

В выпуске:	Стр.
Прогноз по рынкам	1
Новости первичного рынка	2
Корпоративные новости	3

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Макростатистика по США и Еврозоне
США

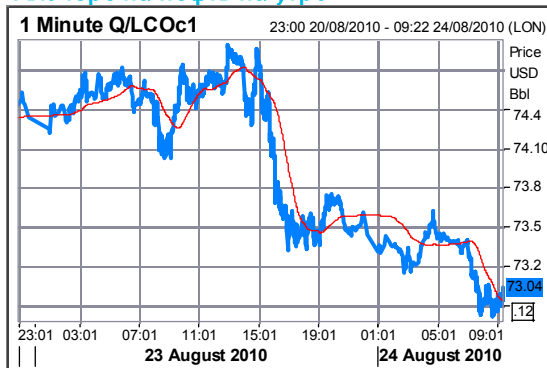
Вторник, 24 Августа 2010
 18:00 USA Продажи на вторичном рынке жилья июль
 18:00 USA Индекс деловой активности в производственном секторе август

Еврозона

Вторник, 24 Августа 2010
 12:30 GBR Одобрённые заявки на ипотеку от BVA июль
 13:00 EU Новые промышленные заказы июль

Источник: Reuters

Фьючерс на нефть на утро



Динамика SSEС (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

Brent OC10	72,9	-0,98%
S&P500 SEP10	1056	-0,88%
RTS SEP10	1400	-1,4%

События на долговом рынке РФ

Долговой рынок:
 Размещения
 Нет размещений
 Погашения
 Калмыкия, 31001 (RUR 582 млн)
 Оферты
 Россельхозбанк, 6 (100; RUR 5 млрд)

ПРОГНОЗ ПО РЫНКАМ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: сегодня ожидаем **снижение цен по всему рынку** на умеренно-негативном внешнем фоне, ослаблении рубля, влияние может оказать уплата налогов завтра, также ждем существенную реакцию рынков на данные по недвижимости США.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ожидаем **низких ставок в диапазоне 2,25%-2,75% годовых** по кредитам overnight. Уровень ликвидности сохраняется вблизи 1,0 трлн руб.; денежный рынок не оказывает поддержки долговому. Завтра банки будут выплачивать налоги, и ближе к концу дня мы не исключаем некоторого роста ставок

ФОРЕКС: сегодня ожидаем **ослабление рубля** под влиянием движений котировок нефти и умеренно-негативной ситуации на мировых площадках; небольшую поддержку рублю может оказать уплата налогов завтра. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,35-34,55 руб за корзину**.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Мечел БО-3	9.44%	9.65%	100.72	Продавать
ТрансКонт1	7.36%	7.50%	104.79	Продавать
МТС 05	6.90%	7.10%	112.26	Продавать
Лукойл БО6	6.64%	6.80%	105.23	Продавать
МГор61-об	6.13%	6.50%	121.74	Продавать
ЛукойлЗобл	6.20%	5.70%	101.78	Покупать
РЖД-12обл	5.70%	5.40%	111.25	Покупать
ГазпрнфБО5	7.14%	7.00%	100.62	Покупать
МГор63-об	7.39%	6.70%	124.8	Покупать

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Умеренно-негативный внешний фон, снижаются основные фьючерсы - **негативно**
- В течение дня ожидаем ослабление рубля – **негативно**
- Завтра банки выплачивают налоги, возможно сокращение рублевой ликвидности во второй половине дня - **негативно**
- На рынках возникают «перекосы» в ценах, что можно использовать для покупок/продаж - **позитивно**

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- \$2 млрд - объем средств, привлеченных в фонды российских акций с начала года, сообщила компания EPFR Global. За неделю с 12 по 18 августа эти фонды получили \$75 млн, всего под их управлением находится \$11,9 млрд - **позитивно**
- \$90,6 млрд составила доналоговая прибыль компаний в 1п10, сообщил Росстат. Год назад финансовый результат был существенно ниже — \$51,7 млрд - **позитивно**
- Почти во всех странах еврозоны рост экономики в августе

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	495+584
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	20
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	243
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,14%
Денежная масса	17190

