

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

9 июня 2010 года

Новость дня

По предварительным оценкам, импорт товаров из стран дальнего зарубежья в мае 2010 года составил 15,3 млрд долл. против 13,9 млрд руб. в апреле.

Новости эмитентовстр 2

- АИЖК – итоги 2009 года по МСФО.
- Отчетность ОГК–6 за первый квартал: слабое начало года.
- МТС: итоги 1 квартала 2010 года – закрывая сезон отчетности «большой тройки».
- Сбербанк, Мираторг.

Денежный рынокстр 8

- Евро/доллар стабилизировался в интервале 1,19–1,20.
- Рубль падает на фоне отсутствия позитивных сигналов с внешних рынков.

Долговые рынкистр 9

- Внешние рынки: на глобальных рынках продолжают преобладать пессимистичные настроения.
- Российские еврооблигации: Russia–30 торгуется в пределах 110,5–111,3%.
- Рублевые облигации: негативный внешний фон поддерживает низкую активность торгов. На очереди: ОБР, АЛРОСА и Русь–Банк.

Панорама рублевого сегментастр 10

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.19%	4	-65
Russia-30	5.66%	2	28
ОФЗ 25068	7.00%	19	-125
ОФЗ 25065	6.57%	15	-128
Газпрнефт4	6.54%	90	-240
РЖД-10	7.87%	0	97
АИЖК-8	8.64%	0	-208
ВТБ - 5	8.21%	4	80
РоссельхБ-8	8.07%	0	-55
МосОбл-8	8.76%	0	-202
Мгорб2	7.39%	-1	-178

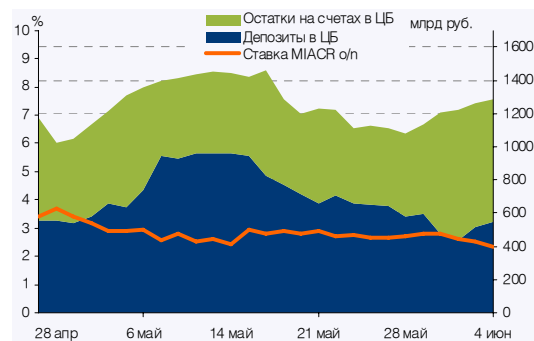
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.19%	-1	368
iTRAXX XOVER S12 5Y	592.67	7	160
CDX XO 5Y	298.80	8	78

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 301.41	-1.6%	-5.0%
RTS	1 315.61	-1.9%	-8.9%
S&P 500	1 062.00	1.1%	-4.8%
DAX	5 868.55	-0.6%	-1.5%
NIKKEI	9 537.94	0.2%	-9.6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	70.93	0.8%	-7.4%
Нефть WTI	71.99	0.8%	-9.3%
Золото	1 236.55	-0.3%	12.7%
Никель LME 3 M	18 470.00	1.5%	-0.3%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- ФНС в январе–мае 2010 года обеспечила поступление налогов на 1,289 трлн руб. (без учета ЕСН), что на 34% больше, чем за аналогичный период прошлого года.
- По предварительным оценкам, импорт товаров из стран дальнего зарубежья в январе–мае составил 64,910 млрд долл., что на 27,1% больше аналогичного периода 2009 года, в том числе в мае – 15,3 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- С 9 июня 2010 года на ФБ ММВБ в котировальном списке «Б» начнутся торги облигациями ООО «Внешпромбанк» серии 01 и облигациями ОАО «КАУСТИК» серии 02.
- Банк **ВТБ 24** в рамках выкупил 1,7% облигаций серии 03. Выпуск номинальным объемом 6 млрд руб. был размещен в июне 2008 года сроком на 5 лет.
- «**Русь–Банк**» планирует в июне разместить выпуск облигаций серии 04 номинальным объемом 3 млрд руб. Открытие книги заявок состоится 15 июня, закрытие – 25 июня, размещение выпуска назначено на 29 июня. Срок обращения выпуска составляет 5 лет, предусмотрена годовая оферта. Процентная ставка 1 купона определяется по результатам book–building. Диапазон купонной ставки составляет 9,5–10,5%, что соответствует доходности на уровне 9,73–10,78% годовых.
- Ставка 9 купона по облигациям ООО «**ГРУППА АГРОКОМ**» серии 01 определена в размере 10% годовых. Купонный доход за девятый купонный период на одну бумагу составит 49,86 руб. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 1,5 млрд руб. был размещен в июне 2006 года. Дата погашения займа – июнь 2011 года.
- Сформирован синдикат по размещению выпуска облигаций **Волгоградской области** номинальным объемом 2 млрд руб. Размещение выпуска на ММВБ запланировано на 9 июня 2010 года. В дату начала размещения состоится аукцион по определению ставки 1 купона. Ставка 2 купона равна ставке 1 купона; 3–4 купоны – равны ставке 1 купона за вычетом 0,5% годовых; 5–6 купоны – равны ставке 1 купона за вычетом 1,0% годовых; 7–8 купоны – равны ставке 1 купона за вычетом 1,5% годовых. Срок обращения выпуска 4 года. Номинальная стоимость бумаг погашается амортизационными частями в даты выплаты четвертого (30%), шестого (30%), и восьмого купонов (40%).
- Ставка 1–10 купонов (на весь срок обращения) по облигациям ОАО «**ТрансКонтейнер**» серии 02 объемом 3 млрд руб. установлена на уровне 8,8% годовых. Напомним, что вчера закрылась книга заявок на приобретение облигаций указанного выпуска. Размещение облигаций на ММВБ запланировано на 10 июня. Средства, полученные от размещения облигационного займа, Эмитент планирует направить на рефинансирование долговых обязательств, приобретение крупнотоннажных контейнеров и специализированных железнодорожных платформ, а также другие цели.
- Компания **АЛРОСА** открыла книгу заявок на участие в размещении двух выпусков облигаций: АЛРОСА 21 объемом 8 млрд руб. с офертой через 3 года и АЛРОСА 23 объемом 7 млрд руб. с погашением через 5 лет. Ориентиры организаторов по ставкам составляют 8,25–8,75% и 8,75–9,25% соответственно.

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **Сбербанк** зарегистрировал две дочерние компании «Финансовая компания Сбербанка» («Сбербанк–финанс») и «Спецдепозитарий Сбербанка». «Сбербанк–финанс» совместно со Сбербанком будет ориентирована на работу на первичном и вторичном рынке ценных бумаг, в том числе обслуживание брокерских операций клиентов в части маржинальной торговли, которая будет предложена клиентам Сбербанка. Кроме того, компания будет выступать в качестве организатора размещений ценных бумаг корпоративных клиентов Сбербанка. «Спецдепозитарий Сбербанка» создается на базе существующего подразделения Сбербанка и будет выполнять функции спецдепозитария для создаваемой собственной управляющей компании Сбербанка и сторонних управляющих компаний. /Коммерсантъ/

АИЖК – итоги 2009 года по МСФО.

Вчера АИЖК представила инвесторам итоги деятельности за 2009 год по МСФО. Среди основных результатов отметим:

- Компания закончила прошлый год с прибылью в размере 3,8 млрд руб. против убытка 0,1 млрд руб. по итогам 2008 года. При этом и резервов под обесценение закладных было начислено в 2 раза больше (4,7 млрд руб. против 2,2 млрд руб.), и общехозяйственные расходы были увеличены в 1,3 раза (1,4 млрд руб. против 1,1 млрд руб.). Тем не менее, окупить заметно увеличившиеся расходы смог процентный доход, который вырос до 12,2 млрд руб. с 3,8 млрд руб., то есть в 3,2 раза. Получение процентных доходов по закладным сыграло в данном случае минимальную роль – увеличение составило всего 1,3 млрд руб. (с 9,1 млрд руб. до 10,4 млрд руб.), в то время как процентные доходы по депозитам в банках увеличились на 6,2 млрд руб. (с 0,5 млрд руб. до 6,7 млрд руб.). Напомним, что в прошлом году капитал АИЖК был пополнен на 20 млрд руб. и избыточная ликвидность размещалась на счетах кредитных организаций. На конец 2009 года объем денежных средств (и их эквивалентов) составлял 64,8 млрд руб. (54,5 млрд руб. на конец 2008 года) или 40% активов.

