позитивно**

- В июле задолженность по зарплате выросла на 11,1% до 3,4 млрд руб., сообщил вчера Росстат. В последние шесть месяцев долги компаний перед работниками сокращались - **негативно**

- Банки Португалии сообщили об увеличении займов у ЕЦБ на 21% в июле, Ирландия — о дополнительных вливаниях 10 млрд евро в национализированный Anglo Irish Bank помимо полученных ранее 14,3 млрд и о двукратном росте убытка Bank of Ireland - **негативно**

- Число домов, строительство которых началось в США, в июле выросло на 1,7% в месячном исчислении и составило 0,55 млн, тогда как аналитики ожидали 0,56 млн - **негативно**

- Объем внешнего государственного долга США продолжает расти. За июнь эта цифра увеличилась на \$42 млрд до \$4,009 трлн. За год сумма выросла на 549 миллиардов долларов. Общий объем государственного долга США составляет сейчас около \$13,3 трлн - более 90% ВВП - **негативно**

- Аномальная жара может стоить России 0,5-1,0пп ВВП, потери могут достигнуть \$15 млрд - **негативно**

- Правительство РФ продолжает увеличивать налоговую нагрузку на бизнес и частных лиц - **негативно**

- Слишком резкое сокращение антикризисных мер странами G20 может неблагоприятно повлиять на финансовые рынки по всему миру – **негативно**

- Существуют противоречия между США и Еврозоной в способах выхода из кризиса – **негативно**

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

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты Башнефти, РСБУ

млн. руб.	1П2009	2009	1П2010
Выручка	32 160	146 945	161 298
Операционная прибыль	4 119	19 458	22 166
ЕБИТДА	7 171	25 805	25 634
Чистая Прибыль	3 115	15 863	15 324
Активы	89 814	169 547	212 332
Денежные средства	6 183	10 835	2 659
Финансовый долг	0	50 000	66 637
долгосрочный	0	50 000	66 637
краткосрочный	0	0	0
Чистый долг	0	39 165	63 978
Собственные средства	80 320	93 402	86 270
Рентабельность по ЕБИТДА	22.2%	17.6%	15.9%
Рентабельность по чистой прибыли	9.7%	10.8%	9.5%
Финансовый долг/Активы	-	29.5%	31.4%
Финансовый долг/ЕБИТДА	-	1.9	1.3
Чистый долг/ЕБИТДА	-	1.5	1.2
ЕБИТДА/проценты	-	-	7.9
Капитал/Активы	89%	55.1%	40.6%

Башнефть (NR): финансовые результаты за 2К2010г. по РСБУ

Объем долга растет, однако кредитные метрики компании остаются сильными.

- Благодаря сохраняющейся благоприятной ценовой конъюнктуре и отказа от давальческих схем выручка Башнефти увеличилась почти в 5 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и уже превзошла результат за весь 2009 г. Эффективность деятельности, хотя и снизилась до 15.9% по сравнению с 17.6% в начале года, все еще остается на высоком уровне по среднеотраслевым меркам. В абсолютном выражении показатель ЕБИТДА за январь-июнь 2010 г. уже достиг значения за 12 месяцев 2009 г.

- В структуре заимствования, помимо рублевых облигаций (50 млрд. руб.), привлеченных в конце прошлого года для консолидации компаний башкирского ТЭКа, появился также займ от ВТБ на сумму 16.5 млрд. руб., погашаемый в 2017 г. В отсутствии отчетности по международным стандартам нам сложно оценить условия и цели данного кредита. Однако, согласно информации из прессы (Ведомости), недавно на аналогичную сумму был погашен кредит акционера нефтяной компании, взятый в 2005 г. также для выкупа акций компаний башкирского ТЭКа. Таким образом, АФК Система продолжает стратегию постепенного перевода долговой нагрузки с материнской компании на операционные. Более того, на прошлой неделе были размещены семилетние еврооблигации Башнефти (эмитент Northern Lights B. V.) на сумму 250 \$млн. и 15

млрд. руб. Как мы смогли понять, это было скорее техническое размещение, связанное с желанием банка рефинансировать задолженность Башнефти.

- В то же время, долговая нагрузка компании пока не вызывает опасения. В виду значительного роста операционного потока увеличение объема заимствований не отразилось на коэффициентах долговой нагрузки. Так, по итогам 1П2010г. соотношение Чистый Долг/ЕВITDA снизилось до 1.2х против 1.5х в 2009 г. (0.7х согласно предварительным результатам по МСФО за 1К2010 г.).

Облигации Башнефти все еще сохраняют привлекательность. Рублевые выпуски компании на текущий момент предлагают доходность на уровне 8.51-8.63% годовых (спрэд к ОФЗ около 260 бп.) к оферте в конце 2012 г. и являются одним из наиболее высокодоходных предложений в сегменте эмитентов нефтегазового сектора.