События на денежном рынке

24 авг
 + ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца
 + беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель (1,1 млрд руб)

Макростатистика по РФ

24-25 авг - фин.результаты компаний РФ в I пол 10г (Росстат)

25 авг - инфляция в РФ с 17 по 23 авг 10г (Росстат)

замедлился, следует из индекса закупок менеджеров, рассчитываемого Markit Economics: снизился с 56,7 до 56,1 - **негативно**

- По меньшей мере семь из 17 высокопоставленных представителей Федеральной резервной системы США сомневались в решении о дополнительном выкупе государственных облигаций, принятом на последнем заседании Центробанка - **негативно**

- Аномальная жара может стоить России 0,5-1,0пп ВВП, существенными темпами растет инфляция - **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**

Александр Афонин afonin@open.ru

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Основные параметры займа Иркут БО1

Эмитент	ОАО НПК "Иркут"
Объем выпуска	5 млрд рублей
Срок обращения	3 года
Купонный период	6 месяцев
Ориентир организаторов	купон 10,0-10,5%, доходность 10,25-10,78%
Справедливая доходность	9,5-10,0% годовых
Определение ставки первого купона	Букбилдинг
Открытие книги заявок	23.08.2010
Закрытие книги заявок	10.09.2010
Дата размещения	14.09.2010
Дюрация	2,65 года
Справедливая доходность	9,5-10,0%

Источник: данные компании, Cbonds, ОТКРЫТИЕ

ОАО НПК «Иркут», МСФО, млн.долл.

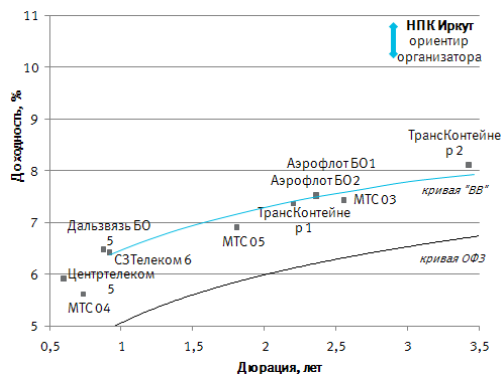
	2008	2009
Выручка	1 248	1 314
ЕБИТДА	115	95
Чистая Прибыль	-35	-19
Активы	2 199	1 897
Денежные средства	611	535
Финансовый долг	1 202	1 240
долгосрочный	904	486
краткосрочный	298	753
Чистый долг	591	704
Собственные средства	367	346
Рентабельность по ЕБИТДА	9,2%	7,3%
Рентабельность по чистой прибыли	отр.	отр.
Финансовый долг/Активы	54,7%	65,4%
Финансовый долг/ЕБИТДА	10,42	12,99
Чистый долг/ЕБИТДА	5,12	7,38
ЕБИТДА/Проценты	1,08	1,30
Капитал/Активы	16,7%	18,3%

Иркут (Ва2): новый выпуск облигаций

Иркут предлагает трехлетний выпуск на 5 млрд. рублей. НПК Иркут в понедельник открыла книгу заявок на трехлетние биржевые облигации серии БО-01 объемом 5 миллиардов рублей. Закрытие книги состоится 10 сентября, размещение выпуска запланировано на 14 сентября. Диапазон купонной ставки, объявленный организатором выпуска, составляет 10,0-10,5%, что соответствует доходности 10,25-10,78%. Листинг планируется в котировальном листе "А", облигации соответствуют требованиям для включения в ломбардный список ЦБ РФ.

Высокая долговая нагрузка и высокая ликвидность. Компания характеризуется высокой долговой нагрузкой. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2009 года составил 7,4х, а покрытие процентных платежей 1,3х. С другой стороны, на конец 2009 года у компании был значительный запас денежных средств, перекрывавших 43% долга, которые размещены в депозитах до востребования.

