

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

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Макростатистика по США и Еврозоне

Среда, 25 Августа 2010

16:30 USA Заказы на товары длительного пользования июль

16:30 USA Заказы на товары длительного пользования без учета транспортных средств июль

18:00 USA Продажи на первичном рынке жилья июль

18:00 USA Индекс цен на жилье июль

18:30 USA Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 20 августа

Источник: Reuters

Фьючерс на нефть на утро



Динамика SSEС (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

Brent OC10	72,76	0,53%
S&P500 SEP10	1049	-0,04%
RTS SEP10	1386	0,02%

События на долговом рынке РФ

Размещения

Республика Хакасия, 1 (RUR 1,2 млрд)

Россия, 25074 (RUR 33,6 млрд), дата погашения - 29.06.11

Россия, 26203 (RUR 15 млрд), дата погашения - 03.08.16

Погашения

Клинский район, 25003 (RUR 300 млн)

Оферты

Банк Петрокоммерц, 6 (100; RUR 3 млрд)

ПРОГНОЗ ПО РЫНКАМ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК: сегодня ожидаем **снижение цен по всему рынку** на умеренно-негативном внешнем фоне и ослаблении рубля, неблагоприятное влияние может оказать уплата налогов, также ждем существенную реакцию рынков на статистику по США. Кроме того, негативно на доходность государственных бумаг могут повлиять результаты аукционов ОФЗ сегодня, с лагом событие отразится на ценах фишек и корпоративного первого эшелона.

Основные события на сегодня

- **Выплата НДС**, ожидаем влияние события на ставки на денежном рынке и валютный рынок
- **Аукцион ОФЗ 26203 и 25074** на 48 млрд руб. Будут интересны результаты аукциона, не исключаем, что Минфин может предоставить премию на падающем рынке, что негативно повлияет на котировки по всем эшелонам
- **Статистика по США** – рекомендуем обратить внимание на данные по товарам длительного пользования и информации по рынку жилья, ожидаем существенной реакции рынков на каждый показатель
- **Данные по запасам нефти в США** – выйдут важные для валютного рынка цифры, ждем реакции форекса по всему миру
- **Публикация данных по инфляции в РФ** – выйдет ключевой показатель для ЦБ РФ и Минфина, особенно в текущей ситуации ускоренного роста потребительских цен, не исключаем реакции регуляторов на цифры

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. Сегодня банки будут выплачивать НДС, не исключаем локального роста ставок в течение дня до 2,75-3,0% годовых

ФОРЕКС: сегодня ожидаем **ослабление рубля** под влиянием умеренно-негативной ситуации на мировых площадках; небольшую поддержку рублю может оказать уплата налогов сегодня и рост котировок нефти. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,50-34,60 руб за корзину**.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Мечел БО-3	9.37%	9.65%	100.72	Продавать
ТрансКонт1	7.36%	7.50%	104.78	Продавать
МТС О5	6.90%	7.10%	112.24	Продавать
Лукойл БО6	6.64%	6.80%	105.22	Продавать

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	595+498
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	Н.д.
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	156
Ставки overnight:	2,5%
NDF 1 год:	4,2%
Денежная масса	17190

События на денежном рынке

25 авг

- уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
- возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 50 млрд р
- + получение средств с аукционов ЦБР 23 и 24 авг
- аукцион ОФЗ 26203 на 15,0 млрд р, дата погашения - 03.08.16
- аукцион ОФЗ 25074 на 33,5 млрд р, дата погашения - 29.06.11

Макростатистика по РФ

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

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Сегодня много событий, которые потенциально могут негативно повлиять на котировки – аукцион ОФЗ, данные по инфляции, статистика по США - **негативно**
- Умеренно-негативный внешний фон, снижаются основные фьючерсы - **негативно**
- В течение дня ожидаем ослабление рубля – **негативно**
- 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:

- Продажи домов на рынке вторичного жилья в США в июле снизились на 27,2% по сравнению с предыдущим месяцем до 3,83 млн единиц, сообщила Национальная ассоциация риелторов - **НЕГАТИВНО**
- Минэкономики РФ предполагает, что аномальная засуха будет стоить России 0,4-0,8 пп ВВП, и отмечает рост инфляционных рисков после природного катаклизма, сказал замминистра экономического развития Андрей Клепач - **НЕГАТИВНО**
- Британии угрожает опасность скатиться обратно в рецессию, а представленные Центробанком прогнозы роста на этот и следующий годы, вероятно, слишком оптимистичны, заявил новый член комитета по денежно-кредитной политике Банка Англии Мартин Уил - **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**
- Мировые инвесторы в этом году вкладывают рекордные объемы средств в облигации стран с развивающейся экономикой, с начала года до 18 августа приток инвестиций превысил \$32,8 млрд. Совокупный чистый приток средств в мировые фонды облигаций за неделю, завершившуюся 18 августа, составил \$4,2 млрд. - **ПОЗИТИВНО**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

