

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Краткосрочные факторы влияния на цены

Благоприятные для долговых рынков результаты заседания ФРС - **позитивно**

Ожидаем укрепления рубля сегодня - **позитивно**

Впереди длинные майские праздники, игроки будут формировать портфели - **позитивно**

Рублевая ликвидность в системе сокращается, сегодня уплата налогов - **негативно**

Завтра заседание ЦБ РФ - **негативно**

Первые лица как один говорят о необходимости борьбы с инфляцией - **негативно**

Макро по ключевым экономикам

28/04 16.30 Индекс потребительских расходов в США

28/04 16.30 Обращения за пособиями по безработице в США

Публикация отчетности

Северсталь - операционные результаты, 1 кв Фармстандарт - МСФО 2010, продажи 1 кв

Макро по России

общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

Денежный рынок

- уплата налога на прибыль

- ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц

Рынок рублевых облигаций

Сегодня ожидаем рост цен под влияем благоприятных для долговых рынков результатов заседания ФРС. Дополнительным фактором, который может позитивно повлиять на котировки рублевых инструментов, станет спрос на бонды перед длинными майскими праздниками.

Негативно на цены повлияет ситуация с рублевой ликвидностью – остатки коммерческих банков вплотную приблизились к 1 трлн руб, кроме того, сегодня банки выплачивают налог на прибыль.

Ждем активные торги вплоть до 4-5 часов дня, далее – затишье перед заседанием Совета директоров ЦБ завтра.

Отметим, что ЦБР включил в ломбардный список 14 выпусков-АИЖК, МДМ-Банка, Альфа-банка, АФК Система, Газпромнефти, ФСК ЕЭС, Лизинговой компании УРАЛСИБ и Мечела, не исключаем дополнительный рост активности в этих бумагах

Корпоративные новости

- Акрон (В1/В+): финансовые результаты за 2010 г. Положительная динамика мировых цен на удобрения в сочетании с увеличением объемов продаж послужили главной причиной стремительного роста выручки Акрона в октябре-декабре 2010г. (+35% квартал к кварталу). Рост операционных показателей помог сдержать долговую нагрузку. Мы не видим интересных торговых идей в облигациях компании.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,25-3,75% годовых** по кредитам overnight. Отметим, что уровень ликвидности подошел к пограничному уровню в 1 трлн руб, при дальнейшем снижении рублевые бонды начнут существенно реагировать на любые события на денежном рынке. Полагаем, что сегодня, и ближайшее время ликвидность уже не выступает фактором поддержки котировок. Отметим также, что ставки денежного рынка растут уже три дня подряд, 3х месячный MosPrime – 3.77%

Форекс

Ожидаем укрепление рубля в течение дня под влиянием спроса на рублевую ликвидность; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,20-33,50 руб за корзину**.

Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
ГазпрнефтЗ	5.92%	6.10%	109.99	Продавать
Газпрнефт10	8.36%	10.00%	95.79	Продавать
ЛукойлЗобл	4.79%	5.40%	101.02	Продавать
Лукойл БО1	5.58%	6.15%	108.7	Продавать
Лукойл БО6	6.18%	6.50%	104.22	Продавать

ВК-Инвест1	7.15%	7.35%	104.06	Продавать
Система-01	6.50%	6.80%	105.21	Продавать
Система-02	6.11%	6.30%	110.35	Продавать
ММК БО-1	6.20%	6.70%	100.44	Продавать
ММК БО-2	5.36%	5.75%	102.39	Продавать
ММК БО-3	6.03%	6.25%	100.26	Продавать
НЛМК БО-1	6.29%	6.55%	104.9	Продавать
НЛМК БО-5	6.28%	6.40%	106.25	Продавать
СевСт-БО1	5.08%	5.50%	103.17	Продавать
Мечел 4об	6.57%	6.70%	114.61	Продавать
Мечел БО-1	5.17%	6.00%	103.34	Продавать
АЛРОСА 21	7.02%	7.20%	102.42	Продавать
АЛРОСА 23	7.82%	7.90%	104.46	Продавать
МГор39-об	7.00%	7.05%	101.33	Продавать
МГор61-об	5.97%	6.20%	117.38	Продавать
МГор62-об	6.75%	6.86%	117.83	Продавать
МГор63-об	6.60%	6.70%	120.11	Продавать

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Благоприятные для долговых рынков результаты заседания ФРС - позитивно