- Обозначенный выше объем денежных средств покрывает размер долга (61,8 млрд руб.) Компании с коэффициентом 1,05х. Таким образом, риски неисполнения обязательств со стороны АИЖК на конец 2009 года были минимальны. Напомним, что почти в полном объеме (59,2 млрд руб.) финансовый долг Компании сформирован выпущенными облигациями.

- Собственные средства продолжают быть основным источником фондирования активных операций АИЖК, поскольку на них приходится порядка 62% ее пассивов. Последнее заметно снижает риски Компании.

- В прошлом году Компания активно поддерживала рынок ипотечного кредитования – портфель выкупленных закладных вырос на 25% до 99,2 млрд руб. Тем не менее, в отчетном периоде наблюдалось заметное ухудшение его качества: доля NPL (>90 дней) достигла 10,5% против 6,1% на начало 2009 года. В натуральном выражении показатель увеличился в 2 раза – с 4,9 млрд руб. до 10,5 млрд руб. Тем не менее, высокая капитализация и постоянная поддержка со стороны государства ощутимо смягчают возникающие риски по портфелю. Напомним, что международные рейтинги Компании находятся на уровне суверенных – S&P – «BBB/Стабильный», Moody's – «Ваа1/Стабильный».

В настоящее время на российском рынке обращается 13 облигационных выпусков АИЖК, однако они отличаются преимущественно длинной дюрацией и довольно слабой ликвидностью. Отметим, бумаги АИЖК не предлагают к кривой других финансовых организаций (ВТБ и РСХБ) со схожими рисками никакой премии, поэтому их сложно назвать интересными для игроков рынка, однако для консервативных инвесторов они могут выступать инструментом управления ликвидностью наравне с облигациями ВТБ и РСХБ.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

МТС: итоги 1 квартала 2010 года – закрывая сезон отчетности «большой тройки».

Вчера МТС последним из «большой тройки» озвучил неаудированные финансовые и операционные результаты своей деятельности за 1 квартал 2010 года по US GAAP, пересчитанные с учетом финансов группы «Комстар–ОТС». В целом, на фоне других операторов результаты МТС выглядят весьма неплохо: Компании по динамике ключевых показателей удалось обойти «ВымпелКом», при этом показав их изменение на уровне «МегаФона». В свою очередь, по эффективности бизнеса и уровню долговой нагрузки МТС несколько уступает своим конкурентам по «большой тройке».

Финансовые показатели «большой тройки» в 2009-2010 годы											
млн долл.	МТС (с учетом «Комстар-ОТС»)				«МегаФон»			VimpelCom Ltd (Pro forma)	«ВымпелКом»		
	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/1 кв.2009	1 кв.2010	1 кв.2009	1 кв.2010/1 кв.2009	1 кв.2010	1 кв.2010	1 кв.2009	1 кв.2010/1 кв.2009
Основные финансовые показатели											
Выручка	2 614	2 122	9 824	23,2%	1 563	1 244	25,6%	2 535	2 231	1 973	13,1%
OIBDA	1 154	958	4 474	20,4%	716	617	16,1%	1 205	1 052	949	10,9%
Чистая прибыль (убыток)	381	-54	1 005	-	344	328	4,8%	412	392	-297	-
% расходы	-228	-97	-572	135,5%	-14	-3	293,1%	-142	-142	-137	3,1%
	1 кв.2010	1 кв.2009	2009	1 кв.2010/2009	1 кв.2010	2009	1 кв.2010/2009	2009	1 кв.2010	2009	1 кв.2010/2009
Активы	15 709	9 684	15 781	-0,5%	8 258	8 155	1,3%	n/a	15 032	14 733	2,0%
Дебиторская задол-ть	670	305	593	13,0%	140	135	3,4%	n/a	450	392	14,6%
Денежные средства и их эквиваленты	2 279	979	2 523	-9,7%	320	415	-22,9%	n/a	1 530	1 447	5,7%
Финансовый долг	7 665	4 010	8 330	-8,0%	804	897	-10,4%	6 654	6 648	7 353	-9,6%
краткосрочный	2 333	1 191	2 002	16,6%	239	258	-7,3%	n/a	1 356	1 813	-25,2%
долгосрочный	5 332	2 818	6 328	-15,7%	564	639	-11,7%	n/a	5 292	5 540	-4,5%
Чистый долг	5 387	3 031	5 589	-3,6%	484	483	0,3%	n/a	5 119	5 906	-13,3%
Кредиторская задол-ть	457	515	505	-9,6%	295	393	-25,0%	n/a	525	546	-3,8%
Показатели эффективности и покрытия долга											
Рент-ть OIBDA	44,1%	45,1%	45,5%	-1,0 п.п.	45,8%	49,6%	-3,8 п.п.	47,5%	47,2%	48,1%	-0,9 п.п.
Рент-ть по чистой прибыли	14,6%	-	10,2%	-	22,0%	26,4%	-4,4 п.п.	16,3%	17,6%	-	-
Фин. долг/OIBDA	1,64	-	1,86	-	0,29	-	-	1,30	1,50	-	-
OIBDA/% расходы	5,06	9,89	7,82	-	52,38	-	-	8,49	7,43	6,91	-
Фин. долг/Активы	0,49	-	0,53	-	0,10	-	-	-	0,44	-	-

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС–БАНКА

По итогам первых трех месяцев этого года Оператору удалось удержать свои позиции на большинстве рынков присутствия с консолидированной абонентской базой пользователей мобильной связи в 102,4 млн., которая осталась на уровне 2009 года. На основном для себя российском рынке, по данным AC&M–Consulting, на конец марта Компания занимала долю в размере 32,7%, сохранив лидирующую позицию среди операторов «большой тройки» (2–е место – «ВымпелКом» с 24,7%; 3–е место – «МегаФон» с 24,4%). Стоит отметить, что в январе–марте 2010 года МТС удалось добиться роста числа российских пользователей услуг фиксированной связи (до 7,756 млн или «+3,4%» к концу 2009 года) и фиксированного Интернета (до 1,359 млн или «+4,7%»). В разрезе потребления услуг связи, у Оператора по сравнению с 1 кварталом 2009 года наблюдалось улучшение показателей ARPU («+1,4%» до 236,7 руб.) и MOU («+2,9%» до 211 мин.). В сравнении с другими операторами, МТС традиционно уступил по MOU «МегаФону» (272 мин.), но превзошел показатель «ВымпелКома» (203,9 мин.). Вместе с тем, ARPU конкурентов было выше: 295 руб. у «МегаФона», 307,7 руб. у «ВымпелКома». При этом только у «МегаФона» ARPU в отчетном периоде снизился на 6% относительно аналогичного периода 2009 года в результате активного расширения абонентской базы на 18,7% до 51,6 млн.

На фоне ослабления доллара относительно валют стран присутствия МТС, а также улучшения операционных показателей мобильного и фиксированного направлений бизнеса в январе–марте 2010 года, Оператор продемонстрировал положительное изменение основных финансовых показателей: выручка увеличилась на

23,2% до 2,6 млрд долл., показатель OIBDA – на 20,4% до 1,15 млрд долл., более того, была получена чистая прибыль в размере 381 млн долл. против убытка 54 млн долл. годом ранее, сформированного в результате «нереализованных» потерь от курсовых разниц в размере 488,6 млн долл. Стоит отметить, что на ключевом для МТС российском рынке Компания без учета курсовых изменений показала более скромный рост выручки – на 14% до 65,3 млрд руб. и OIBDA – на 12% до 29,7 млрд руб. По динамике показателей (в долларах) Оператор в большей степени сопоставим с «МегаФоном», выручка которого за первые три месяца 2010 года возросла на 25,6%, показатель OIBDA – на 16,1%, чистая прибыль – на 4,8%. В свою очередь, «ВымпелКом» серьезно отставал от своих конкурентов: выручка и показатель OIBDA выросли лишь на 13,1% и 10,9% соответственно, при этом у компании также была получена чистая прибыль в размере 392 млн долл. против убытка в 297 млн долл.

Вместе с тем, на эффективность деятельности МТС по-прежнему оказывало давление интенсивное развитие менее рентабельного розничного направления бизнеса (количество салонов связи за год возросло практически вдвое и составило на конец марта 2,160 тыс.), а именно рост продаж телефонов через собственную сеть в 6,7 раза до 944 тыс. штук. Так, рентабельность OIBDA Группы в 1 квартале 2010 года снизилась на 1,0 п.п. до 44,1% относительно сопоставимого периода 2009 года. В то же время без учета розничной сети по России рентабельность OIBDA была существенно выше: 51,1% (только мобильный бизнес) против 45,1% (с учетом розницы). В свою очередь, эффективность бизнеса конкурентов в 1 квартале 2010 года была выше: 45,8% у «МегаФона» и 47,5% у «ВымпелКома».

