

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

29 сентября 2011 года

Новость дня

Объем международных резервов РФ продолжает сокращаться: за неделю с 16 по 23 сентября 2011 года он уменьшился еще на 6 млрд долл., до 526,0 млрд долл.

Новости эмитентов.....стр 2

- Держатели выпусков **МДМ Банка** серий БО-01 и БО-02 имеют право требовать досрочного погашения.
- Российские рейтинговые агентства могут опять облегчить жизнь эмитентам и инвесторам.
- Moody's повышает рейтинг **СУЭК** до «Ва3» – очень своевременно перед планируемой кредитной сделкой.
- **Кокс** надеется на лучшее – может быть интересно, но только для готовых покупать риски.
- **Группа Мечел** продолжает привлекать новые кредиты – негативно.
- **ДТЭК** – сильные результаты полугодия – с запасом прочности на ухудшение конъюнктуры.
- **НМТП** – слабые результаты полугодия.
- **ЛенСпецСМУ**: слабые итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.
- **DeltaCredit, Ростелеком, Синергия.**

Денежный рынок.....стр 10

- Международные инвесторы в нейтральных настроениях. Валютная пара EUR/USD начала дрейфовать у отметки 1,36х.
- Рубль еще не определился с направлением дальнейшего движения.
- Налоговый период сильно скорректировал ликвидность банковской системы.

Долговые рынки.....стр 12

- Внешние рынки ждут новостей из Германии и финальных данных по ВВП США. Аукцион по 5-летним UST прошел успешно.
- Российские еврооблигации: торговая активность только в «первом эшелоне», но сегодня и здесь будет без лишних инициатив под влиянием фактора ожиданий.
- Рублевые облигации: ОФЗ стали объектом покупки, но на корпоратов оптимизма уже не хватило.

Панорама рублевого сегмента.....стр 15

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	1,98%	1	-139
Russia-30	5,15%	4	31
ОФЗ 25068	7,59%	13	46
ОФЗ 25077	8,09%	-22	n/a
Газпромнефт4	8,03%	-13	236
РЖД-10	8,13%	76	78
АИЖК-8	10,16%	187	221
ВЭБ 08	8,20%	0	n/a
РоссельхБ-8	7,67%	-1	81
МосОбл-8	8,32%	-112	-20
Мгop62	7,66%	5	24

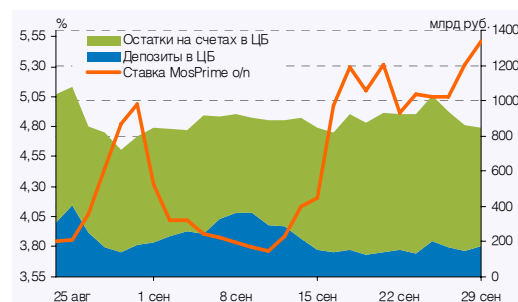
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	93,19%	-17	-152
ITRAXX XOVER S16 5Y	804,50	3	n/a
CDX XO 5Y	239,40	3	74

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 377,87	-0,2%	-18,4%
RTS	1 367,37	-0,2%	-22,8%
S&P 500	1 151,06	-2,1%	-8,5%
DAX	5 578,42	-0,9%	-19,3%
NIKKEI	8 615,65	0,1%	-16,7%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	101,96	-3,4%	12,7%
Нефть WTI	81,21	-3,8%	-9,6%
Золото	1 608,80	-2,5%	14,5%
Никель LME 3 М	18 475	-2,4%	-24,0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОновости

- На очередном аукционе по размещению временно свободных средств государственной корпорации Фонд содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках был предложен 1 млрд руб. сроком до востребования. В ходе аукциона были поданы заявки от 12 банков на сумму 7,6 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, составила 3,1% годовых, максимальная – 5,76% годовых. Ставка отсеечения составила 5,5% годовых, средневзвешенная ставка по удовлетворенным заявкам составила 5,63% годовых. Предложенные средства распределены между тремя банками.
- По оценке Росстата, инфляция в России с 20 по 26 сентября 2011 года была нулевой. С начала месяца потребительские цены снизились на 0,1%. Инфляция с начала года составила 4,6%. В 2010 году рост потребительских цен составлял с начала месяца 0,9%, с начала года – 6,3%, в целом за сентябрь – 0,8%.

Купоны, оферты, размещения

- Совет директоров АКБ «Абсолют Банк» принял решение о размещении выпусков биржевых облигаций серий БО–01 и БО–02 общим номинальным объемом 10 млрд руб. (5 млрд руб. каждый). Срок обращения каждого займа составит 3 года. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента и по требованию их владельцев.
- Совет директоров АКБ «ИнтрастБанк» (г. Москва) принял решение о размещении выпуска облигаций серии 01 объемом 500 млн руб. Срок обращения займа – 3 года. Условиями выпуска не предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию владельцев и по усмотрению Эмитента.
- Облигации Внешпромбанка серии 01 объемом 1,5 млрд руб. переведены из котировального списка «Б» ФБ ММВБ в котировальный список «А» первого уровня.

Держатели выпусков МДМ Банка серий БО–01 и БО–02 имеют право требовать досрочного погашения.

Инвесторы имеют право требовать от МДМ Банка досрочного погашения биржевых облигаций БО–01 и БО–02 в связи с исключением его привилегированных акций 3–го типа из перечня внесписочных ценных бумаг ФБ ММВБ. Биржа приняла решение об исключении «префов» Эмитента из «внесписка» 28 сентября. Инвесторы могут подать требования о досрочном погашении бондов в течение 30 дней. Объем облигаций БО–01 и БО–05 составляет по 5 млрд руб. Напомним, что МДМ Банк 30 августа конвертировал торгуемые на бирже «префы» 3–го типа в обыкновенные акции. Таким образом, у Банка больше нет акций, обращающихся на рынке. /Интерфакс/

Рейтинги и прогнозы:**Российские рейтинговые агентства могут опять облегчить жизнь эмитентам и инвесторам.**

По данным газеты «Коммерсантъ», на вчерашний совет директоров ЦБ был вынесен вопрос о минимальных рейтингах российских компаний от российских рейтинговых агентств, которые бы позволили не относить их к высокорисковому заемщикам и не применять коэффициент риска 1,5 при расчете коэффициента достаточности капитала. Предполагаются значения не ниже:

- «ВВ» – от агентства «Рус-Рейтинг»,

- «А» – от «Эксперт РА», Национального рейтингового агентства (НРА) и агентства АК&М
- «Baa1.ru» — от Moody's Interfax.

Если данное решение было принято, то это должно слегка облегчить ситуацию для банков, поскольку, во-первых, с учетом ситуации на долговых рынках и отрицательных переоценок, а также снижения доходов от основной деятельности объем прибыли банков, а значит и пополнение собственных средств, сократится. Расширение списка рейтинговых агентств смягчит ситуацию с достаточностью капитала, на которое и так оказывается давление. Для эмитентов это означает возможность увеличения ликвидности их бумаг, если с расширением списка они уже не попадают в состав высокорисковых заемщиков. Соответственно, это хотя бы отчасти может облегчить вопрос с финансированием / фондированием деятельности. Во-вторых, для тех компаний, которые не имеют рейтинга, данная мера дает большую возможность для его получения, то есть упрощая привлечение средств и потенциально удешевляя их. В текущих условиях включение российских агентств выглядит вполне логичным шагом. Так, осенью 2008 года ЦБ уже использовал их рейтинги для беззалогового кредитования. Вероятно, и сейчас данная мера сыграет свою положительную роль.

Среди эмитентов, которым эта новость может «облегчить» жизнь: **Ситроникс** (НРА «А+», Эксперт РА «А», РусРейтинг «ВВ+»), **УБРИР** (НРА «АА-»), **ЮТэйр-Финанс** (Эксперт РА «А»), **Росгосстрах** (НРА «ААА», Эксперт РА «А++»), **СБ Банк** (НРА «АА-», Эксперт РА «А+») и другие.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Moody's повышает рейтинг СУЭК до «Вa3» – очень своевременно перед планируемой кредитной сделкой.

Moody's Investors Service повысило корпоративный рейтинг Сибирской угольной энергетической компании (СУЭК) с «В1» до «Вa3». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Одновременно агентство повысило рейтинг рублевых облигаций компании объемом 10 млрд. рублей со ставкой 9,35% годовых с «В1» до «Вa3».

На наш взгляд, данная новость очень гармонично вписывается в процесс запланированной менеджментом СУЭК на октябрь текущего года сделки по привлечению предэкспортного кредита. Согласно данным «Интерфакс», сылающегося на заявления менеджмента сумма кредита может составить до 1,5 млрд долл. Уточняется, что сейчас ведется работа с банками-участниками сделки, которых может быть порядка 12. Мы полагаем, что проведенная переоценка рисков Компании может благоприятно отразиться при определении стоимости нового долга. Напомним, что в прошлом году Компания привлекла 5-летний предэкспортный кредит в размере 900 млн долл. под LIBOR+3,25%. По планируемой сделке уровень премии обсуждается в диапазоне 225 – 275 б.п. Безусловно, конечный уровень будет зависеть от влияния конъюнктуры и общей готовности банков к участию в сделке, однако переход в категорию более качественных заемщиков будет оказывать свое влияние.

Что касается рублевых облигаций СУЭКа, то здесь отыграть позитивную новость, вероятно, может помешать довольно низкая ликвидность. Вместе с тем, новый рейтинг переводит Эмитента в категорию таких заемщиков как АФК Система, Алроса, ОГК-5, на фоне чего сложившаяся доходность на уровне чуть выше 9,2% на срок до июля 2013 года выглядит качественной «защитной» позицией.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- **DeltaCredit** 23 сентября 2011 года получил от IFC транш в размере 24 млн долл. сроком на 3 года в рамках действующего соглашения. /Finambonds/

МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

Кокс надеется на лучшее – может быть интересно, но только для готовых покупать риски.

Согласно данным СМИ, ОАО «Кокс» прогнозирует EBITDA по итогам 2011 года на уровне 8,0 – 8,5 млрд руб. Напомним, что в опубликованной недавно отчетности по МСФО показатель EBITDA фигурирует в объеме 4,4 млрд руб., при этом по норме EBITDA произошло снижение до 18% по сравнению с 25% в первой половине 2010 года. Среди базовых причин снижения нормы прибыли уменьшение производства коксующегося угля на 14% (до 600 тыс. тонн) при этом полностью компенсировать его не смогли рост объемов продаж железной руды (на 10%, до 1,1 млн тонн) при таких же как и годом ранее объемах выпуска чугуна и кокса.

Среди главных причин, способствующих достижению планов, менеджмент Компании указывает имеющийся запас контрактов по поставкам, в частности, заказами по чугуну, на долю которого приходится порядка 30% совокупной выручки, Кокс «загружен» до конца октября.

На наш взгляд, озвученные планы выглядят довольно амбициозно, особенно на фоне возрастающей волатильности товарных рынков Кокса, а также усиливающихся рисков возможного сокращения спроса со стороны его ключевых потребителей – компаний металлургического сектора.

Реакции в бумагах Кокса на подобные заявления мы не ждем, хотя при более позитивном рыночном настроении она могла бы проявиться, особенно в части евробондов. Котировки Кокс-16 в последнее время варьируются в диапазоне от 83% до 86%, что соответствует YTM 12,6% – 11,7%. На наш взгляд, такого рода словесные «интервенции», направлены именно на формирование дополнительного интереса к изрядно подешевевшим бумагам.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Группа Мечел продолжает привлекать новые кредиты – негативно.