С другой стороны, это предполагает премию к кривой материнской АФК системы на уровне 95-100 бп. На наш взгляд, данный спрэд имеет потенциал сокращения еще как минимум на 15-20 бп. В дальнейшем же, в случае получения компанией международного кредитного рейтинга и начала публикации регулярной отчетности по МСФО, он может быть и вовсе нивелирован.

Александр Афонин afonin@open.ru

Финансовые результаты ОАО «Магнит», МСФО, млн. руб.

	1кв2009	1кв2010	Изменение
			1кв09-1кв10
Выручка	38 263	49 010	28,1%
ЕВITDA	3 450	3 725	8,0%
Чистая прибыль	1 801	1 930	7,2%
Рентабельность ЕВITDA	9,0%	7,6%	

Магнит (NR): увеличение заимствований

ОАО "Магнит" заключило соглашение с ЗАО "Банк Сосьете Женераль Восток" на организацию кредита объемом 2 млрд рублей (65,5 млн долл). Средства предоставляются на два года, до 13 августа 2012 года по ставке БСЖВ по рублям РФ + 1,8% годовых. Благодаря низкой долговой нагрузке увеличение заемного капитала не вызовет принципиальных изменений в кредитном качестве компании. На конец 2009 года ее суммарный долг составлял 418,9 млн долл. Чистый долг составил 47,9 млн долл благодаря наличию на балансе компании значительной денежной суммы. Соотношение Чистый долг/ЕВITDA по итогам года находилось на уровне 0,1х.

В первом квартале 2010 года компания показала рост выручки на 28% по сравнению с первым кварталом 2009 года. Показатель ЕВITDA за этот период вырос более скромными темпами, на 8% до 126,86 млн долл (3,7 млрд. руб.). Рентабельность по ЕВITDA составила 7,6% против 9,02% в первом квартале 2009г. Сохранения приемлемого уровня рентабельности в первом квартале 2010г. поддерживает нашу положительную оценку кредитного профиля компании.

В настоящее время на рынке обращается один выпуск срв компании Магнит Финанс с погашением в марте 2013 года. Выпуск торгуется на уровне 8% годовых, примерно на 270бп выше кривой ОФЗ, что на наш взгляд является справедливым уровнем для компании.

ЕВРОБОНДЫ

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты НКНХ, РСБУ

млн. руб.	1П2009	2009	1П2010
Выручка	26 203	60 262	44 280
Операционная прибыль	1 875	2 893	5 944
ЕВITDA	3 368	5 838	7 581
Чистая Прибыль	(407)	424	3 456
Активы	56 848	57 079	58 403
Денежные средства	2 247	2 258	2 245
Финансовый долг	18 260	16 104	14 883
долгосрочный	16 947	9 126	10 893
краткосрочный	1 313	6 978	3 990

НКНХ (В1/В): финансовые результаты за 2К2010г. по РСБУ и 2009 г. по МСФО.

В понедельник нефтехимическая компания Нижнекамскнефтехим отчиталась сразу за два периода: за 2009 г. по МСФО и за 1П2010 г. по РСБУ. Мы отмечаем заметное улучшение кредитных метрик компании. Что касается консолидированных результатов по МСФО, то они являются достаточно старой «фотографией» кредитного профиля НКНХ. В то же время, отчетность по РСБУ, которая вполне репрезентативна, демонстрирует ряд положительных изменений:

- Выручка НКНХ за январь-июнь 2010 г. увеличилась 69% относительно аналогичного периода прошлого года и составила

Чистый долг	16 013	13 846	12 638
Собственные средства	28 050	28 878	32 206
Рентабельность по EBITDA	12.9%	9.7%	17.1%
Рентабельность по чистой прибыли	-	0.7%	7.8%
Финансовый долг/Активы	32%	28%	25%
Финансовый долг/EBITDA	2.7	2.7	1.0
Чистый долг/EBITDA	2.4	2.4	0.8
EBITDA/проценты	5.9	5.2	13.2
Капитал/Активы	49%	51%	55%

44.2 млрд. руб. В то же время, квартал к кварталу рост оборота составил почти 12%. При этом средний коэффициент загрузки мощностей составил 95%.

- Чистая прибыль за 1П2010 г. составила почти 3.5 млрд. руб. по сравнению с чистым убытком годом ранее.

- Продолжается восстановление рентабельности деятельности. Маржа по EBITDA увеличилась почти вдвое по сравнению с началом года и достигла 17.1%.