За первые три месяца 2010 года МТС удалось снизить долговую нагрузку: Финансовый долг Оператора сократился на 8% до 7,67 млрд долл. относительно 2009 года, при этом соотношение Финансовый долг/EBITDA уменьшилось с 1,86х до 1,64х. Отметим, что по уровню долговой нагрузки МТС наиболее близок к «ВымпелКому», у которого соотношение Финансовый долг/OIBDA равнялось 1,5х, а с учетом бизнеса «Киевстара» – 1,3х. У «МегаФона» же среди операторов «большой тройки» данное соотношение уже традиционно находилось на самом низком уровне – 0,29х.

Что касается временной структуры долга МТС, то она выглядела весьма комфортно как в плане объема погашения, так и графика платежей: на краткосрочную часть обязательств Компании приходилось около 30,4% или 2,33 млрд долл. против имеющихся денежных средств на счетах Оператора на сумму 2,3 млрд долл. Таким образом, мы считаем, что риски рефинансирования у МТС по-прежнему находятся на низком уровне, что также подкрепляется весомым операционным денежным потоком за январь–март 2010 года в размере 710 млн долл. В текущем году Компании предстоит еще погасить и рефинансировать порядка 2,13 млрд долл., причем 1,233 млрд долл. во 2 квартале, которые в основном связаны с офертами по рублевым облигациям серий 01 и 02 (Компания в апреле уже выкупила этих бумаг на 7,1 млрд руб. и 6,3 млрд руб. соответственно), а также серии 03 объемом 10 млрд руб. (досрочный выкуп предстоит в июне). Напомним, что на 2010 год Оператор утвердил инвестиционную программу в размере 2,6 млрд долл., исполнение которой с учетом финансовых возможностей не вызывает сомнений.

Стоит отметить, что в отчетном периоде у Оператора существенно возросли процентные расходы (в 2,4 раза до 228 млн долл.) в результате роста размера долга (на 91,2% относительно 1 квартала 2009 года). В свою очередь, МТС активно работает над улучшением условий заимствований по стоимости и срочности. Уже достигнуты договоренности со Сбербанком и Газпромбанком, которые снизили процентные ставки по кредитным ресурсам с 12–16% до 7–11,75% годовых. Поэтому, скорее всего, уже в ближайшее время Оператор получит от этого положительный эффект, а соотношение OIBDA/% расходы увеличится с текущих 5,06х до более комфортных уровней. Позитивные изменения произошли также и валютной структуре кредитного портфеля Компании, где акцент был сделан на увеличении заимствований в рублях, доля которых достигла 70% (доллары – 20% и евро – 10%). На прошлой неделе МТС также досрочно погасила задолженности по кредитам, полученным от консорциума банков в лице ЕБРР, Nordic Investment Bank (NIB) и Европейского инвестиционного банка на общую сумму 413 млн евро, что наверняка отразится на изменении валютной структуры долга, которая в основном сместится в сторону рубля. Но это может продлиться недолго, поскольку Оператор намерен выйти на долговой рынок с еврооблигациями на сумму 1 млрд долл. сроком на 10 лет.

В свою очередь, ликвидные выпуски рублевые облигации МТС серий 04 (УТР 6,12%/343 дн.) и 05 (УТР 7,65%/657 дн.), на наш взгляд, являются малоинтересными для инвесторов, учитывая наличие альтернативы в виде ликвидных бумаг «материнской» АФК Система серий 01, 02 и 03, которые предлагают доходность в пределах 8,15–8,35% годовых при схожей дюрации.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

ЭНЕРГЕТИКА

Отчетность ОГК–6 за первый квартал: слабое начало года.

Вчера шестая генерирующая компания оптового рынка последней из представленных на рынке Энел ОГК–5 и ОГК–2 раскрыла итоги своей деятельности за первый квартал 2010 года по МСФО. Результаты Компании на фоне других эмитентов смотрятся довольно слабо, хотя 2009 год ОГК–6 закончила с иным трендом.

За первые три месяца выручка Компании составила 12,3 млрд руб., что на 11,3% выше результатов аналогичного периода прошлого года. У ОГК–2 и ОГК–5 динамика была более завидной: «+49%» и «+37%». Наиболее слабым моментом в отчетности является рост операционных расходов («+26%»), который практически вдвое опережает динамику выручки, в то время как у двух других генкомпаний соотношение динамики выручки и себестоимости было обратным. Такая динамика стала следствием полуторократного роста топливных издержек, прежде всего, из-за увеличения объема использования мазута вследствие холодной зимы и потребления электроэнергии. Вместе с тем мы отмечаем, что Компании за свою историю удавалось показывать наиболее успешные результаты преимущественно в кризисный период, опережая в части нормы прибыли другие генкомпании. Как мы понимаем, причиной этому стало снижение выработки в 2009 году на собственных станциях и рост закупок электроэнергии со стороны. Данный факт позволил Компании сократить выработку на недостаточно эффективных станциях и, соответственно, повысить маржу. Мы отмечаем, что либерализация рынка не всегда «на руку» ОГК–6, чей тариф ФСТ для ряда станций на сегодняшний день выше, чем цены на электроэнергию в нерегулируемом секторе. Последнее вкпе с завершением либерализации рынка электроэнергии может негативно отразиться на результатах Компании. Мы ожидаем сохранения негативной динамики в течение года.

Показатели прибыльности вполне ожидаемо находились в зоне отрицательной динамики. Так, операционная прибыль сократилась практически в два раза до 1,2 млрд руб. (2,2 млрд руб. 1Q2009), остальные показатели сохранили схожее падение: EBITDA – 1,7 млрд руб. 1Q2010 vs 2,6 млрд руб. 1Q2009, прибыль за период – 902 млн руб. 1Q2010 vs 1,9 млрд руб. 1Q2009. Сопоставление рентабельности компаний сектора с показателями ОГК–6 не в пользу последней. Так, если EBITDA margin за первые три месяца составила 13,99% (23,85% 1Q2009), то у ОГК–2 этот показатель составлял 15,66%, а у Энел ОГК–5 был выше 20% планки – 23%

В течение первого квартала долг Компании не изменился и составил 4,96 млрд руб. После прохождения оферты в конце апреля он должен сократится на 1,3 млрд руб. и будет представлен исключительно оставшимися в обращении облигациями на 1,5 млрд руб. и кредитом Юникредит Банка на 2 млрд руб. Долговая нагрузка на фоне остальных компаний сектора сохраняется одной из самых низких в секторе. Так, по итогам квартала соотношение Debt/EBITDA ОГК–6 – 1,4х, против 1,9х у ОГК–2. Совокупная ликвидность в виде денежных средств и эквивалентов на конец квартала составила 4,7 млрд руб. против 1,2 млрд руб. годом ранее. Вместе с тем, большая часть этих средств, согласно отчетности, находилась именно в виде эквивалентов денежных средств, уровень ликвидности которых нам не доступен. Однако даже в случае ликвидности этих источников мы считаем, что с учетом ожидаемого снижения денежного потока в рамках года Компания, вероятно, будет сокращать свою подушку ликвидности, в том числе на реализацию инвестиционной программы. Также мы не исключаем роста долга в нынешнем году. Напомним, что у Компании в запасе остается два зарегистрированных выпуска биржевых облигаций общим объемом в 10 млрд руб.