Совет директоров ОАО «Челябинский металлургический комбинат» (входит в Группу Мечел) одобрил сделку по привлечению возобновляемой кредитной линии Сбербанк с лимитом до 2,5 млрд руб. сроком на 9 месяцев. С 1 октября 2011 года (включительно) по дату полного погашения кредита – процентная ставка переменная (максимальный размер ставки составляет 6,8% годовых, минимальный – 6,3% годовых).

Уточняется, что данные кредитные средства привлекаются для финансирования текущей деятельности, таким образом, их привлечение можно будет отследить в отчетности за 4 квартал текущего года в виде увеличения кредитного портфеля. На прошлой неделе уже проходила информация о привлечении кредитной линии от Газпромбанка в объеме 11 млрд руб. на срок до 5 лет, целевое назначение которой также «финансирование текущей деятельности».

Ориентируясь на новости, можно полагать, что к концу года кредитный портфель Группы Мечел может изрядно прибавить. Пока Мечел раскрывал консолидированную отчетность только по итогам 1 квартала 2011, но уже там можно наблюдать рост кредитного портфеля до 8,15 млрд долл. (+12% за квартал). Если привлеченные кредиты не были использованы для рефинансирования имеющейся краткосрочной части кредитного портфеля, то риски

ухудшения основных кредитных характеристик возрастают, что делает инвестиции в бумаги Мечела еще более непривлекательными.

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

ДТЭК – сильные результаты полугодия – с запасом прочности на ухудшение конъюнктуры.

Вчера Компания представила итоги полугодия 2011 года, которые мы оцениваем очень высоко. Отдельно отметим уверенный рост показателей прибыльности, долговую нагрузку на минимальных уровнях и возросший операционный денежный поток. Негативных моментов в отчетности практически нет, кроме весомо возросшей задолженности по выходным пособиям и преимуществу долларовых обязательств. Таким образом, запас прочности у ДТЭК на ухудшение конъюнктуры довольно значительный.

По итогам полугодия доля на рынках электроэнергетики и угля оставалась значительной: 28% и 27% (генерация) соответственно. Объем добычи угля вырос на 2,7% до 11,4 млн тонн. Общий объем генерации составил 16 652 млн кВтч, что на 17% выше годом ранее. Отдельно отметим, что ДТЭК довольно успешно удается наращивать экспорт э/э. Так, за полугодие объем отпущенной энергии за пределы Украины составил 2 138,3 млн кВтч, что составило более чем 10 кратный рост к году ранее. Последнее довольно важно, принимая во внимание, что энергосистема Украины является избыточной.

ДТЕК, МСФО				
млн долл	2010	1 п. 2011	изм, %	
Основные балансовые показатели				
Активы	3 221	3 539	9,9%	
Основные средства	1 454	1 702	17,0%	
Дебиторская задолженность	375	404	7,7%	
Запасы	145	153	5,2%	
Денежные средства и их эквиваленты	213	249	17,3%	
Финансовый долг	767	823	7,3%	
	Долгосрочные займы	581	684	17,6%
	Краткосрочные займы	186	139	-25,1%
Чистый долг	554	573	3,5%	
ПОТОК				
млн долл	2010	1 п. 2011	1 п. 2010	1п.'11 /1 п.'10, %
Выручка	3 059,7	2316,38	1341,54	72,7%
Операционная прибыль	544,84	525,84	233,46	125,2%
ЕБИТДА	731,1	636,18	333,71	90,6%
Чистая прибыль	359,8	276,29	162,63	69,9%
Денежный поток от операционной деятельности	500,3	375,71	124,62	201,5%
Основные финансовые коэффициенты				
Рентабельность ЕБИТДА	23,9%	27,5%	24,9%	+2,6 п.п.
Рентабельность чистой прибыли	11,8%	11,9%	12,1%	-0,2 п.п.
Финансовый долг/ЕБИТДА	1,05	0,65	n/a	n/a
Чистый долг/ЕБИТДА	0,76	0,45	n/a	n/a

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Совокупный объем продаж составил 18,4 млрд грн (2,4 млрд долл.), что на 74% выше результатов годом ранее. Ключевым драйвером продаж стала добыча угля, которая принесла 45% выручки, при этом показав более чем двукратный рост. Здесь основная заслуга в улучшении ценовой конъюнктуры. Остальные статьи также росли довольно уверенно – генерация: «+31,9%», продажи и передача э/э – «+87,1%». Отдельно стоит отметить, что операционные расходы росли значительно более медленными темпами – «+66,2%», что, соответственно, нашло отражение в опережающем выручку росте показателей прибыльности. Так, ЕБИТДА показала динамику в 91,7% до 5,1 млрд грн (636,13 млн долл.), чистая прибыль за счет роста финансовых расходов и курсовых убытков

росла более медленно «+70,9%» до 2,2 млрд грн (276 млн долл.). Стоит выделить операционный денежный поток, который увеличился более чем в два раза с 987 млн грн (124,05 млн долл.) до 2,99 млрд грн (375,7 млн долл.). Указанных средств с запасом хватило на капитальные расходы 1,06 млрд грн (133,5 млн долл.). Оставшихся средств были направлены на выплату дивидендов и погашением обязательств. Вместе с тем, за шесть месяцев ДТЭК нарастила свою ликвидную позицию, которая на конец июня составляла 1,988 млрд грн (249,54 млн долл.). Указанная сумма в полном объеме покрывала короткую часть долгового портфеля – 1,1 млрд грн (139 млн долл.). Совокупный долг Компании по итогам полугодия составил 6,6 млрд грн (822 млн долл.), что стало на 453 млн грн выше начала года. Отметим, что ближайший пик погашения приходится лишь на 2015 года, когда придется погасить 524 млн долл. Некоторым негативным моментом может выступить тот факт, что 82% обязательств – это долги в долларах, что в условиях доходов преимущественно в национальной валюте и нестабильности на рынке валют может создать некомфортные условия для ДТЭК, вместе с тем, пока украинская валюта менее волатильна, чем российский рубль. Метрика Debt/EBITDA находилась на минимальных значениях – 0,7x (0,9x на начало года).

Учитывая крепкий финансовый профиль Компании мы считаем, что даже в условиях ухудшения конъюнктуры ДТЭК имеет весомый запас прочности, что позволяет нам оценивать риски бизнеса как довольно низкие на сегодняшний день.

Евробонд с погашением в 2015 году на сегодняшний день торгуется у отметки в 13,5% с ценой в 88,5% от номинала, учитывая это мы считаем, что бумаги могут выступить неплохой инвестицией до погашением для инвесторов, у которых на сегодняшний день нет такой возможности.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Совет директоров ОАО «Ростелеком» 23 сентября 2011 года одобрил договоры поручительства Газпромбанку по двум кредитным линиям на 3,4 млрд руб. и 3 млрд руб., привлеченным холдингом «Скай Линк» (100% «дочка» госхолдинга «Связьинвест», контролирующего Ростелеком). Ставка по первому кредиту, подписанному в декабре 2010 года, после предоставления поручительства снижена до 8,85% годовых с 9,4%. Ставка по второму кредиту, привлеченному в сентябре 2011 года, снижается до 8,65% с 9,4%. Срок погашения кредитов – до 2015 и 2016 года соответственно. Средства предоставляются «Скай Линку» в том числе для рефинансирования долга перед Сбербанком и расчетов по текущим обязательствам, включая лизинговые договоры. /Интерфакс/

ТРАНСПОРТ

НМТП – слабые результаты полугодия.

НМТП вполне ожидаемо вчера представил слабые итоги полугодия. Ключевым моментом отчетности стало продолжившееся снижение рентабельности бизнеса. Последнее прошло не без вклада Приморского порта, который появился в структуре Группы в этом году. Долговые метрики по-прежнему сохраняются на не комфортном уровне – Debt/EBITDA – 5,4x. Последнее, вкупе со снижением операционного денежного потока, вызывает беспокойство. Вместе с тем, отмена эмбарго на пшеницу начиная с 1 июля, и высокий урожай нынешнего года поддержать финансы Порта во втором полугодии. В рамках года погасить придется 408,4 млн долл. (300 млн долл. это еврооблигации), что учитывая поток за полугодие в 112,4 млн долл. это может быть проблематичным за счет собственных источников и вероятно будет проведен через рефинансирование. Здесь мы не видим особых причин для минорных нот, учитывая предыдущую поддержку со стороны Сбербанка.

Денежная позиция продолжает оставаться не существенной – 48,2 млн долл., против 265,02 млн долл. на начало года. Безусловно важным моментом для деятельности НМТП является решение Сбербанка не требовать досрочного погашения кредита на 2 млрд долл. в связи с обстоятельством, что заложенные акции упали ниже минимальной цены указанной в ограничениях по кредиту.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Финансовые показатели НМТП				
млн долл.	2010	1 п. 2010	1 п. 2011	%1П11/1П10
Основные финансовые показатели				
Выручка всего	635,3	348,27	494,12	42%
Операционная прибыль	346,5	212,83	199,02	-6%
ЕБИТДА	411,4	244,35	237,40	-3%
Операц. ден.поток	310,0	187,19	112,40	-40%
Чистая прибыль	258,4	127,92	307,99	141%
% расходы	30,4	14,14	69,17	389%
Operation margin	54,5%	61,1%	40,3%	-21 п.п
ЕБИТДА margin	64,8%	70,2%	48,0%	-22,4 п.п
Net profit margin	40,7%	36,7%	62,3%	-25,2 п.п
	2010	1П2011	% 1П11/2010	
Основные балансовые показатели				
Активы	1382,7	4238,5	>100%	
Внеоборотные активы	1010,4	4009,3	>100%	
Основные средства	563,8	2232,8	>100%	
Денежные средства	265,0	48,2	-82%	
Финансовый долг	321,3	2595,1	>100%	
краткосрочный	15,9	408,4	>100%	
долгосрочный	305,4	2186,7	>100%	
Чистый долг	56,3	2546,8	>100%	
Показатели покрытия долга				
Debt/ЕБИТДА	0,78	5,47	4,68	
Net debt/ЕБИТДА	0,14	5,36	5,23	
ЕБИТДА/%	13,53	3,43	-10,10	
Debt/Assets	0,23	0,61	0,38	

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

ЛенСпецСМУ: слабые итоги 1 полугодия 2011 года по МСФО.

Вчера Группа ЛенСпецСМУ представила отчетность по МСФО за 1 полугодие 2011 года. В целом, на лицо ослабление финансовых результатов Компании, что стало отражением специфики учета, которая показывает доходы ЛСС уже после передачи объектов строительства покупателям, то есть данные цифры как раз приходятся на период общеотраслевого спада 2008–2010 годов. Так, после рекордного для Компании ввода недвижимости в 2008 году (412 тыс. кв. м.) в 2010 году его объем снизился практически вдвое (до 213 тыс. кв. м.). Тем не менее, позитивные изменения, в настоящее время наблюдающиеся на строительном рынке, учитывая производственный цикл, в отчетности Группы можно будет наблюдать только в 2012–2013 годы.