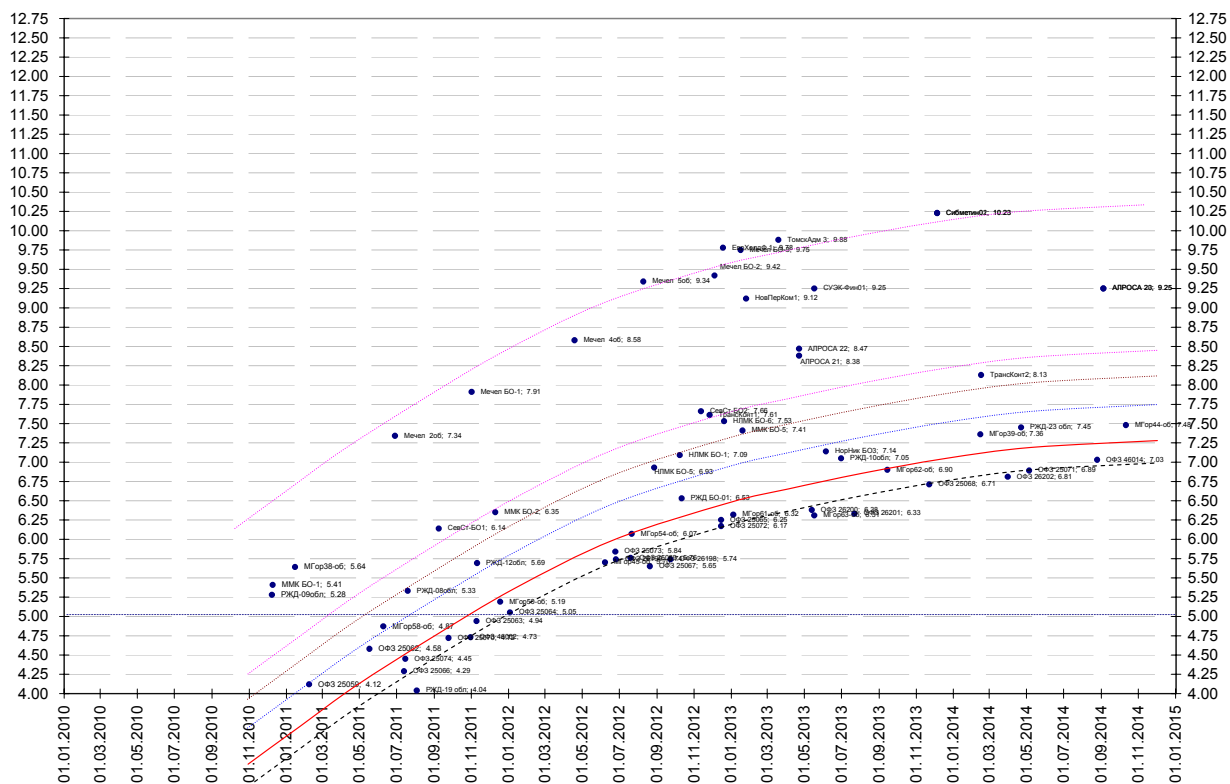
- Объем совокупного долга за январь-июнь 2010 г. сократился на 7.6% до 14.9 млрд. руб. В сочетании с улучшением операционного потока это позволило снизить долговую нагрузку до комфортного значения в 1.0x в терминах Финансовый долг/EBITDA. Мы также отмечаем сбалансированную срочную структуру заимствований с долей длинных кредитов свыше 73%.

Финансовые результаты НКНХ, МСФО

млн. руб.	2008	2009
Выручка	75 378	61 435
EBITDA	8 719	5 551
Чистая Прибыль	1 115	(648)
Активы	57 587	55 431
Денежные средства	1 700	2 664
Финансовый долг	20 125	16 841
Чистый долг	18 425	14177
Собственные средства	28 537	27 569
Рентабельность по EBITDA	11.6%	9%
Рентабельность по чистой прибыли	1.5%	-
Финансовый долг/Активы	35%	30%
Финансовый долг/EBITDA	2.3	3.0
Чистый долг/EBITDA	2.1	2.5
EBITDA/проценты	8.2	4.3
Капитал/Активы	50%	50%

Fitch также отметило положительную динамику. Еврооблигации неинтересны. Вчера рейтинговое агентство Fitch вывело рейтинг НКНХ из списка на возможное понижение и подтвердило его на уровне «В» со стабильным прогнозом. Реструктурированный выпуск еврооблигаций компании НКНХ 12 торгуется сейчас с доходностью около 5.46% к погашению через полтора года. Мы не ждем реакции в котировках компании на положительные новости, поскольку считаем, что они уже были учтены. В то же время, бумаги, на наш взгляд, выглядят малопривлекательно, торгуясь с дисконтом к таким компаниям как Распадская или Евраз.

Карта российского рынка Металлы



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
Управляющий директор

Михаил Автухов
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

Ольга Николаева
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

Александр Афонин
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

Искандер Абдуллаев
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

Станислав Свиридов
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

Максим Гребцов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

Олег Тарасов
Кредитный аналитик,
credit_research@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

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.