Финансовые результаты ОАО "ОГК-6", ОАО "ОГК-2", ОАО "ЭНЭЛ ОГК-5", МСФО, млн руб.									
	ОГК-6			ОГК-2			Энел ОГК-5		
	1 кв. 2009	1 кв. 2010	%	1 кв. 2009	1 кв. 2010	%	1 кв. 2009	1 кв. 2010	%
Выручка	11 095	12 348	11,3%	9 848	14 682	49,1%	10 346	14 126	36,5%
Прибыль от операционной деятельности	2 219	1 231	-44,5%	799	1 970	146,7%	na	na	na
ЕБИТДА	2 644	1 728	-34,7%	1 139	2 289	101,0%	2 299	3 233	40,6%
Чистая прибыль	1 904	903	-52,6%	459	1 472	220,8%	1 066	2 522	136,6%
% расходы	54	119	122,3%	87	239	172,8%	na	na	na
% доходы	126	33	-73,8%	519	138	-73,5%	na	na	na
Рентабельность продаж	20,0%	10,0%	-10,0%	8,1%	13,4%	5,3%	na	na	na
Рентабельность ЕБИТДА	23,8%	14,0%	-9,8%	11,6%	15,6%	4,0%	22,2%	22,9%	0,7%
Рентабельность чистой прибыли	17,2%	7,3%	-9,9%	4,7%	10,0%	5,4%	10,3%	17,9%	7,6%
	2009	1 кв. 2010	%	2009	1 кв. 2010	%	2009	1 пол. 2009	%
Активы	72 423	74 045	2,2%	54 116	54 737	1,1%	97 734	na	na
Дебиторская задол-ть	4 852	3 256	-32,9%	4 602	4 193	-8,9%	6 760	na	na
Финансовый долг, в т.ч.	4 975	4 959	-0,3%	10 131	8 621	-14,9%	18 438	na	na
долгосрочный	4 938	3 587	-27,4%	555	541	-2,5%	14 438	na	na
краткосрочный	38	1 372	3552,6%	9 577	8 081	-15,6%	4 000	na	na
Денежные средства, Краткосрочные финансовые вложения	1 197	4 740	296,0%	1 553	3 588	130,9%	1 011	na	na
Чистый финансовый долг	3 778	219	-94,2%	8 578	5 034	-41,3%	17 427	16 667	-4,4%
	2009	1 кв. 2010	%	2009	1 кв. 2010	%	2009	1 кв. 2009	%
Debt/ЕБИТДА	0,94	1,43	0,50	3,13	1,88	-1,25	2,4	na	na
Net Debt/ЕБИТДА	0,71	0,06	-0,65	2,65	2,20	-0,41	2,25	1,90	-0,35

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

Дебютный выпуск ОГК-6 после апрельской оферты характеризуется крайне низкой ликвидностью, последние сделки по облигациям Эмитента проходили при УТМ 7,37% (04.2012 года). Указанный уровень мы считаем неинтересным для инвестирования в бумаги Компании. В секторе электроэнергетики мы выделяем облигации РусГидро и облигации ТГК-1.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- ЗАО ЮниКредит Банк и **Агропромышленный Холдинг «Мираторг»** подписали соглашение о предоставлении кредита в размере 1 млрд руб. на срок 18 месяцев. Компании также договорились об увеличении общего кредитного лимита до суммы 40 млн евро. Компания планирует направить привлеченные средства на общекорпоративные цели. /Finambonds/

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Во вторник в отсутствие каких-либо сигналов, способных улучшить отношение инвесторов к перспективам европейской валюты, торги в паре EUR/USD проходили возле достигнутых минимумов – в пределах диапазона 1,19–1,20х.

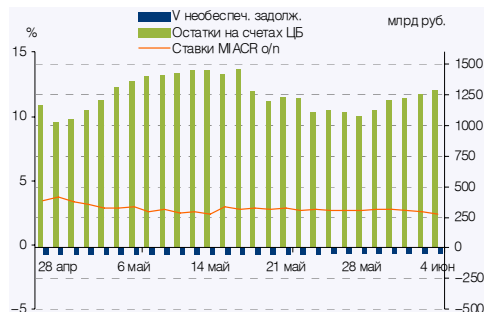
При этом стоит обозначить, что вчерашнее сообщение агентства Fitch, отметившего серьезные проблемы Великобритании в части чрезмерного бюджетного дефицита, не оказало существенного влияния на поведение евро, в то время как курс фунта к доллару вполне закономерно снизился на 0,6% до 1,439. Впрочем, такая динамика национальной валюты идет на пользу, поскольку позволяет Великобритании сокращать внешнеторговый дефицит и выступает дополнительным фактором поддержки внутреннего производства.

Благодаря относительно позитивному внешнему фону, сложившемуся перед началом торгов на внутреннем валютном рынке, с открытием корзина подешевела на 6 коп. до уровня 34,47 руб., а до полудня ее цена снизилась еще на 11 коп. Однако реакцией игроков на публикацию пресс-релиза Fitch стала смена тактики, и в последующем корзина стала прибавлять в цене, поднявшись по итогам дня к уровню 34,60 руб.

С сегодняшним открытием рубль вновь делает робкие попытки к укреплению, которым, вероятно, способствует некоторый подъем нефтяных цен, произошедший после выхода данных о сокращении запасов сырья в США, в результате с утра корзина котируется в районе 34,55 руб. Впрочем, говорить о существенных объемах торгов пока не приходится, по-видимому, участники предпочитают не совершать резких движений, ожидая дальнейшего развития событий на глобальных рынках.

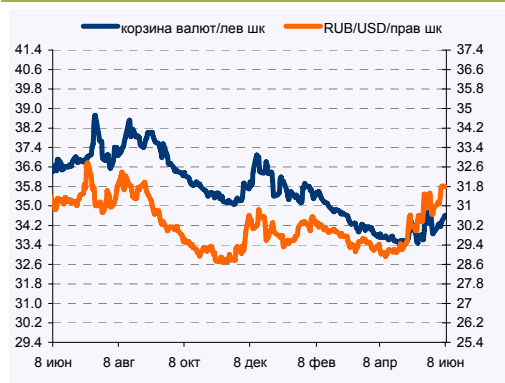
Ситуация на российском денежном рынке остается предельно спокойной. Стоимость операций на межбанке, а также по сделкам валютный своп по-прежнему варьируется вокруг ставки по депозиту ЦБ overnight – 2,5%. В ближайшее время наиболее серьезное испытание, которое должен будет пройти денежный рынок, предстоит в пятницу, когда ЦБ проведет размещение выпуска ОБР-12 объемом 1 трлн руб. Не исключено, что, в случае проявления высокого спроса на данные бумаги, в этот день мы можем увидеть локальный подъем ставок на межбанковские ресурсы.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
7 июн	аукцион РЕПО на 3 мес.
8 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес. беззалоговый аукцион ЦБ на 5 недель объемом 10 млрд руб. бюджетный аукцион Минфина на полгода объемом 50 млрд руб. по ставке 5,5%
9 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 11,5 млрд руб. получение средств с аукционов, проведенных 8 июня возврат фонду ЖКХ 5,83 млрд руб.
10 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес.
11 июн	аукцион ОБР-12 на 1 трлн руб.

Источник: Reuters, Банк России

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Долговые рынки

На глобальных рынках по-прежнему царят не слишком оптимистичные настроения. Во вторник новую порцию негатива привнесло агентство Fitch, выпустившее пресс-релиз, в котором довольно «неожиданно» выделило высокую степень дефицита бюджета Великобритании и обозначило серьезные сложности, стоящие на пути его сокращения. В результате, ключевые европейские фондовые индикаторы завершили день со снижением на 0,6–1%.

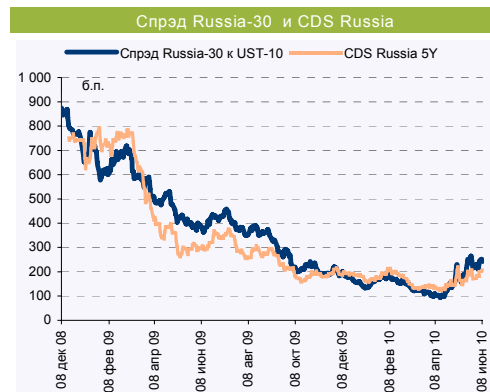
Вместе с тем, ситуация на американских рынках вчера выглядела несколько более позитивной: по итогам торгов индекс DOW JONS вырос почти на 1,3%, а S&P – на 1%, в то время как доходности американских казначейских бумаг подросли на 2–5 б.п. Впрочем, необходимо отметить, что торги носили весьма волатильный характер и однозначного движения котировок все же не наблюдалось. К тому же уже сегодня поведение инвесторов на международных торговых площадках пока не обнаруживает заметных признаков оптимизма – азиатские рынки закрылись в минусе, а фьючерсы на американские индексы с утра демонстрируют небольшую коррекцию – в рамках 0,2–0,3%.

Сегмент российских еврооблигаций во вторник сохранил умеренно-пессимистичный настрой. Суверенный Russia-30 котировался в пределах 110,5–111,3%, закрывшись практически на уровне предыдущего дня – 110,875%. Негативный внешний фон в большей степени отразился в корпоративных впусках. В частности, по итогам дня длинные бумаги Евраза потеряли около 5–15 б.п., а Вымпелкома – порядка 40–60 б.п.