Итак, за первые 6 месяцев 2011 года выручка ЛСС сократилась на 17,3% до 7,08 млрд руб. относительно аналогичного периода 2010 года, причем в основном за счет уменьшения продаж жилья на 27,5% до 5,19 млрд руб. в кризисный период 2008–2009 годов. Также здесь следует учитывать эффект высокой базы, который был получен в предыдущие 2–3 года, за счет ввода значительного объема жилья. В свою очередь, за тот же период конкуренту – Группе ЛСР удалось показать рост выручки на 29,6% до 22,96 млрд руб., которой в кризисный период поддержку оказали госзаказы на жилье.

Вместе с тем, ситуация на рынке стабилизировалась, что отразилось на авансовых поступлениях ЛСС от покупателей, которые после заметного снижения в 2009–2010 годы, закрепились в январе–июне 2011 года на уровне годовой давности, лишь немного сократившись на 3,2% до 9,7 млрд руб. В этом году Группа планирует сдать 300–320 тыс. кв. м., из которых треть на относительно новом для Группы московском рынке (97,5 тыс. кв. м.). В то же время поддержку выручке Компании в отчетном периоде оказал рынок строительных материалов, который после кризиса продемонстрировал рост как в физическом, так и стоимостном выражении. В январе–июне 2011 года доходы Компании от продажи бетона возросли в 2 раза до 159,3 млн руб., железобетонных изделий в 4,3 раза до 99,4 млн руб.

Финансовые результаты строительных компаний (МСФО)								
млрд руб.	ЛСР				ЛенСпецСМУ			
	1 пол.2011	1 пол.2010	2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010	1 пол.2011	1 пол.2010	2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
Основные финансовые показатели								
Выручка	22,964	17,717	49,950	29,6%	7,081	8,558	17,709	-17,3%
ЕБИТДА	3,834	2,923	8,687	31,2%	2,429	3,668	5,687	-33,8%
Операционный денежный поток	-0,110	-2,286	2,589	-	-0,807	0,146	-1,245	-
Чистая прибыль (убыток)	0,706	-0,675	1,742	-	1,922	2,539	3,778	-24,3%
% расходы	1,415	1,934	3,899	-26,8%	0,151	0,390	0,605	-61,3%
	1 пол.2011	1 пол.2010	2010	1 пол.2011/ 2010	1 пол.2011	1 пол.2010	2010	1 пол.2011/ 2010
Активы	113,235	-	106,220	6,6%	35,111	-	34,295	2,4%
Дебиторская задолженность	15,440	-	9,921	55,6%	5,132	-	4,660	10,1%
Денежные средства и их эквиваленты	1,531	-	1,327	15,4%	1,636	-	2,751	-40,5%
Долг	35,877	-	31,703	13,2%	9,244	-	9,164	0,9%
краткосрочный	3,329	-	3,989	-16,5%	1,654	-	1,402	18,0%
долгосрочный	32,548	-	27,714	17,4%	7,591	-	7,762	-2,2%
Чистый долг	34,346	-	30,376	13,1%	7,608	-	6,413	18,6%
Кредиторская задолженность	22,856	-	18,976	20,4%	12,647	-	12,981	-2,6%
Показатели эффективности и покрытия долга								
Рентабельность ЕБИТДА	16,7%	16,5%	17,4%	0,2 п.п.	34,3%	42,9%	32,1%	-8,6 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	3,1%	-	3,5%	-	27,1%	29,7%	21,3%	-2,6 п.п.
Долг/ЕБИТДА	3,74	-	3,65	-	2,08	-	1,61	-
Чистый долг/ЕБИТДА	3,58	-	3,50	-	1,71	-	1,13	-
ЕБИТДА/% расходы	2,71	1,51	2,23	-	16,06	9,39	9,40	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Сокращение размера выручки ЛСС отразилось и на прибыльности бизнеса: рентабельность ЕБИТДА снизилась на 8,6 п.п. до 34,3%, тем не менее, продолжает оставаться на довольно высоком уровне. Для сравнения у ЛСР рентабельность ЕБИТДА составила 16,7%. Давление на маржинальность бизнеса ЛСС в отчетном периоде оказали возросшие общие и административные расходы («+26,8%» до 568 млн руб.) и коммерческие затраты («+20,2%» до 91,9 млн руб.). В свою очередь, мы считаем, что по мере восстановления выручки Компании удастся улучшить показатели прибыльности.

Что касается долговой нагрузки ЛСС по итогам 1 полугодия 2011 года, то ее уровень несколько возрос (соотношение Долг/ЕБИТДА достигло 2,1х против 1,6х в 2010 году, Чистый долг/ЕБИТДА – 1,7х против 1,1х соответственно). Причиной этому стало снижение маржинальности бизнеса, в то время как размер долга остался неизменным, составив 9,24 млрд руб. В целом, уровень долговой нагрузки Группы остается весьма комфортным для отрасли (для сравнения, у ЛСР Долг/ЕБИТДА составило 3,7х на конец июня 2011 года), в том числе и по графику погашения кредитов и займов (краткосрочный долг составил всего 17,9% или 1,65 млрд руб.). Отметим, что имеющего запаса денежных средств у ЛСС на конец 1 полугодия было вполне достаточно для погашения коротких заимствований, в том числе и для погашения номинала облигаций Компании серий 01

(на 400 млн руб. в июне 2012 года) и БО–2 (на 700 млн руб. в ноябре 2011 года и мае 2012 года). Таким образом, мы считаем, что риски рефинансирования долга у Группы находятся на весьма приемлемом уровне.

Бумаги ЛСС в настоящее время являются низколиквидными и в текущих условиях нестабильности на финансовых рынках вряд ли могут представлять интерес для инвесторов, даже несмотря на устойчивое кредитное качество Группы.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

- Группа «Синергия» накануне публикации отчета за 1 полугодие 2011 года (29 сентября) дала прогноз основных финансовых показателей как за первые 6 месяцев, так и за весь этот год. Так, прирост выручки Компании в январе–июне 2011 года ожидается на уровне 15% до 10,2 млрд руб. к аналогичному периоду 2010 года, показатель EBITDA напротив уменьшится на 14% до 1,3 млрд руб., а чистая прибыль возрастет на 23% до 980 млн руб. При этом рентабельность EBITDA снизится на 4,5 п.п. до 13,2%. Негативный эффект на рентабельность Синергии в 1 полугодии оказало повышение социальных налогов и маркетинговых расходов, а также увеличение расходов на перелицензирование заводов Компании и ее дистрибьюторов. Что касается всего 2011 года, то прогноз объема продаж Группы повышен с 10% до 15%, а показатель EBITDA ожидается на уровне 2010 года. /Интерфакс/

Денежный рынок

Алексей Егоров

egorov_avi@nomos.ru

Международные инвесторы в нейтральных настроениях. Валютная пара EUR/USD начала дрейфовать у отметки 1,36х.

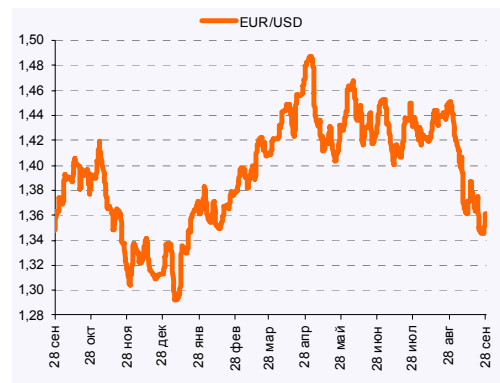
Оптимизма международным инвесторам хватило ненадолго. Новость об улучшении ситуации с Грецией, а именно: об одобрении парламентом страны изменений в налоговое законодательство, что приближает ее к выделению нового транша финансовой помощи, уже практически полностью отыграна рынком. В то же время, инвесторы обеспокоены отсутствием единого мнения в ЕС относительно формы «реструктуризации» текущих обязательств. Напомним, что выделяемые Афинам в виде финансовой помощи ресурсы полностью уходят на обслуживание суверенного долга, не меняя его структуру. Отсутствие возможности рефинансирования долгов не позволяет расплачиваться по погашаемым облигациям за счет выпуска новых, что в свою очередь является еще одной причиной формирования дефицита в бюджете, именно на сокращение которого и направлены все проводимые в последнее время в стране реформы. Вместе с тем, сегодня в стране возобновляет работу комитет представителей ЕК, МВФ и ЕЦБ целью которого является оценка проводимых реформ и помощь в их разработке. На наш взгляд, действия ЕС в последнее время больше ориентированы не на оказание реальной помощи, а лишь на затягивание времени до одобрения всеми странами увеличения активов фонда финансовой стабильности.

В первой половине дня валютная пара демонстрировала уверенный рост и даже смогла обновить локальный максимум текущей недели, достигнув уровня 1,3689х. Вслед за активным ростом на рынке начались распродажи «откатившие» пару до значения 1,3521х. Ориентиром сегодняшнего дня будет являться голосование парламента Германии по вопросу увеличения активов фонда финансовой стабильности. Мы полагаем, что итог будет положительный, а это может положить основу роста европейской валюты.

Рубль еще не определился с направлением дальнейшего движения.

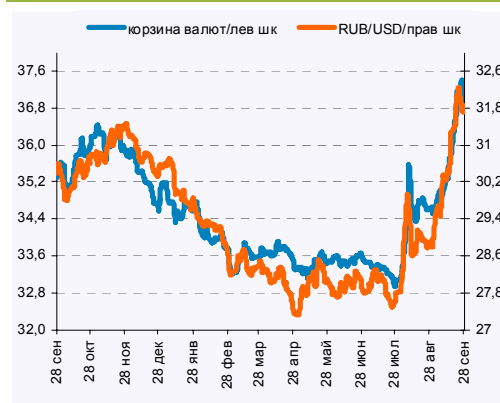
Всего один день активных продаж иностранной валюты на локальном рынке остановил ее дальнейший рост. Если за последний месяц рубль демонстрировал ежедневные ослабления по отношению доллара и евро, то вчера впервые за это время на рынке наблюдался небольшой «штиль». Так, стоимость американской валюты при вчерашнем открытии торгов составляла 31,85 руб., а в течение дня находилась в диапазоне 31,66–31,9 руб. При этом верхнюю границу, инвесторы пытались штурмовать трижды. Снижение стоимости доллара началось с публикации статистики из США о заказах на товары длительного пользования. По итогам дня стоимость «американца» ставила 31,75 руб. Бивалютная корзина выглядела более волатильно, что обусловлено снижением европейской валюты в течение дня. По итогам торгов бивалютная корзина снизилась до уровня 36,9 руб. Сегодняшний день, скорее всего, будет проходить по схожему сценарию. Мы полагаем, что в ближайшее время стоит рассчитывать на довольно славные торги без резких колебаний.

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Налоговый период сильно скорректировал ликвидность банковской системы.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 14,3 млрд руб. до 849,2 млрд руб. Налог на прибыль, выплата которого стоялось вчера, некоторые организации предпочли авансом накануне, что позволило системе пережить его без резких потрясений. Вместе с тем, помимо бюджетных выплат кредитным организациям вчера предстояло вернуть Минфину средства с депозитов размещенные ранее на сумму 70 млрд руб. Одним из источников для замещения этой суммы стали средства от погашение ОФЗ 25070 почти на 45 млрд руб. Другим стали ресурсы от проведенного во вторник очередного аукциона Минфина сроком на семь дней, где спрос составил 55,8 млрд руб. Вместе с тем, на фоне всеобщей нехватки ликвидности аукционы прямого РЕПО от ЦБ по-прежнему выглядят довольно привлекательными. За вчерашний день банки привлекли у регулятора порядка 200 млрд руб. Мы полагаем, что предлагаемые сегодня на депозитном аукционе Минфина деньги в объеме 70 млрд руб. до начала декабря будут пользоваться повышенным спросом.