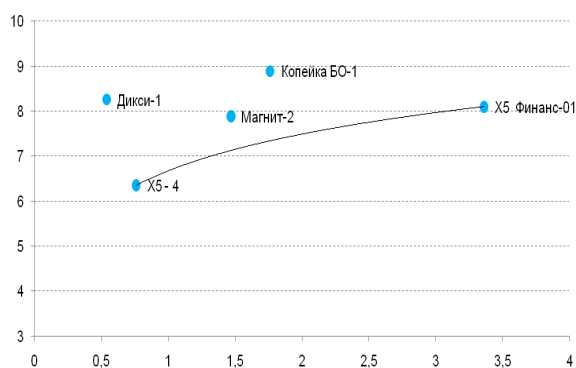
Финансовые результаты ТД Копейка, МСФО

млн. руб.	2008	2009
Выручка	47 031	54 881
ЕБИТДА	2 081	3 710
Чистая Прибыль	(1 644)	1 628
Активы	20 225	25 204
Чистый долг	8 505	10 134
Собственные средства	1 927	3 555
Рентабельность по ЕБИТДА	4.4%	6.8%
Чистый долг/ЕБИТДА	4.1	2.7
ЕБИТДА/проценты	1.9	1.9

Копейка(В-): смена акционера возможно не за горами.

Новость: В очередной раз в прессе прошло упоминание о скорой смене владельца розничной сети Копейка. Так, вчера стало известно, что компания наняла ряд инвестиционных банков для подготовки к IPO. Ожидается, что на российских биржах может быть продано до 40% акций. В то же время руководство Копейки не отменяет и первоначальный план: полная продажа компании крупной розничной сети. В качестве наиболее вероятных претендентов называются X5 и Wal-Mart. Первый в конце июля уже подал ходатайство в ФАС. По предварительным данным, стоимость сделки может составить \$1.6-1.8 млрд. Окончательное решение, скорее всего, будет принято уже в начале октября.

Наш комментарий: Мы уже неоднократно комментировали данное событие. На наш взгляд, вероятность смены контроля над Копейкой достаточно высока и обсуждается уже около года. Как нам кажется,



в последнее время переговоры перешли в завершающую стадию. Наиболее предпочтительным сценарием была бы продажа крупному игроку в секторе розничной торговли. Это, с одной стороны, помогло бы Копейке оптимизировать ее операционный профиль, а, с другой, означало бы потенциальную поддержку компании в стресс-сценарии.

Рекомендация: В момент выхода окончательных новостей котировки облигаций Копейки, безусловно, ждет ценовой рост. На текущий момент, размещенный недавно выпуск Копейка БО 01 торгуется по цене 101.5% от номинала с доходностью 8.89% к офферте через 2 года. Полагаем, что по мере развития процесса продажи сети сокращение спреда с доходностями облигаций X5 может составить около 80-100 бп.

Alliance Oil(NR/B+/B): результаты за 1П2010 г.

Финансовые результаты Alliance Oil, МСФО

млн. долл.	1П09	2009	1кв10	1П10
Выручка	692	1 726	501	1 033
Операционная прибыль	132	454	70	130
ЕБИТДА	183	388	101	191
Чистая Прибыль	97	345	45	80
Активы	2 241	2 727	3 068	2 983
Денежные средства	307	326	455	307
Финансовый долг	666	710	958	919
долгосрочный	118	365	676	687
краткосрочный	548	345	283	232
Чистый долг	359	384	503	612
Собственные средства	1 299	1 607	1 707	1 611
Рен-ть по ЕБИТДА	26.4%	22.5%	20.2%	18.4%
Рен-ть по чистой прибыли	14.0%	20.0%	9.0%	7.7%
Финансовый долг/Активы	30%	26%	31%	31%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.8	1.8	2.4	2.4
Чистый долг/ЕБИТДА	1.0	0.99	1.24	1.6
ЕБИТДА/проценты	4.0	4.46	4.9	2.9
Капитал/Активы	58%	59%	55%	54%

Источник: данные компании, оценка Открытия

Свежие цифры оставляют нейтральные впечатления. Выручка квартал к кварталу добавила всего 6% (532 \$млн.), что отчасти связано с падением цен на нефть во 2кв10. Рентабельность деятельности, хотя и остается на высоком уровне, несколько снизилась, что стало следствием ремонтных работ, производимых на Хабаровском НПЗ. Так, маржа по ЕБИТДА снизилась до 18.4% в 1П10 по сравнению с 20.2% в 1кв10. Важно отметить, что после отрицательных значений операционного денежного потока в 1кв10 (-22 \$ млн.), второй квартал продемонстрировал некоторое улучшение (+5 млн.).