На внутреннем долговом рынке вчерашний день начался достаточно оживленно, и вместе с ростом активности участников наиболее ликвидные выпуски частично отошли от коррекции предыдущих дней. Однако сообщение Fitch, напрочь отсекло предпринимаемые попытки восстановления, и на последующих торгах рынок вернулся к привычной модели поведения: практически полное отсутствие сделок на фоне отрицательной переоценки котируемых выпусков.

Невыразительная конъюнктура долгового рынка по-прежнему никак не сказывается на активности эмитентов, продолжающих выдвигать инициативы по выходу на первичный рынок. Сегодня книгу заявок открыла компания АЛРОСА, до конца июня собирающаяся разместить сразу два выпуска совокупным объемом 15 млрд руб. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8,25%–9,25%, в зависимости от дюрации выпуска, что, на наш взгляд, является довольно неплохим предложением для бумаг компании, характеризующейся, по сути, квазисуверенным риском. Кроме того, с 15 июня будет открыта книга по выпуску Русь-Банк-4 объемом 1 млрд руб.

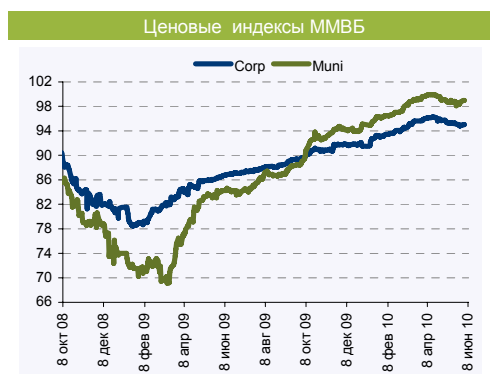
Что касается ближайших дней, то в пятницу рынку предстоит пройти размещение ОБР на 1 трлн руб. Исходя из весьма комфортной ситуации на денежном рынке, где месячные ставки NDF находятся в районе 2,5%, стоит ожидать довольно высокого спроса на бумаги данного выпуска.