29 сентября 2011 года

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

Долговые рынки

Внешние рынки ждут новостей из Германии и финальных данных по ВВП США. Аукцион по 5-летним UST прошел успешно.

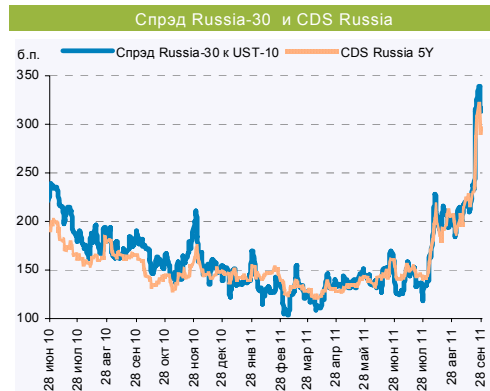
Вчера глобальные торговые площадки выбрали курс на коррекцию. Во-первых, после столь внушительного роста, как во вторник, при текущей ситуации обостряется потребность в фиксации прибыли. Во-вторых, ожидания предстоящего в ближайшие дни потока новостей из Европы и макроданных, как по старнам ЕС, так и по США, сложно назвать уверенно позитивными, и по причине этого происходящее можно рассматривать как реализацию «защитной стратегии». В Европе снижение фондовых индексов вчера варьировалось в диапазоне от 0,9% до 1,5%. Здесь ключевой темой остается обсуждение вопроса о схемах и методах финансовой помощи Греции и другим странам PIIGS. На фоне этого в активной стадии находится процесс принятия решения национальными парламентами решения об увеличении Европейского Фонда Финансовой Стабильности. Так, сегодня все ждут решения от Германии. Отметим также, что оптимизм на рынке изрядно поиссяк после сообщений о том, что ЕЦБ не планирует переходить к более мягкой монетарной политике (то есть понижать базовую ставку).

В США ключевые индексы вчера потеряли от 1,6% до 2%. Опасения базируются главным образом вокруг непредсказуемости дальнейшего развития событий вокруг долгового кризиса в Европе. Отметим, что спад ускорился уже фактически перед закрытием, судя по всему, на фоне усиливающихся негативных ожиданий сегодняшних макроданных, (основным сегодняшним отчетом, безусловно, будут финальные цифры по ВВП США за второй квартал). Кроме того, индексы мощно двигали вниз бумаги промышленного сектора, что является отражением опасений в части грядущих финансовых отчетов, отдельные из которых могут не оправдать ранее звучавшие прогнозы. Отметим, что сезон корпоративных отчетов в активную стадию вступает с первых дней октября.

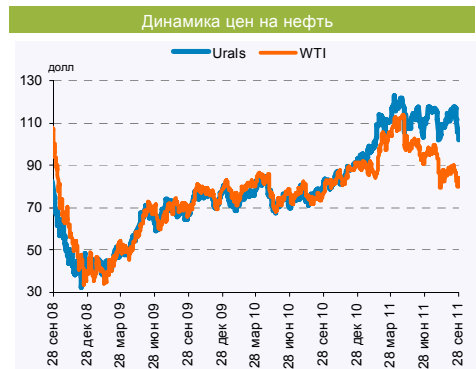
В сегменте казначейских обязательств США в части 10-летних бумаг наблюдается относительная стабильность в доходности, которая варьируется около отметки 2% годовых (1,98% по итогам вчерашних торгов). При этом можно отметить, что вчерашний аукцион по 5-летним UST на 35 млрд долл. проходил в условиях повышенного спроса. Так, bid/cover был на уровне 3,04 (2,71 на последнем аукционе в конце августа), максимальная доходность составила 1,015% (1,029% в прошлый раз), а доля покупок участников-нерезидентов возросла до 45,9% с 42,1%.

В долговых бумагах Европы вновь на волне спроса бумаги Германии, а облигации так называемых «проблемных» стран снова под давлением фактора неопределенности перспектив.

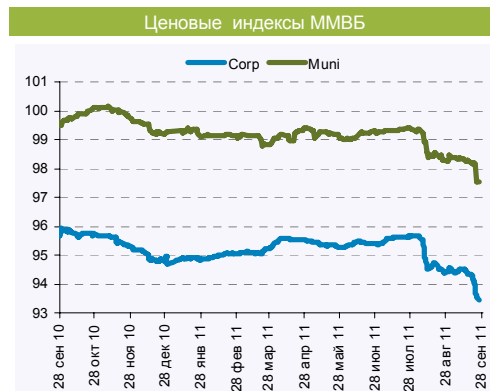
Торги четверга не обещают какой-то общности настроений, поскольку довольно много внешних мотивов в виде новостей и макроданных. Отметим, что в Европе сегодня будет довольно плотный поток индикаторов, характеризующих общий сентимент по ЕС в сентябре.



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

29 сентября 2011 года

Российские еврооблигации: торговая активность только в «первом эшелоне», но сегодня и здесь будет без лишних инициатив под влиянием фактора ожиданий.

В среду в сегменте российских облигаций первая половина дня отражала довольно позитивный настрой, распространяющийся по-прежнему на наиболее качественные риски. Так, суверенные Russia-30 при открытии котировались на уровне предыдущего закрытия – 113,5%. Затем при помощи осторожных покупателей, действующих на небольших объемах, смогли продвинуться выше – к 113,75%, что стало максимумом дня и, по сути, «отправной точкой» для новых продаж. Оглядываясь на то, что на американских площадках оптимизм рассеивается, инвесторы в российские евробонды перешли к более активной фиксации, и вчерашние последние сделки по Russia-30 проходили по 113,125% (YTM 5,15%). Отметим, что колебания доходностей UST-10 около отметки 2% годовых позволили сократить российский спрэд до 313–316 б.п.

В корпоративном секторе наиболее комфортное положение сохраняется у выпусков Газпрома, которые опережают остальные бумаги с большим «отрывом», прибавляя в выпусках Газпром-14 и Газпром-22 от 0,75% до 1%. Пытаются поддерживать такой же темп бумаги ТНК-BP15, ТНК-BP18, но их успехи не выходят за пределы 0,5%.

Что касается прочих выпусков «первого эшелона», то довольно заметные движения и в котировках банковских бумаг – бонды Сбербанк и РСХБ пользовались активным спросом в первой половине дня, но при появлении продавцов оказались в первых позициях на продажу, что фактически полностью нивелировало утренний ценовой рост.

В части бумаг «второго эшелона» стоит отметить ощутимое сжатие ликвидности, при этом спреды цен на покупку и продажу настолько широки (порой достигают 4%), что в еще большей степени ограничивает заинтересованность в каких-то сделках с ними.

Предпосылки для сегодняшних торгов, умеренно-негативные. При этом серьезное давление фактора ожиданий макроданных и решений парламента Германии также будет сдерживать торговую активность.

Рублевые облигации: ОФЗ стали объектом покупки, но на корпоратов оптимизма уже не хватило.

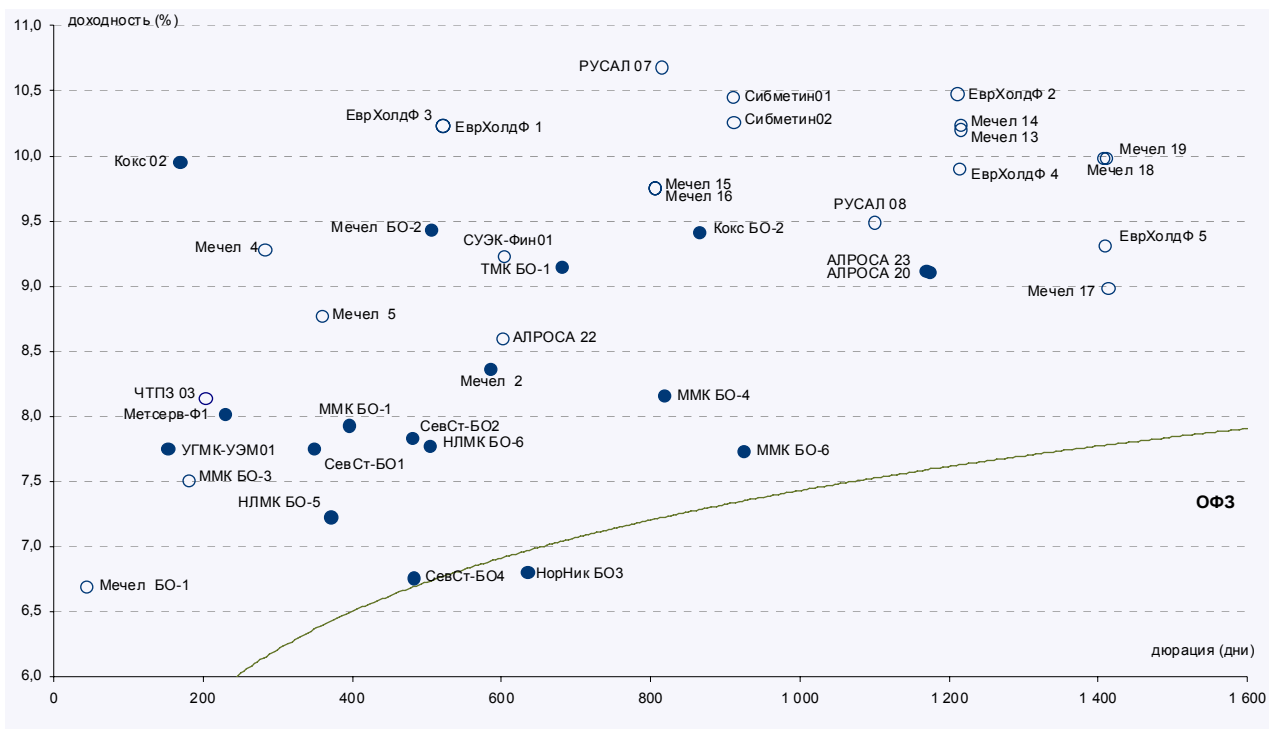
На локальном рынке вчера основной темой дня были покупки в ОФЗ, которые позволили ценам практически по всему спектру бумаг продвинуться вверх в диапазоне от 20 б.п. до 1,5%. Наиболее крупные обороты проходили в выпусках серий 25076, 25078, 25079, 26204, 26206, чьи котировки в последнее время находились в диапазоне от 94% до 97%.