Долговая нагрузка. Снижения ждать не приходится. Несмотря на то, что совокупный финансовый долг за апрель-июнь 2010 г. снизился на 4% до 919 \$ млн., коэффициенты долговой нагрузки остались на уровне 1кв10 (Долг/ЕБИТДА 2.4x). Более того, уже после отчетной даты Alliance Oil разместила рублевые облигации на сумму 5 млрд. руб., а также договорилась о привлечении кредита от ВЭБа на сумму 760 \$млн. Все эти заимствования были вполне ожидаемы и связаны с необходимостью реализации масштабной инвестпрограммы. Мы не ожидаем, что по итогам года компания нарушит имеющиеся у нее ковенанты (Долг/ЕБИТДА в 2010 г. не более 4x), хотя долговая нагрузка, скорее всего, вплотную приблизится к их предельному значению.

Компания также пересмотрела свои планы по операционным результатам. Так, объем добычи на сегодняшний день составляет 46 тыс. баррелей нефти в день (7.7 млн. барр. в 1П2010 г.). По итогам года Alliance Oil сохраняет свои планы по добыче на уровне 17 млн. барр. нефти (+6% к 2009 г.). В то же время, установка нового катализатора на Хабаровском НПЗ послужила поводом к увеличению планов по переработке с 21 млн. барр. до 22 млн. барр. (+5% к уровню 2009).

Рекомендация: Выпуск Alliance'15 (YTM8.85%) выглядит интересно. Еврооблигации компании являются одним из наиболее высокодоходных предложений в сегменте заимствований эмитентов - не финансовых институтов, предлагая спред к свопам на уровне 750 бп. На наш взгляд, бумаги вполне могут быть интересны инвесторам, склонным к риску. Рублевые же заимствования компании, напротив, не представляют большого интереса (выпуск НК Альянс пока не вышел на вторичные торги, купон 9.75% с дюрацией 2.7 лет).

ОАО «Магнит», МСФО, млн. долл.

МСФО, \$ млн	2008	1П2009	2009	1П2010
Выручка	5 348	2 378	5 354	3 448
ЕВITDA	402	224	510	252
Чистая Прибыль	188	69	275	83
Активы	1 844	1 856	2 529	2 513
Денежные средства	115	52	371	52
Финансовый долг	406	489	419	334
долгосрочный	163	213	152	243
краткосрочный	243	276	267	91
Чистый долг	291	438	48	282
Собственные средства	837	888	1 425	1 479
Рентабельность по ЕВITDA	7,5%	9,4%	9,5%	7,3%
Рентабельность по чистой прибыли	3,5%	2,9%	5,1%	2,4%
Финансовый долг/Активы	22,0%	26,4%	16,6%	13,3%
Финансовый долг/ЕВITDA	1,01	1,09	0,82	0,66
Чистый долг/ЕВITDA	0,72	0,98	0,09	0,56
ЕВITDA/Проценты	6,68	7,69	9,52	25,27
	45,4		56,4	
Капитал/Активы	%	47,8%	%	58,9%

Источник: данные компании, ОТКРЫТИЕ

Магнит (NR): финансовые результаты за 1п2010г.

Финансовые результаты без сюрпризов. Во вторник Магнит опубликовал финансовые результаты за 1п2010г. по МСФО. Выручка компании, в сравнении с первым полугодием прошлого года, увеличилась на 45%, до 3,45 млрд. долл., ЕВITDA выросла на 12%, до 252 млн. долл. Чистая прибыль увеличилась на 20% и составила 83 млн. долл. В тоже время рентабельность по ЕВITDA снизилась с 9,4% на конец 2009 года до 7,3% по итогам полугодия. В рублевом выражении Магнит продемонстрировал рост выручки на 32%, до 103,66 млрд. рублей, ЕВITDA увеличилась на 2%, до 7,57 млрд. рублей, чистая прибыль показала менее значительный рост - 1,2% до 3,95 млрд. рублей.

