

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Умеренно негативная статистика из США: Case-Shiller не придал уверенности рынкам
- **Белоруссия** планирует выпуск суверенных долларовых евробондов
- **S&P** меняет прогноз по рейтингу **Великобритании**
- **Российские евробонды**: еще один день в красной зоне ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Резкий рост ставок РЕПО и МБК; валютный рынок стабилен; ликвидность пополнилась
- Размещение ОФЗ: возможна небольшая премия; как поведет себя Минфин на этот раз – непонятно
- ЛК «Уралсиб»: новый выпуск биржевых облигаций; предварительные ориентиры выглядят справедливо ([стр. 3-4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **РусГидро** может получить 40% Иркутскэнерго; неплохая динамика денежных потоков за 9М 2010 по РСБУ; рекомендуем рублевые еврооблигации к покупке
- **ТНК-ВР**: позитивные итоги деятельности в 3К 2010; в течение полугода вряд ли стоит ждать новые выпуски евробондов
- **Лукойл**: в ожидании роста инвестпрограммы и нового евробонда; в случае «потепления» рынка возможно размещение с дисконтом к нынешней кривой
- **ТМК**: позитивные прогнозы на 2010 год и возможность выйти на рынок еврооблигаций ([стр. 5-8](#))
- **ММК** опубликовала нейтральные операционные результаты за 3К 2010; ожидания по 4К 2010 на таком же уровне
- **СУЭК** привлек синдицированный предэкспортный кредит на сумму до USD900 млн. сроком на 5 лет; ставка: LIBOR+3.25%

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Мы возвращаем в список наших торговых рекомендаций явно недооцененный выпуск **ПрофМедиа**, который расширил спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 250-300 бп
- Из размещаемых/разместившихся выпусков интересно смотрятся бумаги **Евраз** (рубли) и **РусГидро** (евробонды)
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски **PromSvBk 15** и **PromSvBk 16**
- Среди бумаг эмитентов Казахстана мы выделяем евробонды Казкоммерцбанка, в частности, наиболее ликвидный **ККВ 13**, предлагающий слишком высокую премию к выпускам Халык Банка

СЕГОДНЯ

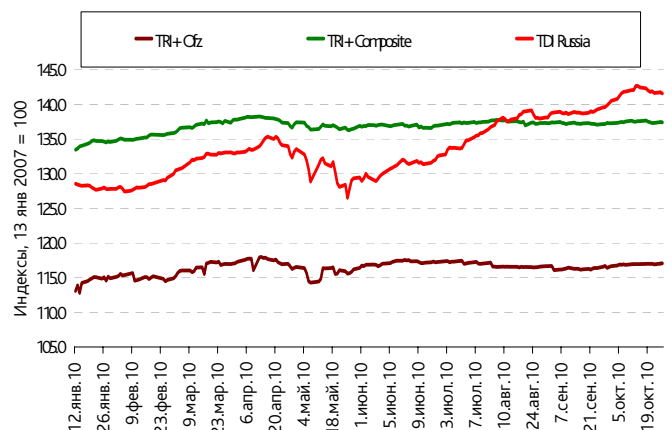
- Статистика: Продажи нового жилья в США, заказы на товары
- Размещение: ОФЗ 25075