На корпоративный сектор происходящее в госбумаг особо не распространилось. Здесь по-прежнему нет каких-то заметных оборотов, а большая часть проходящих сделок влечет за собой отрицательные переоценки. В качестве исключения можно обозначить бумаги Башнефти, Алросы и ВТБ, где день закончился положительными переоценками в пределах 50 б.п., но в целом ситуация выглядит довольно мрачно и совершенно не отражает попыток поддержать котировки в преддверии

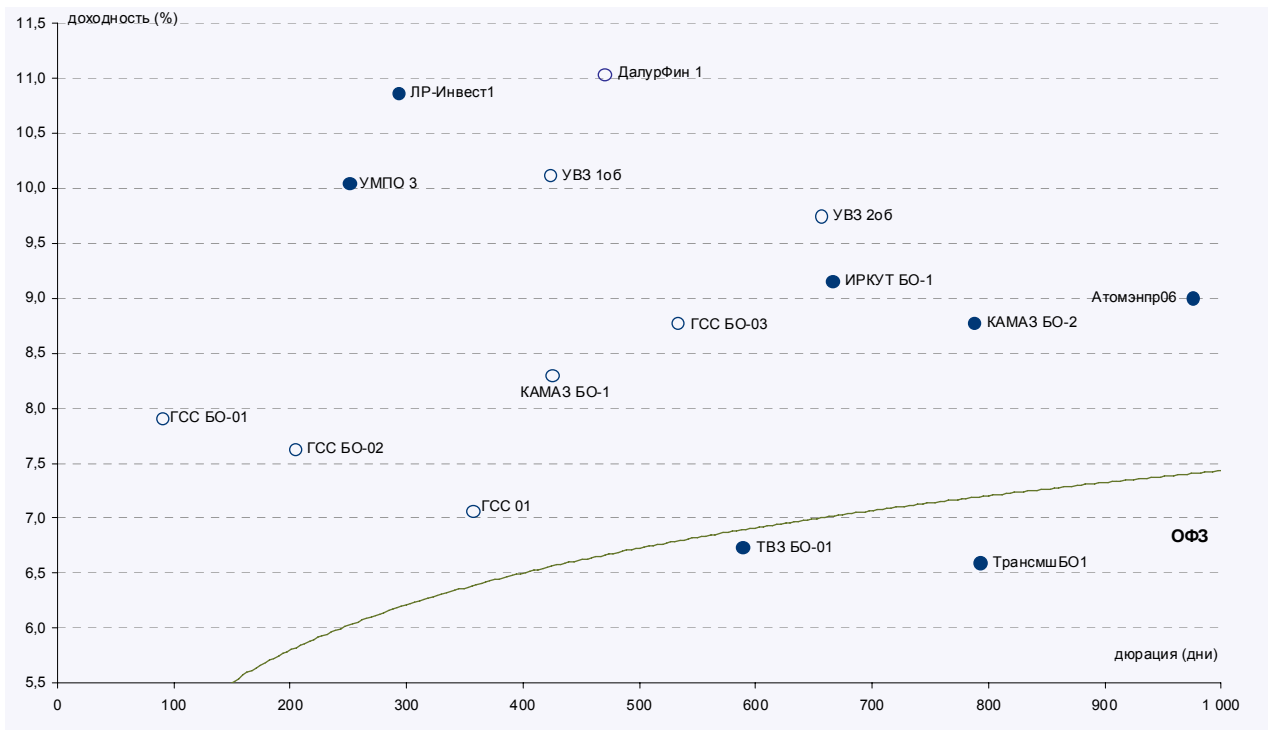
закрытия месяца и всего третьего квартала.

Сегодня продолжение покупок в ОФЗ вполне возможно, ведь вчера участникам удалось сочетать покупки с расчетами по налогу на прибыль. Вместе с тем, в значительной степени покупкам может препятствовать очередной период ослабления рубля, который мы наблюдаем. Поскольку острая потребность в рублевой ликвидности пока отпала (ближайшие крупные выплаты 5 октября, когда нужно будет возвращать Минфину средства с депозитов), участники, судя по всему, предпочитают в условиях неопределенности внешних рынков сохранять валютные позиции.

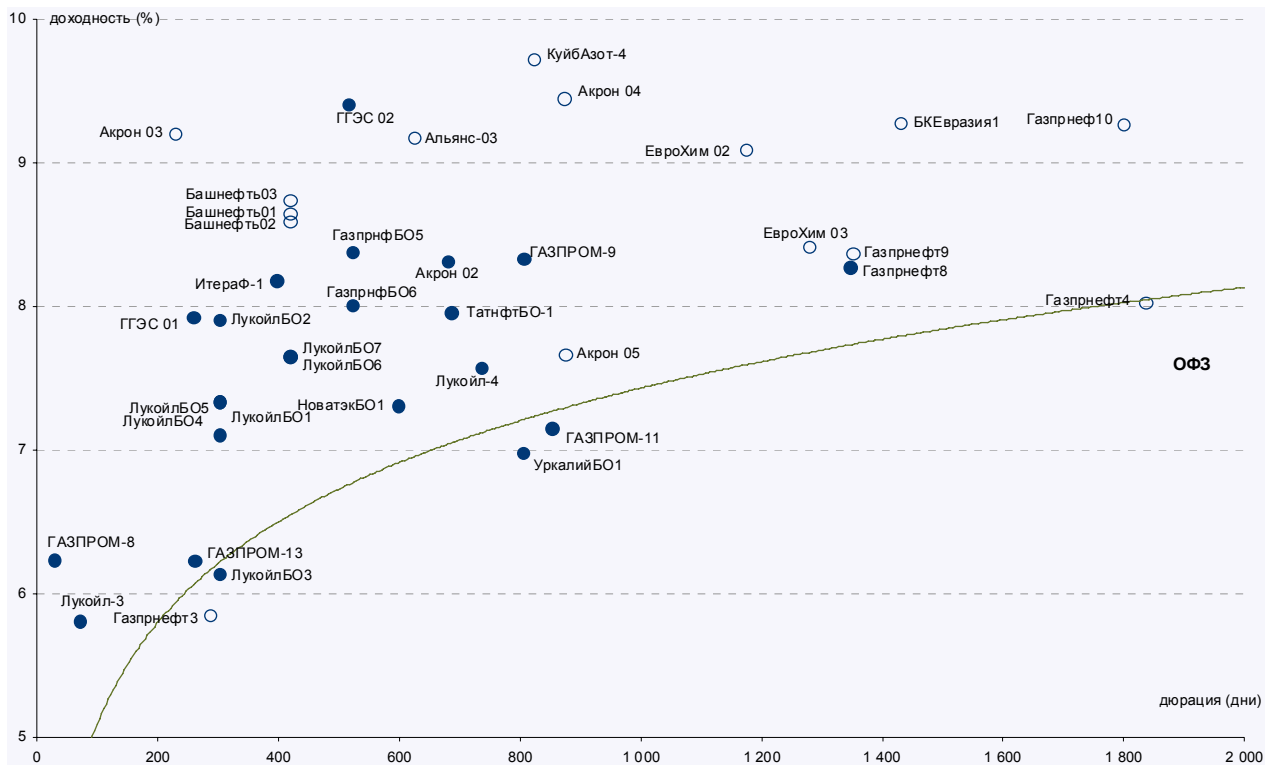
Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