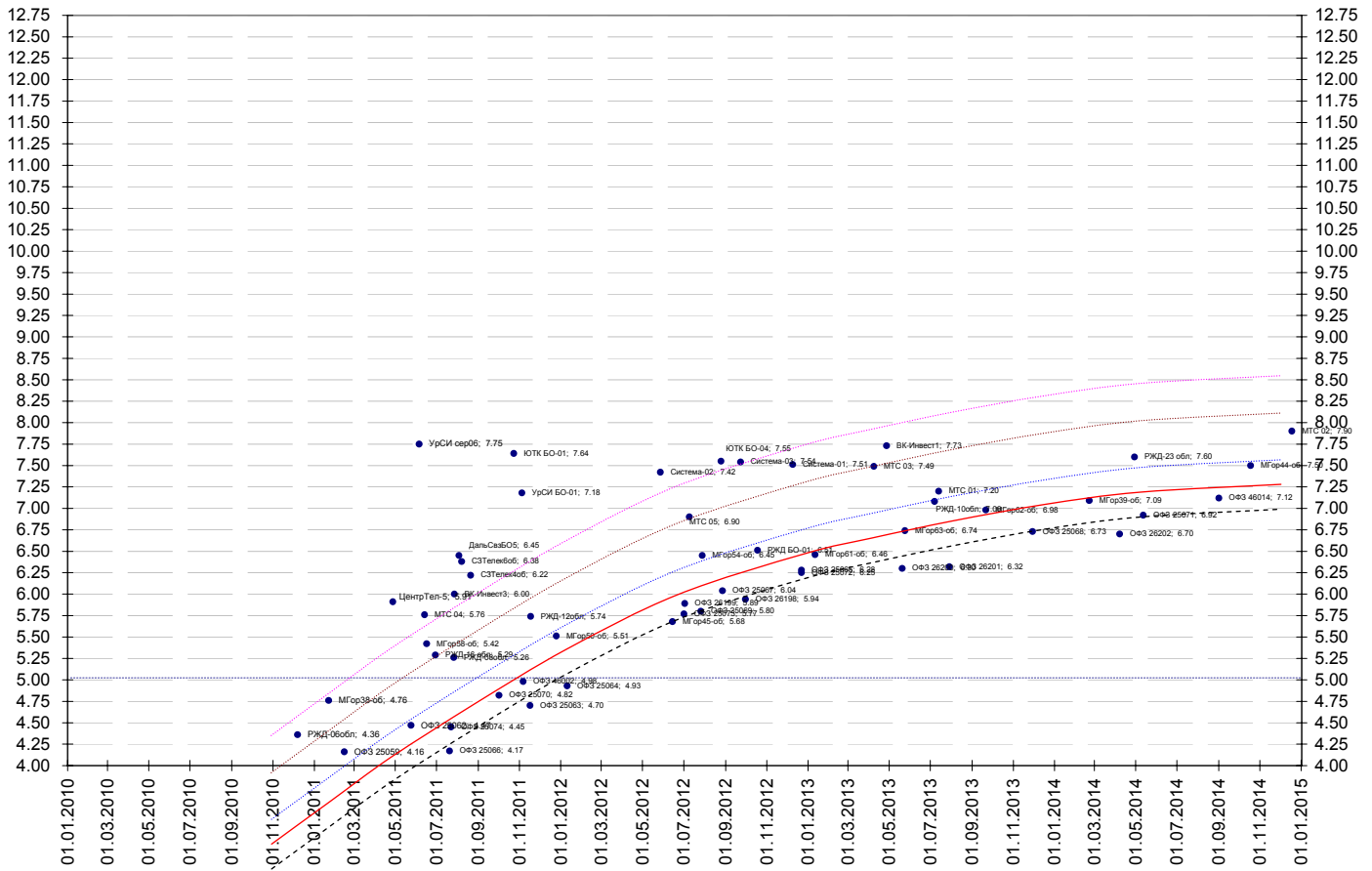
Рост выручки в основном объясняется агрессивным расширением сети. Торговые площади за год выросли на 28%, в то время как сопоставимые продажи увеличились всего на 5%. В течение первого полугодия текущего года компания увеличила сеть на 264 магазина, в том числе 4 гипермаркета. На конец июня сеть компании состояла из 3492 магазинов против 2808 на конец июня 2009 года. Снижение показателей рентабельности компания объясняет «масштабными инвестициями в снижение цены» для повышения лояльности покупателей.

Общая сумма задолженности по итогам полугодия снизилась на 20%, до 334 млн. долл. При этом произошло улучшение структуры долга в сторону снижения доли краткосрочных обязательств с 64% до 27%. Соотношение чистый долг/ЕВITDA за шесть месяцев выросло с 0,1х до 0,56х, что объясняется значительным ростом чистого долга в результате уменьшения денежных средств, за счет которых частично были профинансированы капвложения.

Для выполнения плана на 2010г по открытию 650 магазинов и 30 гипермаркетов на фоне снижающейся рентабельности и небольшого объема денежных средств на балансе, компании придется увеличить объем заимствований, что на наш взгляд не окажет существенного негативного влияния на кредитное качество компании с учетом ее низкой долговой нагрузки.

Рекомендация. В настоящее время на рынке обращается один выпуск SPV компании Магнит Финанс с погашением в марте 2013 года. Выпуск торгуется на уровне 8,0% годовых, что на 270бп выше кривой ОФЗ и на 130бп выше дорогих облигаций X5 (BB-). По мере улучшения ситуации на рынках не исключаем снижения доходности МагнитФ,2 до 7,85-7,9% годовых, однако отсутствие бумаги в ломбардном списке будет ограничивать ликвидность и спрос на выпуск.

Сектор «Телекомы»



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
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.