Источник: Bloomberg

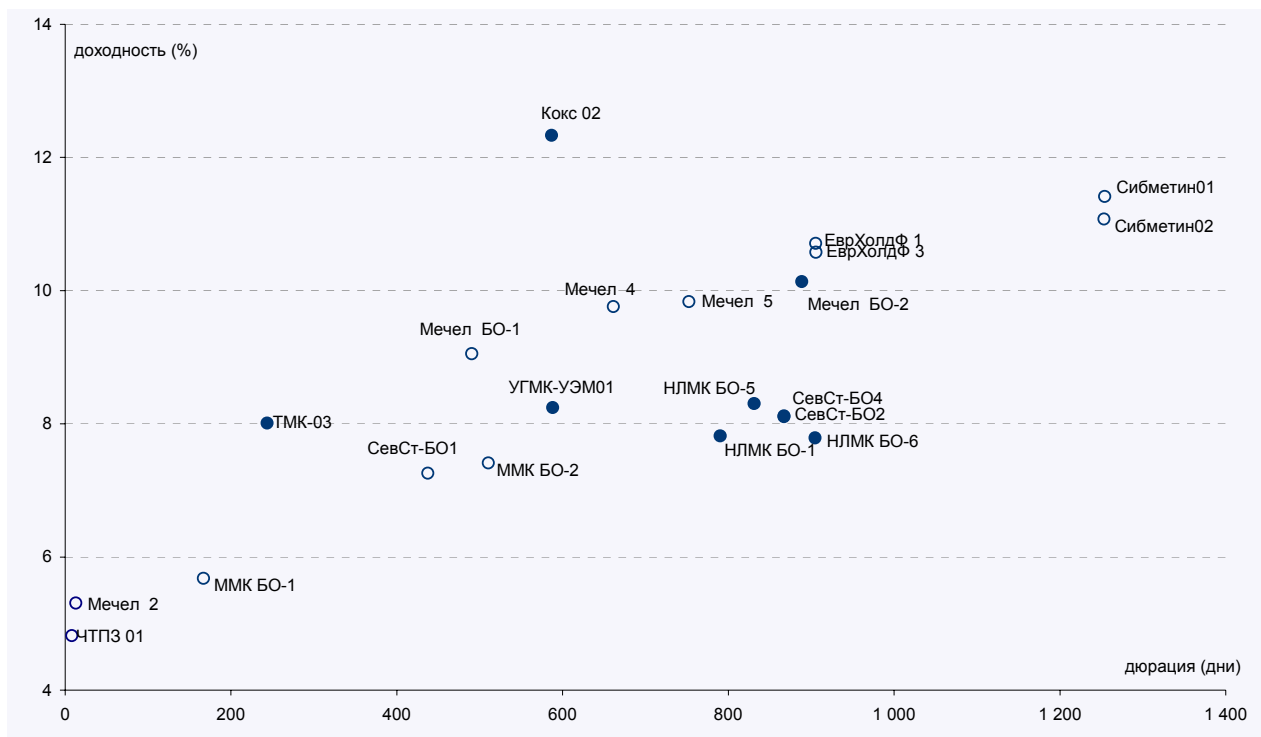


Источник: Bloomberg

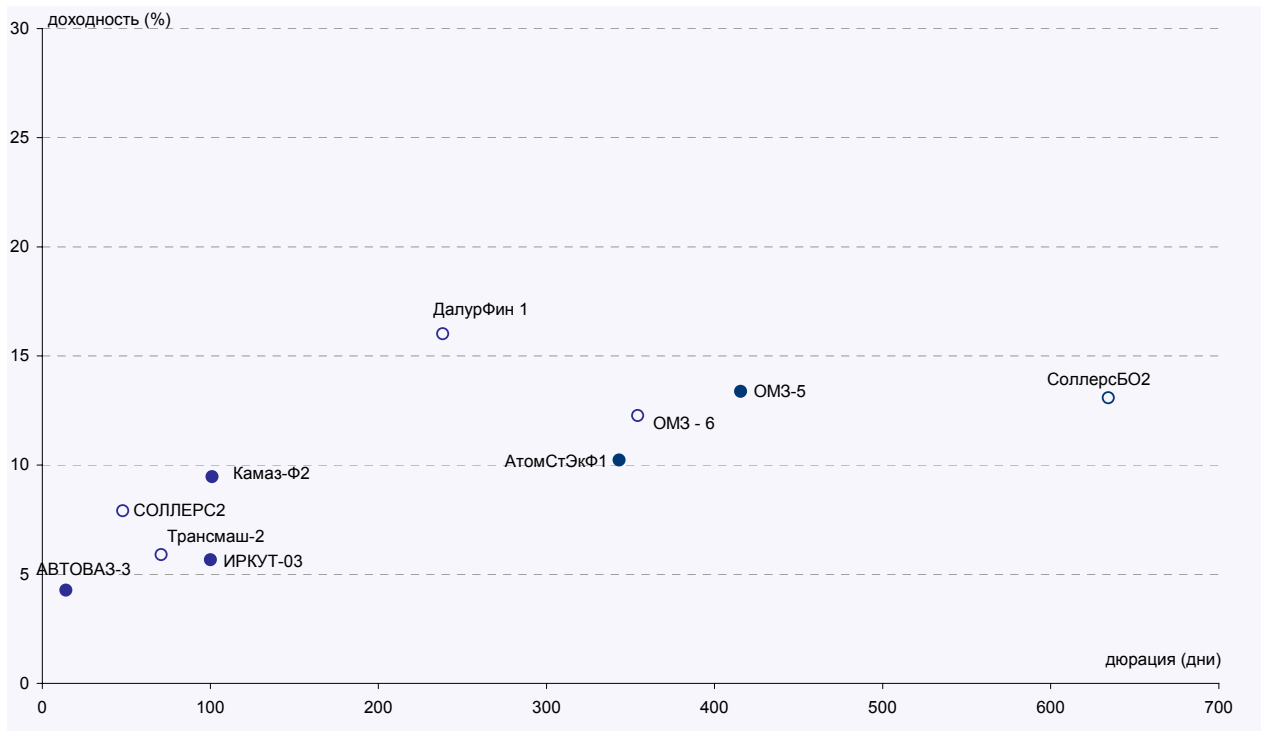


Источник: ММВБ

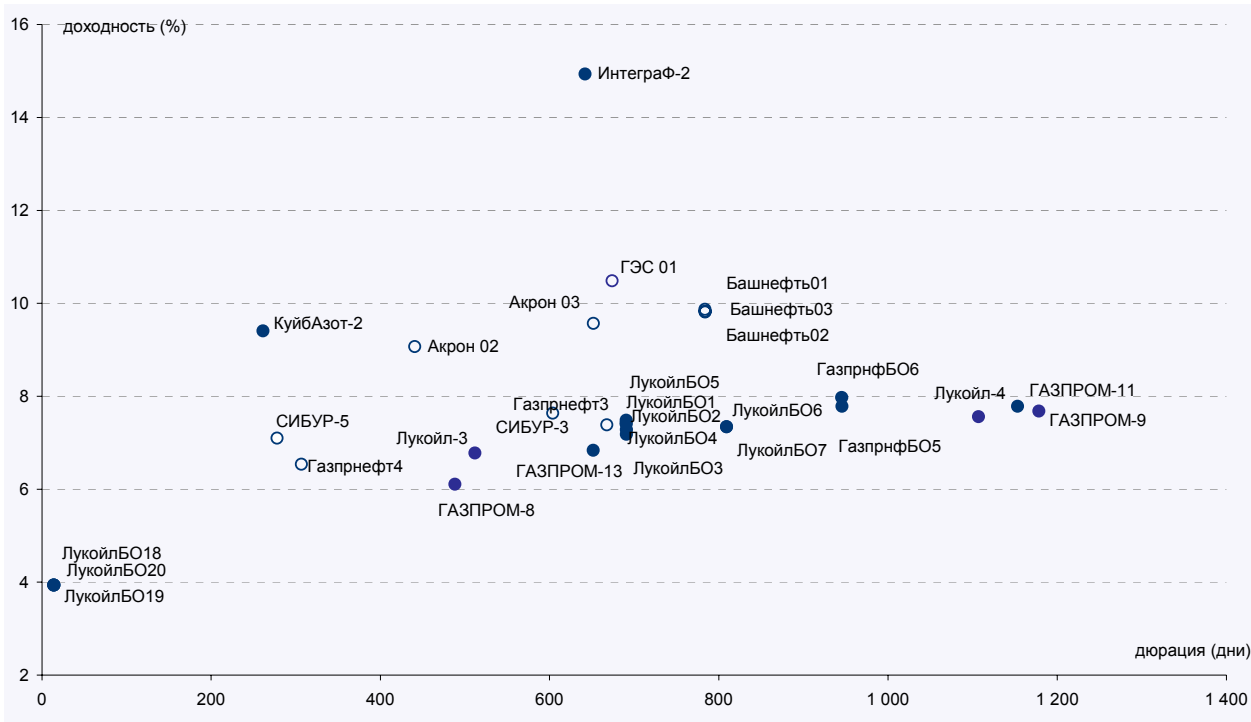
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