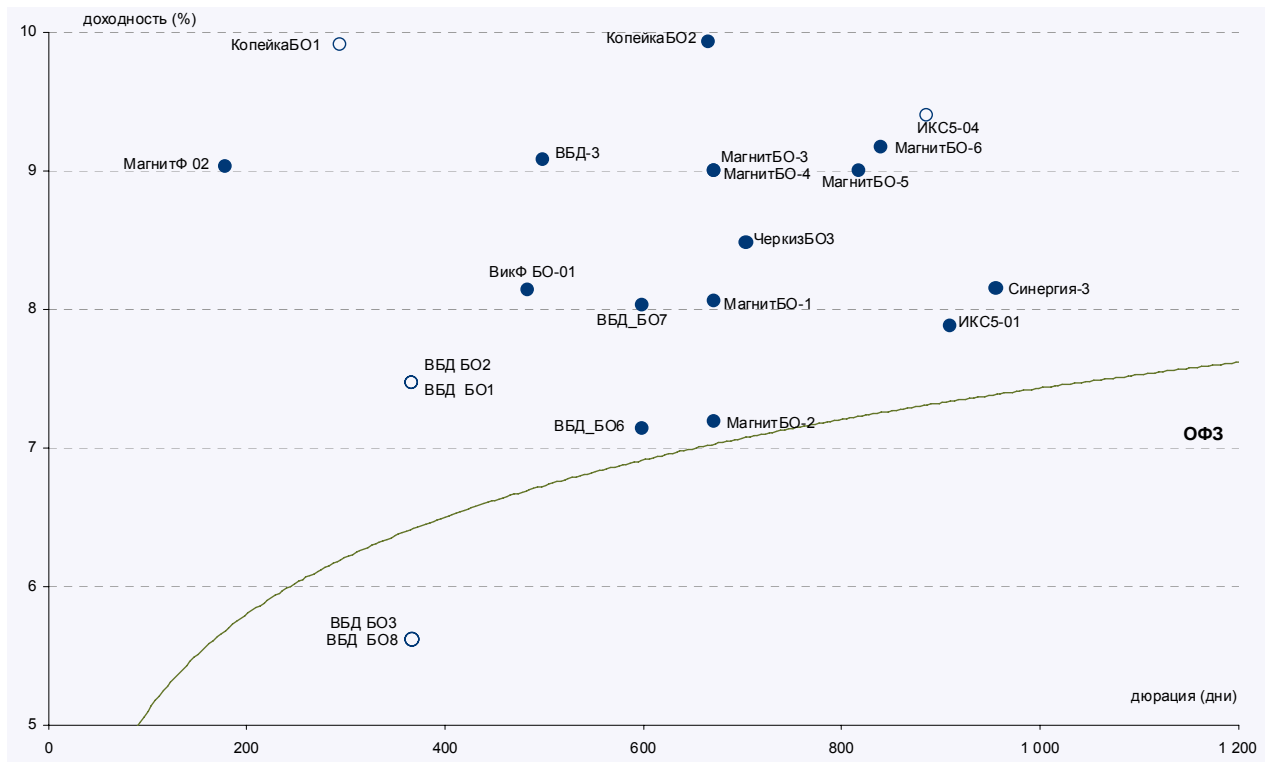
Машиностроение



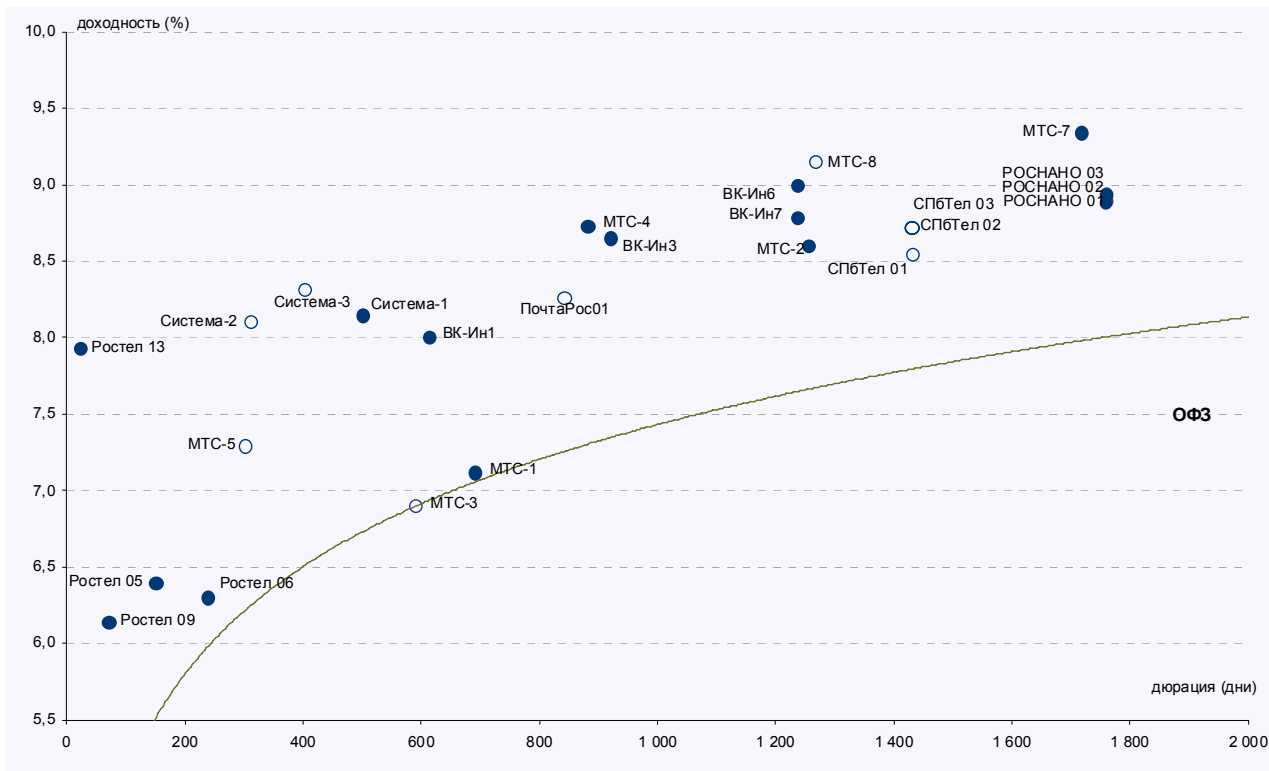
Нефтегазовый сектор, Химия



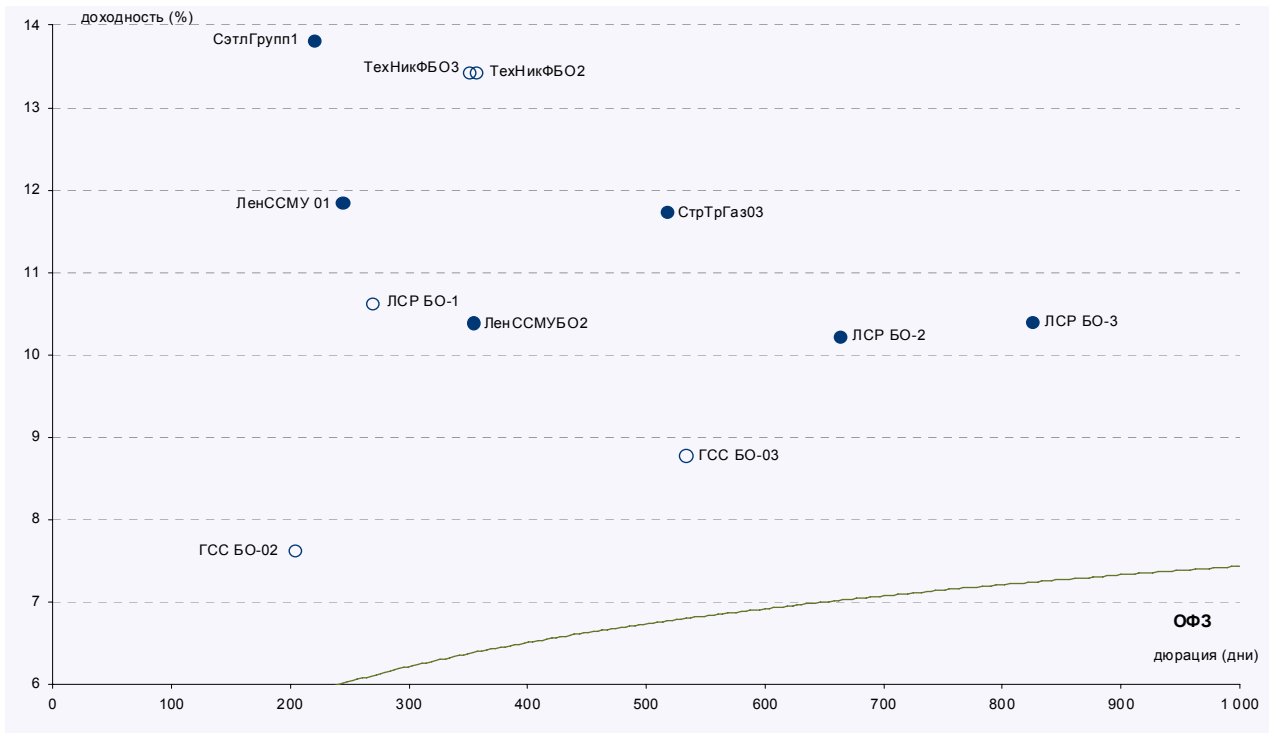
Потребсектор и АПК, Ритейл



Телекоммуникации, медиа и высокие технологии

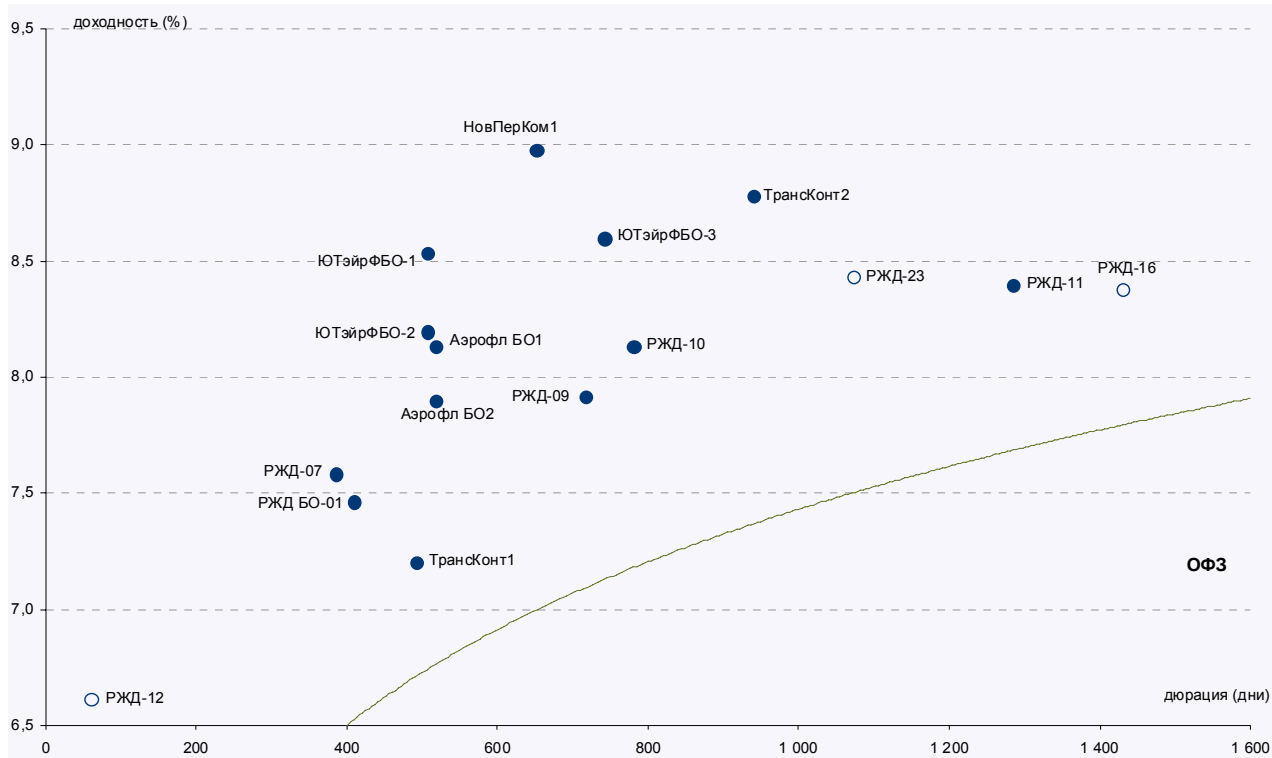


Строительство, девелопмент и стройматериалы