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 205.00	-3.00	-33.00	17.00
EMBI+ spread	↓ 245.52	-6.19	-44.41	-28.24
Russia 30 Price	↓ 120.51	- 2/8	+1 2/8	+7 5/8
Russia 30 Spread	↓ 153.30	-4.70	-36.70	-0.90
Russia 5Y CDS	↑ 142.99	+3.43	-22.03	-39.84
UST 10y Yield	↑ 2.636	+0.08	+0.16	-1.20
BUND 10y Yield	↑ 2.505	+0.06	+0.26	-0.88
UST 10y/2y Yield	↑ 225.3	+6	+22	-44
Mexico 33 Spread	↓ 237	-3	-27	-2
Brazil 40 Spread	↓ 98	-6	-38	-56
Turkey 34 Spread	↓ 271	-8	-67	-11
ОФЗ 26199	↓ 5.57	-0.04	-0.08	-2.24
Москва 50	↑ 5.65	+0.04	+0.24	-2.94
Мособласть 8	↑ 7.89	+0.06	-0.71	-2.90
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.28	-0.00	-0.06	-0.68
Руб / \$	↓ 30.400	-0.098	-0.212	+0.215
\$ / EUR	↓ 1.386	-0.010	+0.028	-0.046
Руб / EUR	↓ 42.466	-0.069	1.244	-0.995
NDF 1 год	↓ 4.030	-0.010	-0.160	-2.060
RUR Overnight	↓ 2.25	-0.5	0.0	+1.8
Корсчета	↓ 478.2	-75.60	-30.80	-355.90
Депозиты в ЦБ	↓ 323.5	-80.10	-187.30	-116.80
Сальдо опер. ЦБ	↓ 135.50	-13.10	+10.80	+204.40
RTS Index	↓ 1613.71	-0.52%	+8.45%	+11.71%
Dow Jones Index	↑ 11169.46	+0.05%	+2.87%	+7.11%
Nasdaq	↑ 2497.29	+0.26%	+4.95%	+10.05%
Золото	↓ 1339.15	-0.27%	+2.29%	+22.04%
Нефть Urals	↑ 80.91	+0.30%	+4.21%	+5.68%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 243.39	0.25	2.41	26.88
TRIP Composite	↓ 235.89	-0.03	0.41	6.83
TRIP OFZ	↑ 186.00	0.07	0.58	8.28
TDI Russia	↓ 221.90	-0.23	3.09	23.99
TDI Ukraine	↑ 216.12	0.13	2.75	44.39
TDI Kazakhs	↓ 181.69	-0.25	1.77	33.47
TDI Banks	↓ 218.41	-0.11	1.72	19.18
TDI Corp	↓ 231.21	-0.10	3.89	27.96

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Умеренно негативная статистика из США: Case-Shiller не придал уверенности рынкам

Вчера в США были опубликованы отчеты по потребительской уверенности и индекс цен на недвижимость Case-Shiller.

- Первый отчет оказался чуть выше консенсус-прогноза рынка в 50 пунктов, достигнув значения 50.2 пункта. Напомним, что значение этого индекса выше 50 означает позитивный рост уверенности потребителей, однако стоит заметить, что сентябрьское значение находится вблизи исторических минимумов. Низкая уверенность потребителей отражает сохраняющиеся проблемы на рынке труда США.
- Индекс цен на недвижимость S&P Case-Shiller несколько разочаровал рынки, продемонстрировав падение цен в 20 крупных городах США. Этот отчет вместе с данными по продажам домов на вторичном рынке однозначно говорит о снижении цен на дома в США, а это негативно сказывается как на самом строительном секторе, так и рождает очередной виток вопросов вокруг ипотеки в США. Напомним, что в понедельник глава ФРС Б. Бернанке высказал обеспокоенность состоянием сектора недвижимости, заметив, что уже у 20% ипотечных заемщиков стоимость дома меньше размера их ипотечного кредита.

Белоруссия (B1/B+/NR) планирует выпуск суверенных долларовых евробондов

По данным Интерфакс, правительство Белоруссии планирует в конце 2010 или в 2011 году выпуск долгосрочных суверенных еврооблигаций на сумму до USD1 млрд, со сроком обращения не менее 5 лет.

Показательным для этого выпуска может стать недавно размещенный евробонд БелАгропромбанка. Инвесторы оценили риск 3-летних евробондов банка в 9.50% годовых. БелАгропромбанк пользуется исключительной поддержкой государства, поэтому его риск во многом отражает скорее страновой риск Белоруссии. На наш взгляд, суверенные евробонды могли бы разместиться с небольшим (до 30-50 бп) дисконтом к евробондам банка.

S&P меняет прогноз по рейтингу Великобритании

Вчера рейтинговое агентство S&P изменило прогноз по рейтингу Великобритании с негативного на стабильный. Рейтинг страны подтвержден на уровне «AAA»

Эксперты агентства отмечают стабильность и диверсифицированность экономики страны, а также гибкости финансовой и кредитно-денежной политики. Отмечается также, что спрос на долговые инструменты страны остается высоким, а развитые рынки капитала помогают восстановлению экономики Великобритании.