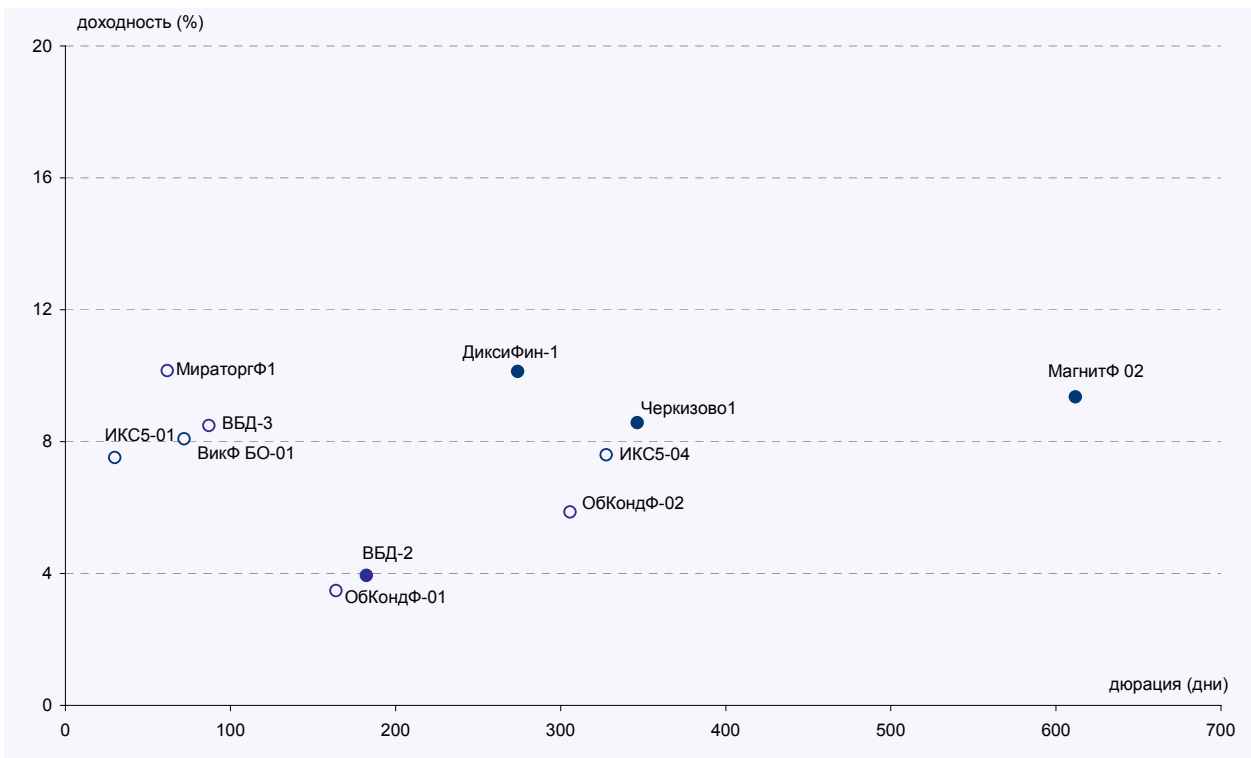
Машиностроение



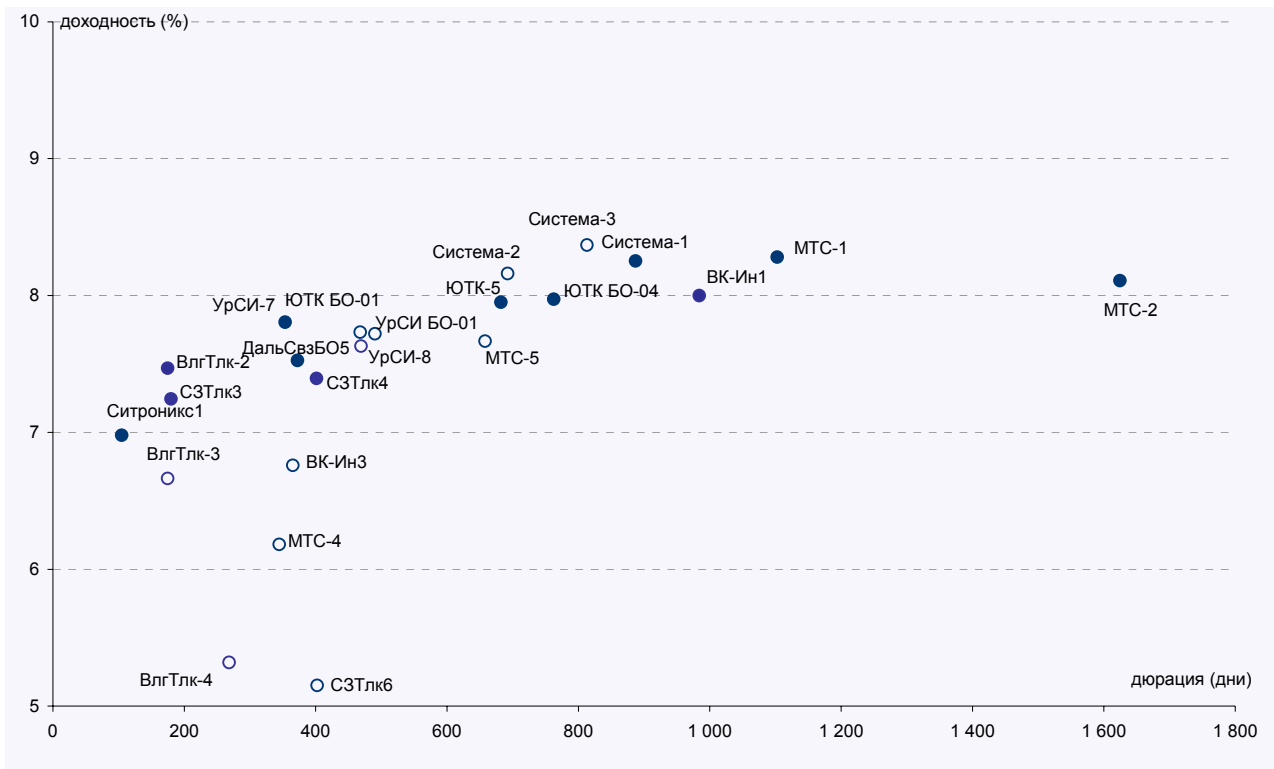
Нефтегазовый сектор, Химия



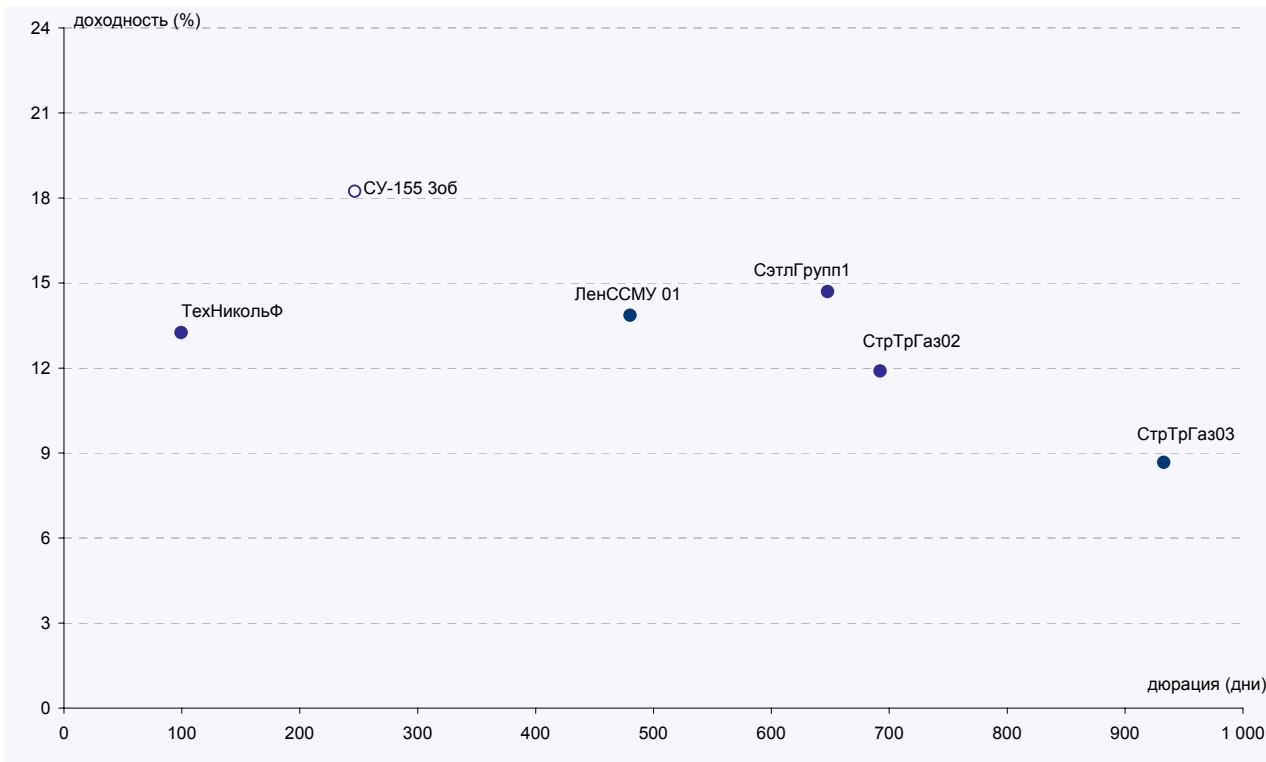
Потребсектор и АПК, Ритейл



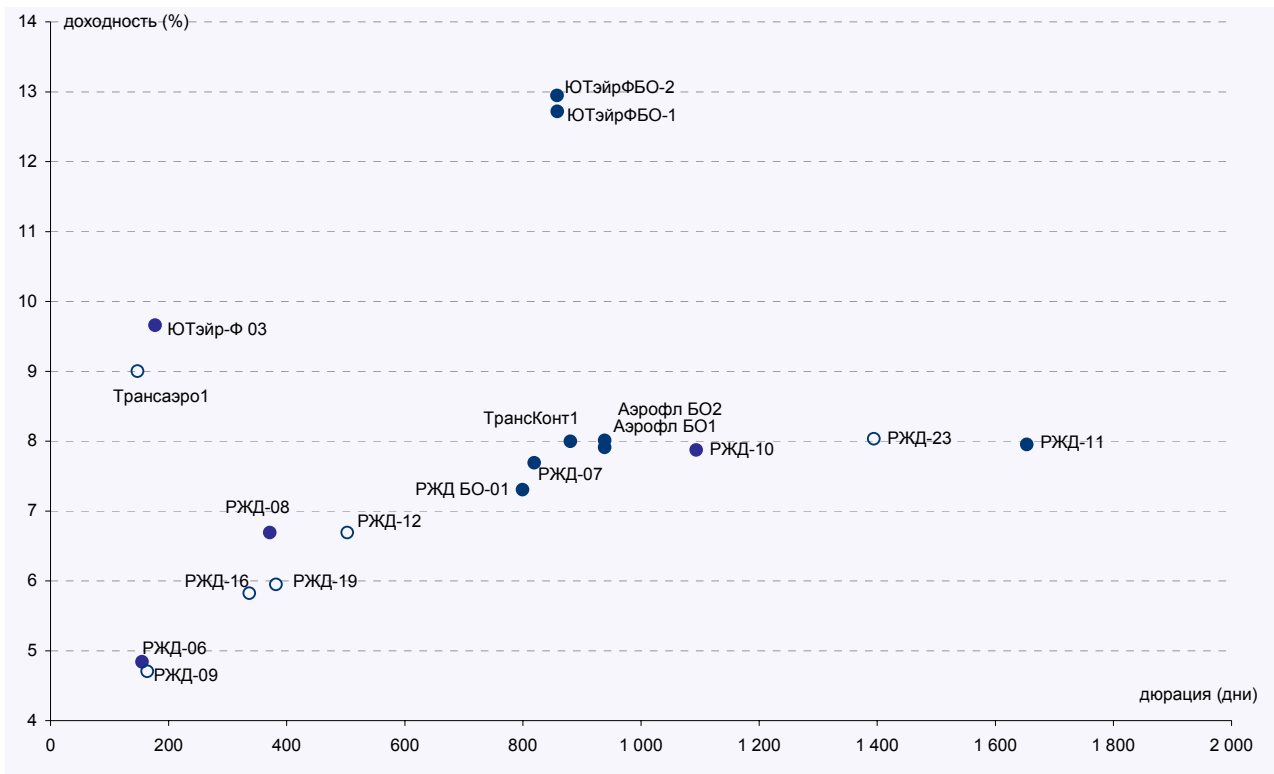
Телекоммуникации и медиа