Планируемая ставка выглядит привлекательной. В настоящее время в обращении находится один выпуск с погашением в сентябре этого года. В связи с коротким сроком до погашения использовать его в качестве ориентира не представляется возможным. Из озвученного ориентира следует, что новый выпуск планируется разместить с премией минимум в 250бп к бумагам эмитентов с аналогичным кредитным рейтингом (Аэрофлот, Трансконтейнер, МТС, Центртелеком). На наш взгляд это очень щедрое предложение со стороны эмитента даже с учетом высокой долговой нагрузки. По нашей оценке справедливая доходность должна находиться в диапазоне 9,5-10% годовых.



Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Финансовые результаты Еврохима, МСФО

млн. руб.	2К2009	2009	1К2010	2К2010
Выручка	36 472	73 577	21 609	45 389
Операционная прибыль	6 222	10 712	4 439	11 114
ЕБИТДА	7 720	13 688	5 220	12 732
Чистая Прибыль	5 654	11 075	4 472	6 958
Активы	126 722	128 776	127 700	124 418
Денежные средства	11 937	11 228	8 145	7 383
Финансовый долг	52 177	47 772	41 552	41 562
Долгосрочный	39 228	35 281	27 668	26 196
Краткосрочный	12 949	12 491	13 885	15 366
Чистый долг	49 240	36 544	33 406	34 179
Капитал	67 585	73 195	77 577	73 013
Рентабельность по ЕБИТДА	21.1%	18.6%	24.1%	28%
Рентабельность по чистой прибыли	15%	15%	21%	15%
Финансовый долг/ЕБИТДА	3.4	3.5	2.0	1.6
Чистый долг/ЕБИТДА	3.2	2.7	1.6	1.3
ЕБИТДА/проценты	7.4	6.9	12.4	14.3
Капитал/Активы	53%	57%	61%	59%

Источник: данные компании, оценка Открытия

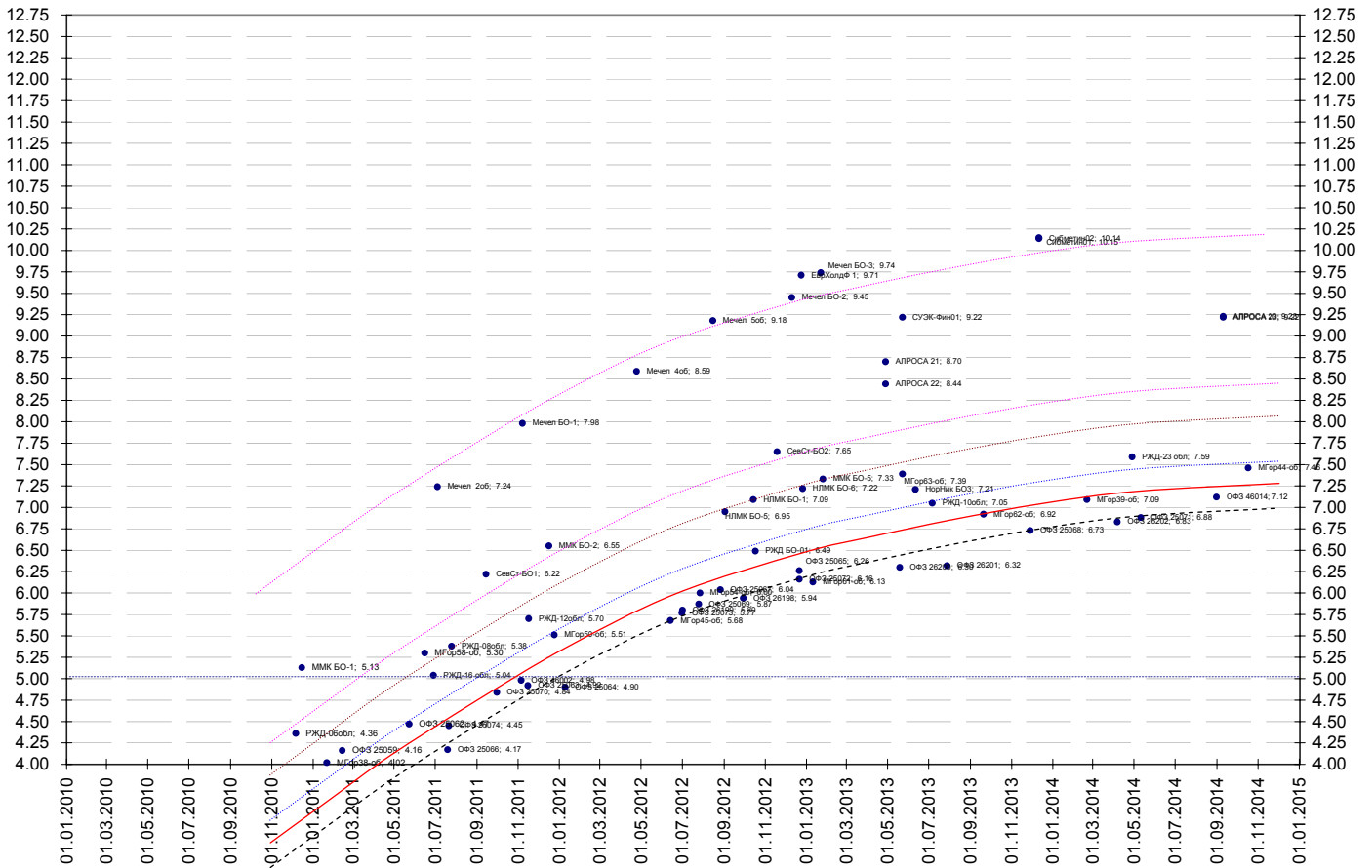
Еврохим (ВВ/ВВ): финансовые результаты за 1П2010 г. по МСФО.