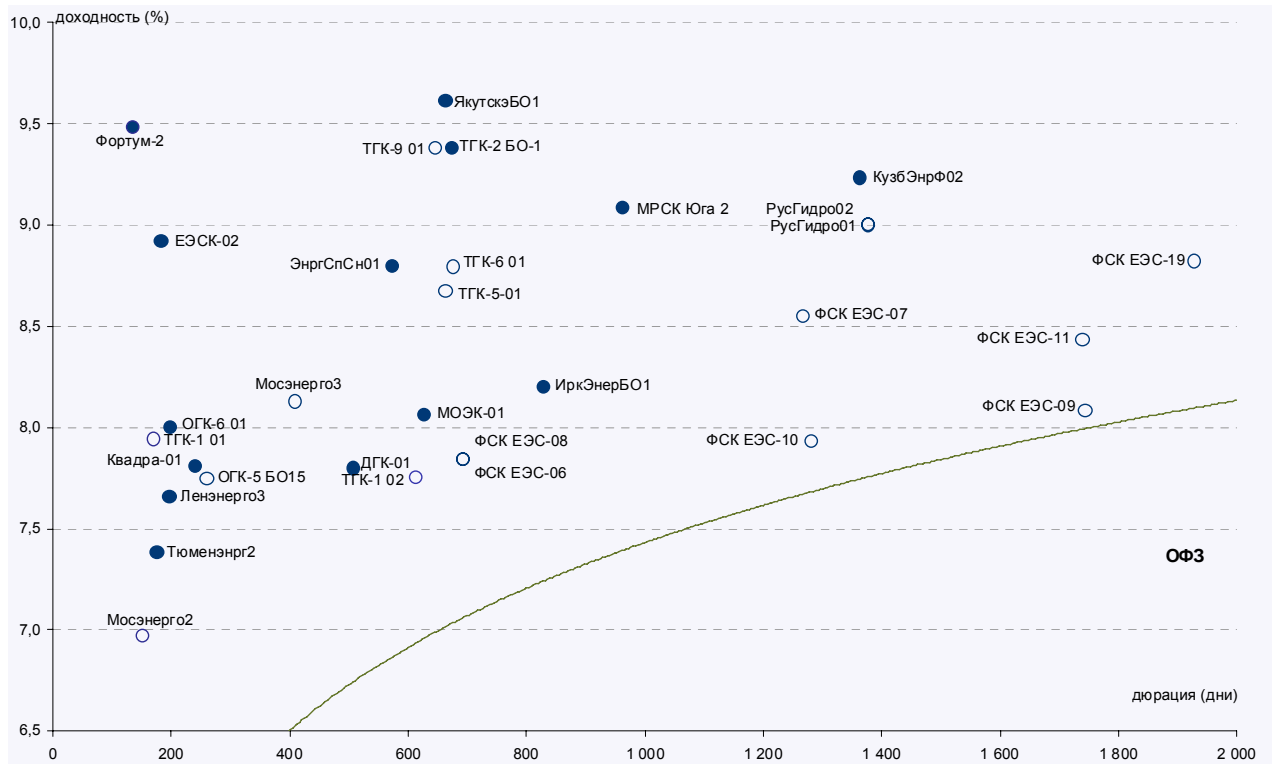


29 сентября 2011 года

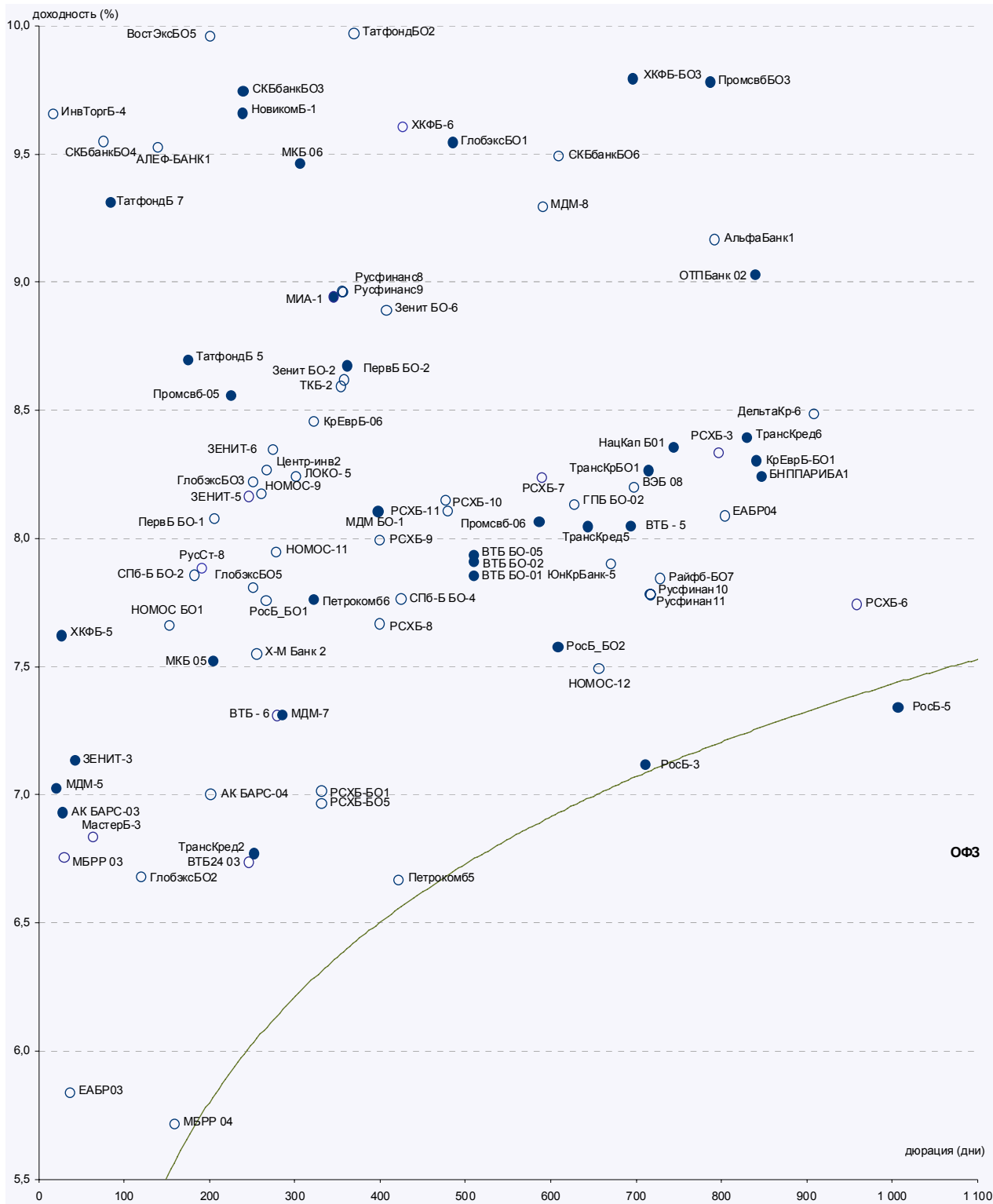
Транспорт



Энергетика

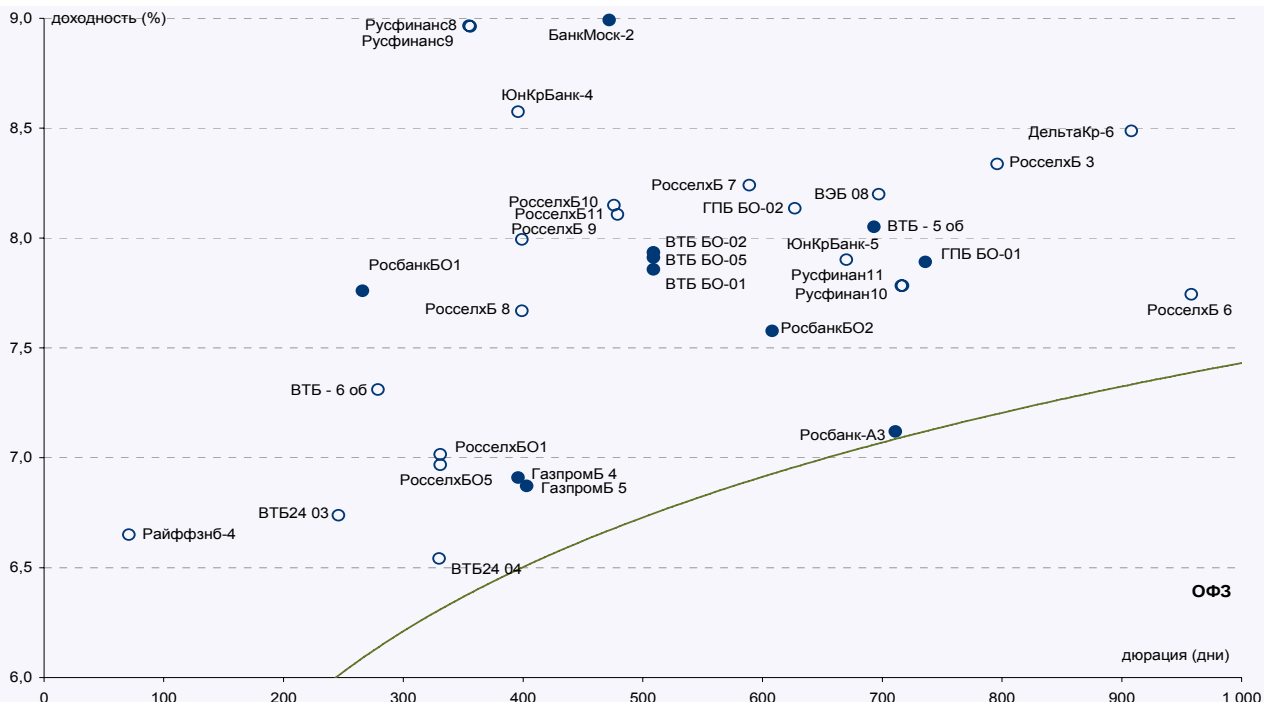


Финансовый сектор

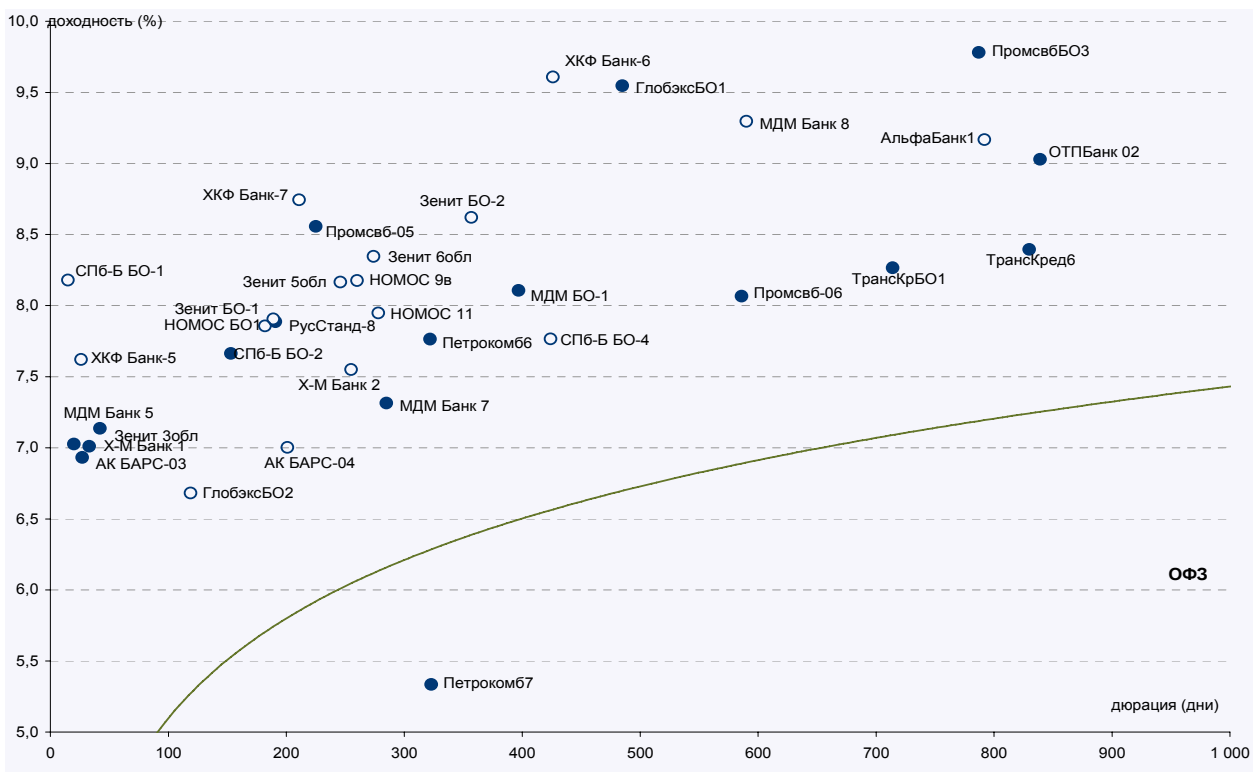


29 сентября 2011 года

Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»