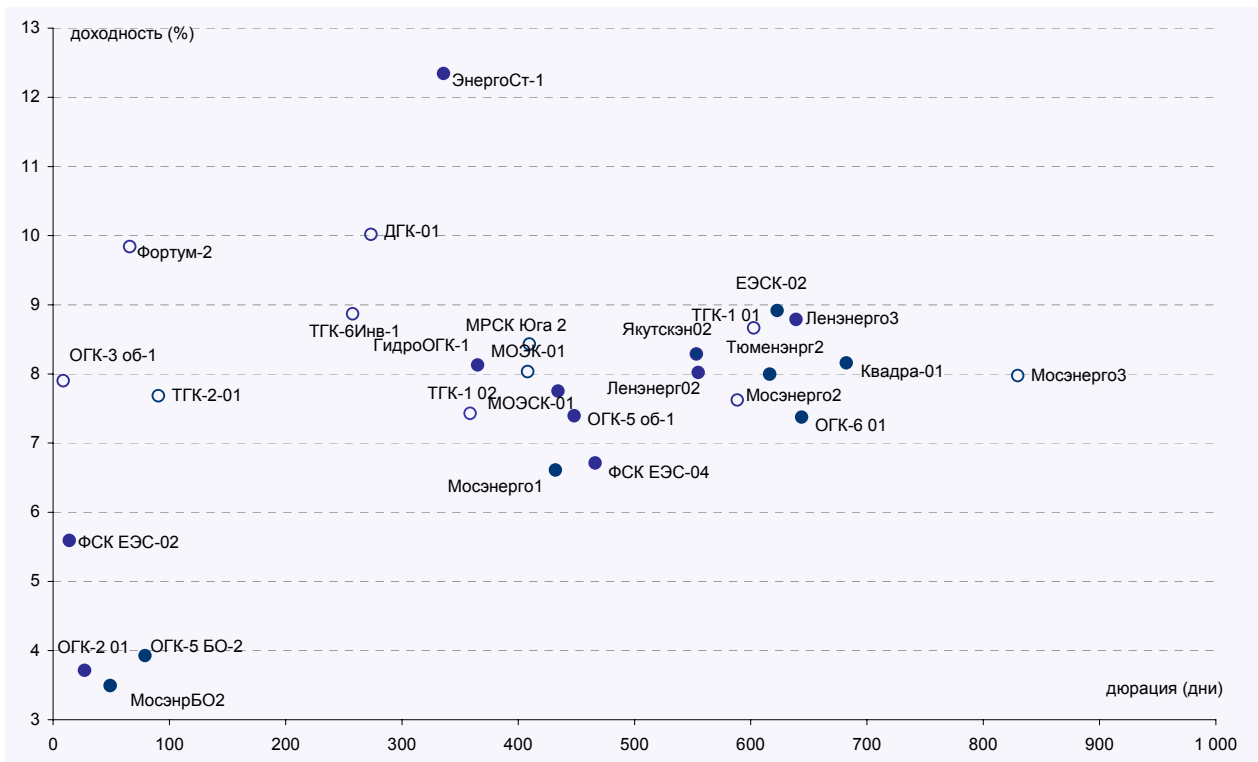
Строительство, девелопмент и стройматериалы



Транспорт



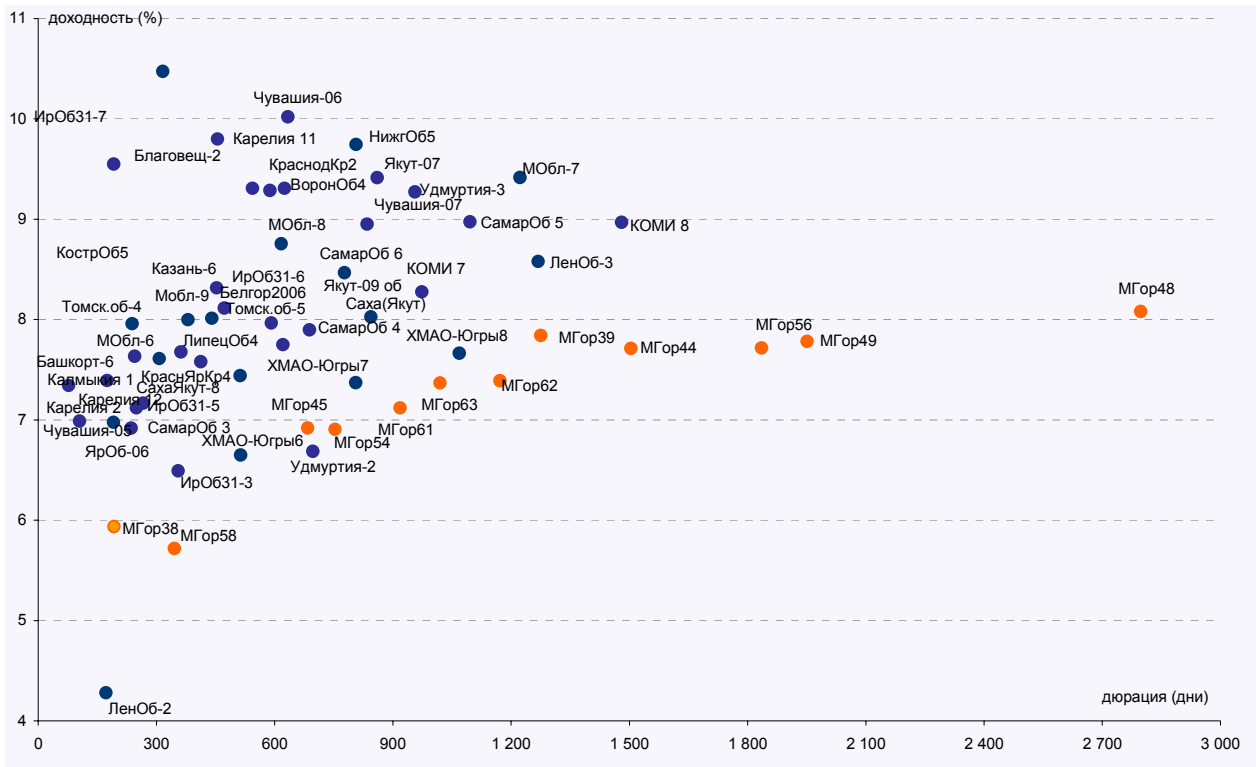
Энергетика



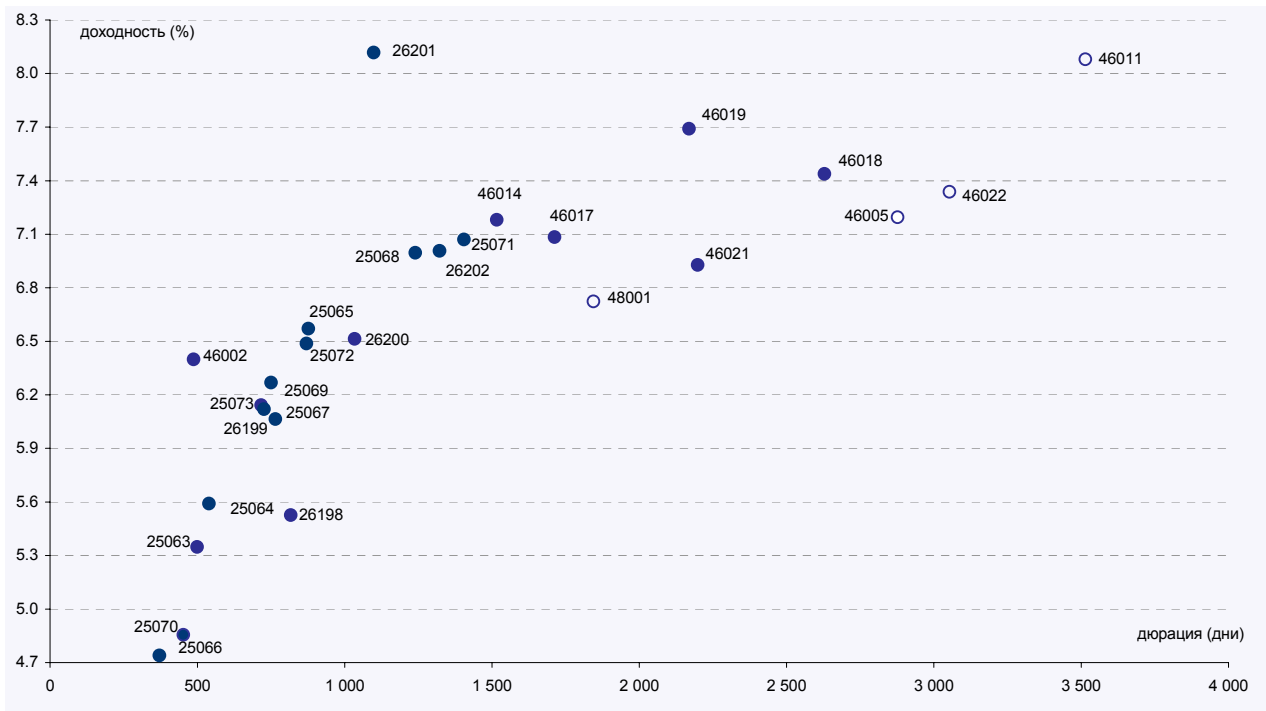
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.