Результаты демонстрируют дальнейшее укрепление финансового профиля. Вчера Еврохим, крупный российский производитель удобрений, опубликовал консолидированные показатели за 1П2010г. Общий объем продаж азотных и фосфорных удобрений снизился с 2 123 тыс. тонн в 1К2010 г. до 1 999 тыс. тонн во 2К2010г. В то же время, стабилизация цен на рынке фосфорных удобрений в сочетании с ростом стоимости железной руды позволили компании увеличить продажи на 24% относительно аналогичного периода прошлого года. Важно также отметить, что квартал к кварталу оборот увеличился на 10% (до 23.8 млрд. руб.). Рентабельность Еврохима продолжает улучшаться. За счет снижения расходов на персонал и сырье валовая рентабельность во 2К2010 г. увеличилась до 53.3% против 44.1% в 1К2010 г. Маржа по ЕБИТДА, в свою очередь, возросла до 28% по итогам 1П2010 г. (24.1% в 1К2010 г.). Что касается финансового долга, то его объем остался практически неизменен относительно предыдущего квартала - 41.6 млрд. руб. Несколько возросла доля краткосрочных заимствований (37%). Однако уже в 3К2010 г. стало известно, что компания получила пятилетнюю кредитную линию от Nordea Bank на сумму 250 \$млн., что позволит дополнительно сгладить профиль рефинансирования. В целом коэффициенты долговой нагрузки продолжают уменьшаться: соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА по итогам 1П2010 г. составило 1.3х по сравнению с 1.6х кварталом ранее.