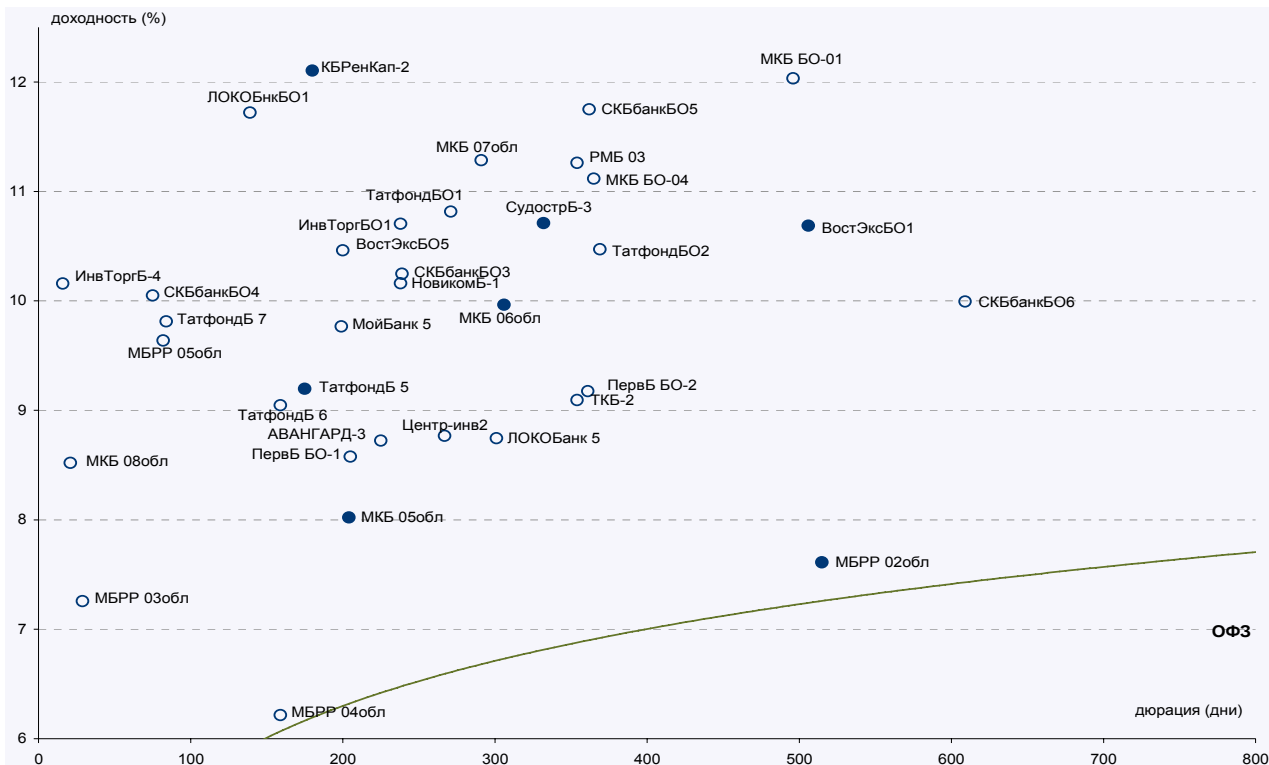


Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»

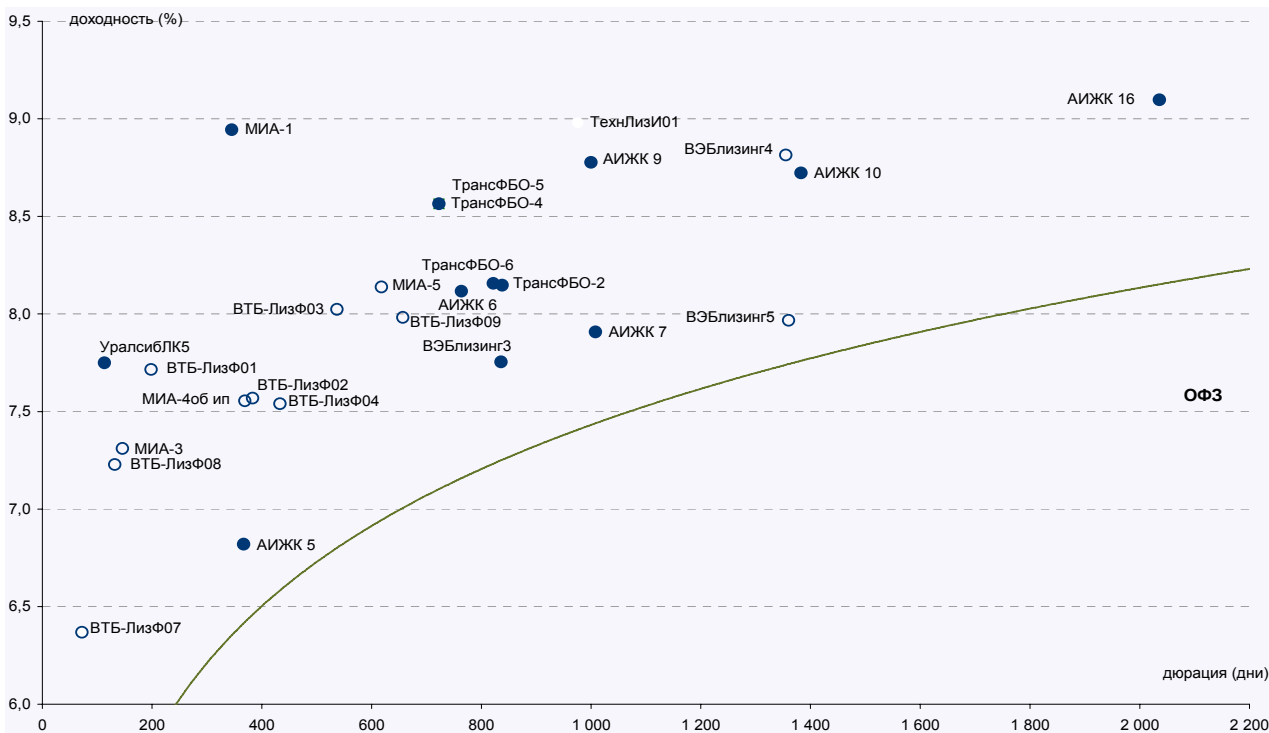


29 сентября 2011 года

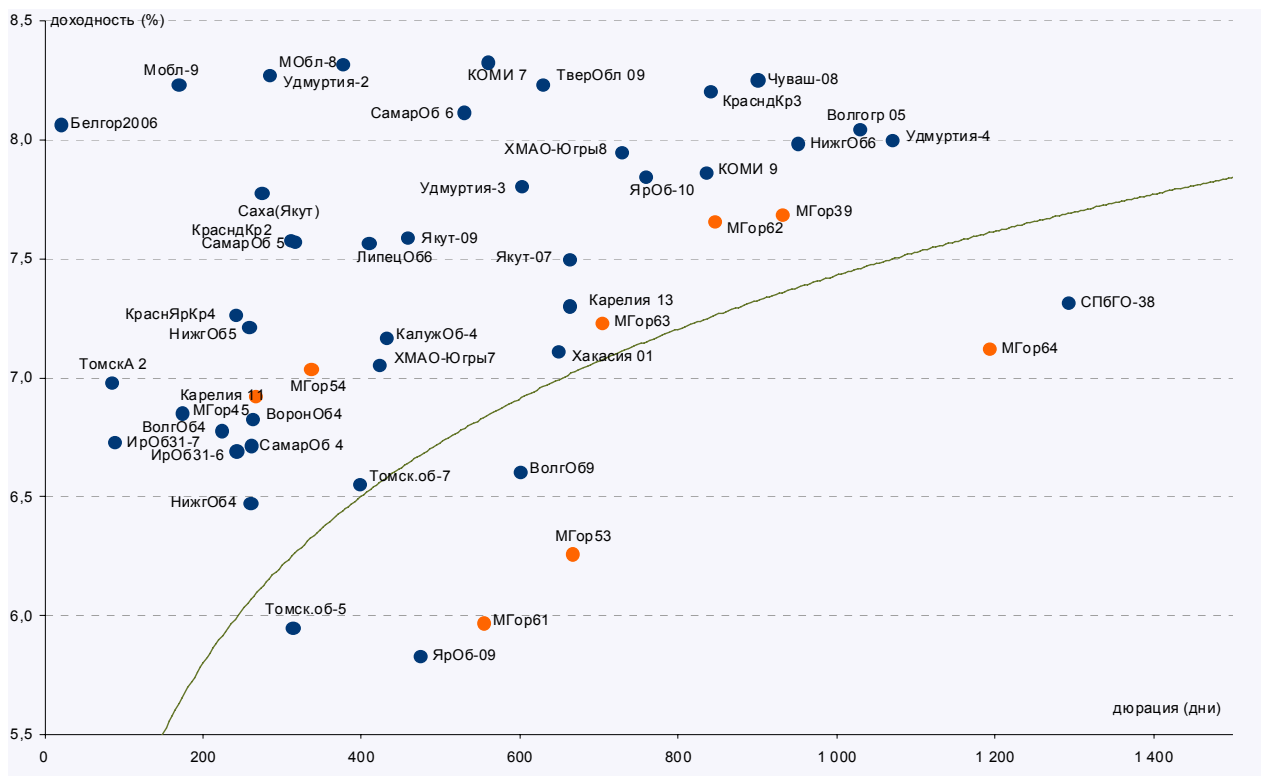
Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



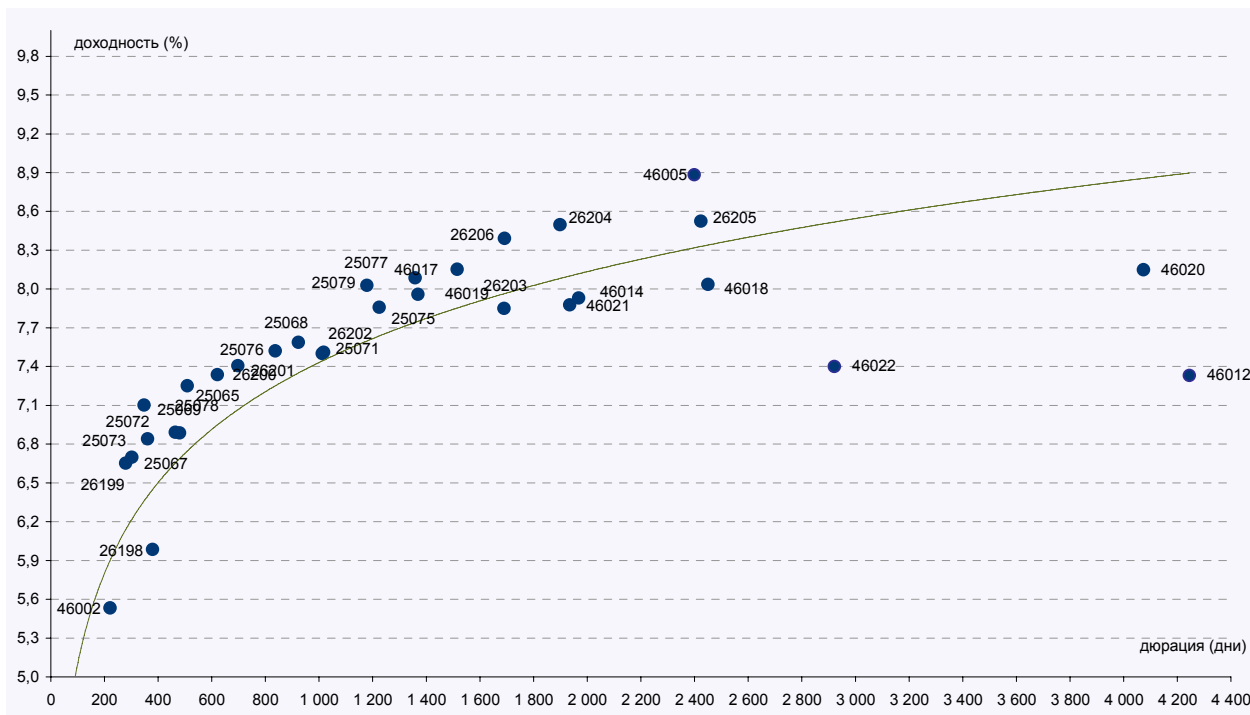
Лизинг и Ипотека



Субфедеральный и суверенный долг



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
Аналитика		research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
Управление организации долгового финансирования		ib@nomos.ru
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	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		
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.