- Банк России допускает дальнейшее повышение норм резервирования для банков с целью борьбы с инфляцией и продолжит осуществлять гибкую курсовую политику, сказал первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев на совместной коллегии Минфина и Минэкономразвития - **негативно**

- Банк России допускает дальнейшее повышение норм резервирования для банков с целью борьбы с инфляцией и продолжит осуществлять гибкую курсовую политику, сказал первый заместитель председателя ЦБР Алексей Улюкаев на совместной коллегии Минфина и Минэкономразвития - **негативно**

- На этой неделе состоится заседание ЦБ РФ по поводу ставок денежного рынка - **негативно**

- Рублевая ликвидность начала сокращаться - **негативно**

- Рублевый долговой рынок начал реагировать на состояние внешних площадок - **негативно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Акрон (B1/B+): финансовые результаты за 2010 г.

Финансовые результаты группы Акрон, МСФО

млн. руб.	2009	1П10	9М10	2010
Выручка	37 542	21 836	32 431	46 738
Операционная прибыль	5 374	3 858	5 374	8 740
ЕБИТДА	6 754	4 557	6 415	10 236
Чистая Прибыль	7 256	2 509	4 029	6 279
Активы	84 932	82 490	89 620	98 078
Денежные средства	7 706	2 894	6 955	7 597
Финансовый долг	33 239	30 122	33 952	35 911
долгосрочный	19 862	19 693	21 430	22 757
краткосрочный	13 376	10 429	12 522	13 154
Чистый долг	25 533	27 228	26 997	28 314
Капитал	42 393	41 634	43 855	50 121
Рен-ть по ЕБИТДА	18.0%	20.9%	19.8%	21.9%
Рен-ть по чистой прибыли	19.3%	11.5%	12.0%	13.5%
Финансовый долг/Активы	39%	37%	38%	37%
Финансовый	4.9	3.3	4.0	3.5

Опережающая динамика показателей в 4К10г. Положительная динамика мировых цен на удобрения в сочетании с увеличением объемов продаж послужили главной причиной стремительного роста выручки Акрона в октябре-декабре 2010г. (+35% квартал к кварталу). Рост показателя ЕБИТДА оказался еще более существенным. Не последнюю роль в этом сыграли достаточно «провальные» результаты 3К10г. в связи с плановым капитальным ремонтом на производственной площадке Дорогобуж. В результате рентабельность по ЕБИТДА за 4К10г. составила 26.7%, что значительно превышает значение в предыдущем квартале (17.6%). Всего за прошлый год доходы Акрона составили 46.7 млрд. руб. (+24.6% год к году), а маржа по ЕБИТДА восстановилась с 18% по итогам кризисного 2009 г. до 21.9% на конец 2010 г.

Рост операционных показателей помог сдержать долговую нагрузку. Совокупные заимствования Акрона ожидаемо продолжают увеличиваться. За последний квартал 2010 г. объем финансового долга добавил 6% квартал к кварталу из-за необходимости финансирования масштабной инвестиционной программы (прежде всего, на разработку собственной сырьевой базы). В тоже время, опережающий рост показателя ЕБИТДА за этот же период способствовал не только сдерживанию, но и улучшению показателей долговой нагрузки. Так, соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА по итогам 2010 г. опустилось до 2.8х по сравнению с 3.2х в 3К10 г. Заметим

долг/ЕБИТДА				
Чистый				
долг/ЕБИТДА	3.8	3.0	3.2	2.8
ЕБИТДА/проценты	18.5	20.1	17.0	14.7
Капитал/Активы	50%	50%	49%	51%

Источник: данные компании, банк Открытие

также, что Акрон улучшил прогнозы по вводу в эксплуатацию месторождения Олений Ручей, запуск которого теперь ожидается в 2012 г. (ранее в 2013г.). Доступ к собственному фосфатному сырью окажет дополнительную поддержку долговому профилю компании в дальнейшем. Однако до этого момента существенных улучшений ждать не приходится: капитальные расходы в текущем году превысят 300 \$ млн. (+80% к уровню в 2010 г.).

Мы не видим интересных торговых идей в облигациях компании.

Бумаги Акрона (доходность в диапазоне 4.32-5.94%) торгуются со значительным дисконтом (40-50 бп.) к облигациям сопоставимых по рейтингу металлургических компаний (Евраз, Мечел). С учетом сравнимого размера долговой нагрузки и рентабельности при одновременно большем масштабе бизнеса последних компаний, мы находим данный спред необоснованным.

Карты российского рынка