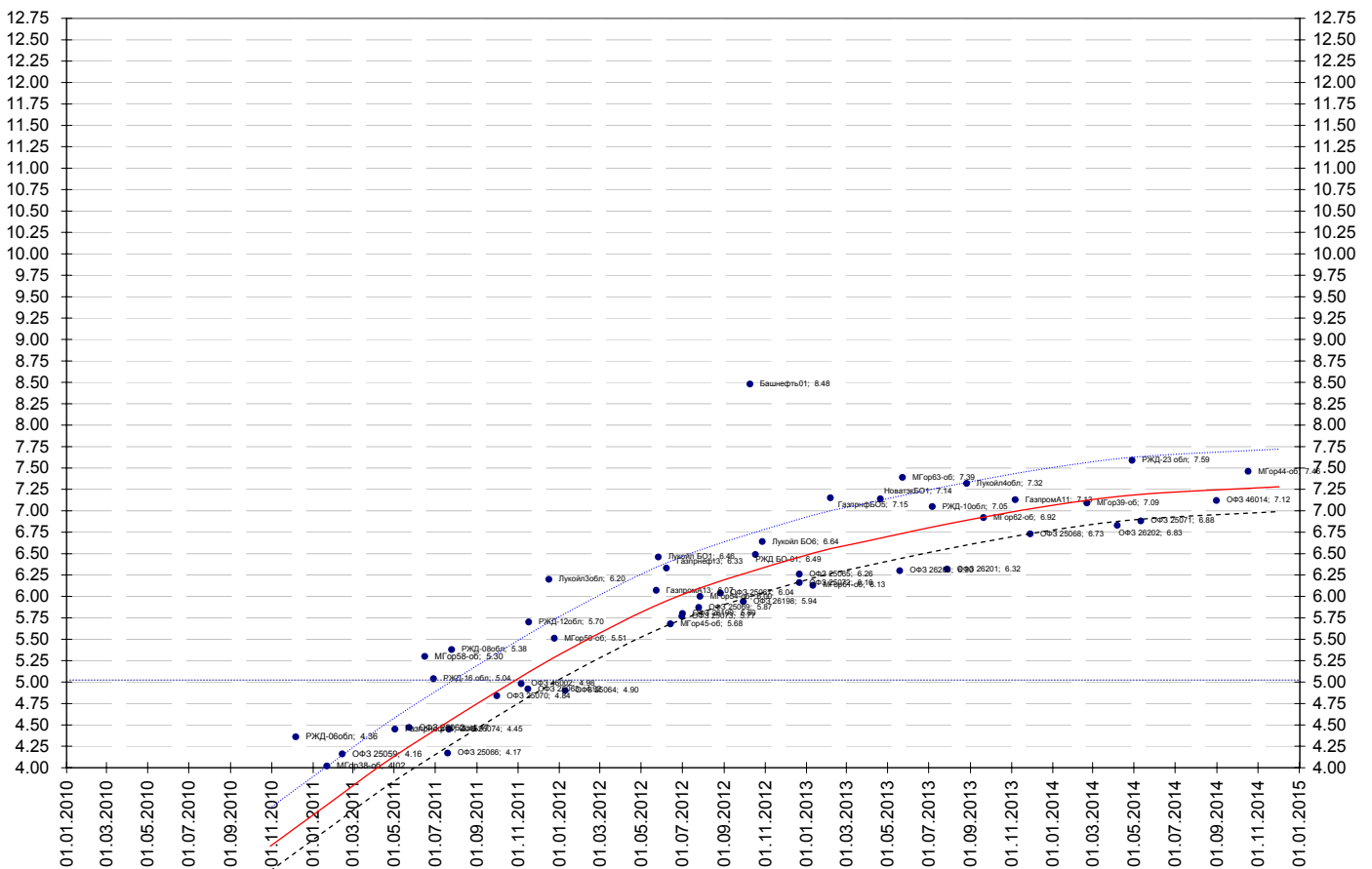
Дальнейшее снижение долговой нагрузки маловероятно. Несмотря на рост операционного денежного потока (+26% за апрель-июнь 2010 г.), мы не ждем дальнейшего резкого уменьшения долговой нагрузки. Инвестиционная программа Еврохима на 2010 г. оценивается в 760 \$млн., из которых на сегодняшний день профинансировано чуть больше трети. Дополнительно компания недавно объявила, что может выплатить дивиденды по итогам 1П2010 г. в размере 1.6 млрд. руб.

Облигации утратили былую привлекательность и на текущий момент выглядят дорого. Рублевый риск Еврохима торгуется с доходностью 7.91% (спрэд к ОФЗ около 80 бп.) на горизонте чуть менее 5 лет. На наш взгляд, данные уровни не выглядят привлекательно, особенно с учетом премии к суверенной кривой, предлагаемой выпусками металлургических компании со схожими рейтингами (НЛМК, ММК). Что же касается рынка еврооблигаций, то выпуск EUCHEM'12 (YTM5.35%, спрэд к свопам на уровне 445 бп.) утрачивает свою привлекательность в виду снижающейся ликвидности

Карта российского рынка Металлургический сектор



Нефтяной сектор



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.,
Seasons Plaza, 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
malinovskiy@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.