Проводимая действующим правительством страны политика по снижению дефицита бюджета приносит свои плоды. Напомним, что нынешний экономический план правительства Великобритании является самым жестким со времен Второй мировой войны.

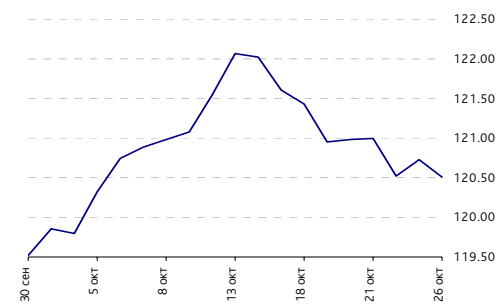
Российские евробонды: еще один день в красной зоне

Российские еврооблигации продолжили вчера свое падение. В корпоративном секторе в центре внимания оставались бумаги Газпрома, Лукойла, РЖД, подешевевшие за день на 30-40 бп.

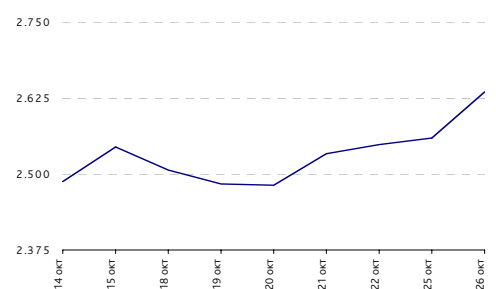
В секторе суверенных евробондов также доминировали продавцы, котировки просели на 10-20 бп. **Russia 30** торговалась вчера в диапазоне 120.2–120.3%. Спред **Russia 30 – UST 10** несколько сузился и находится сегодня в диапазоне 155-160 бп.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru
☎ 647-25-89

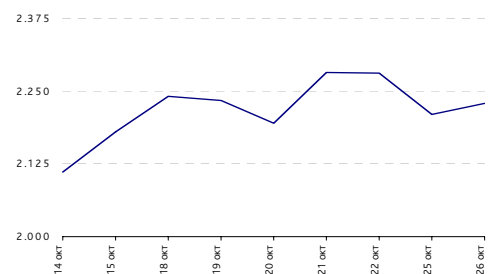
Russia 30 (Price)



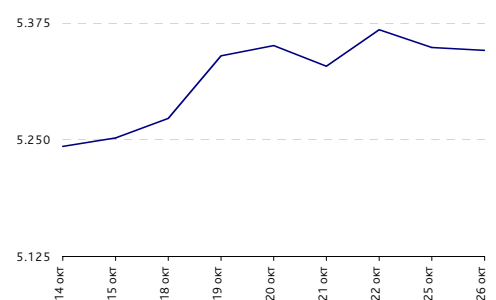
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Резкий рост ставок РЕПО и МБК; валютный рынок стабилен; ликвидность пополнилась

После завершения достаточно крупных платежей по НДС и акцизам [чистый запас ликвидности](#) во вторник существенно подрос – на RUB41 млрд. до RUB1.55 трлн., причем увеличение [остатков на корсчетах](#) (+RUB101.6 млрд.) превысило сумму сокращения [депозитов](#) (-RUB60.3 млрд.). Значит, помимо перевода средств с депозитов на корсчета, скорее всего, имело место поступление бюджетных средств.

В совокупности это создает благоприятные условия для предстоящего сегодня аукциона **ОФЗ 25075** (RUB30 млрд.) и выплат по налогу на прибыль (RUB150 млрд., до завтра). Хотя мы ожидаем, что некоторая напряженность на рынке все же будет присутствовать, и сегодня ставки денежного рынка после некоторой вчерашней коррекции могут вновь немного подняться.

Что касается вчерашней динамики ставок, в сегменте однодневных [межбанковских кредитов](#) открытие торгов проходило выше привычного уровня – 3.25-3.75%, и стоимость рублей практически на протяжении всего дня держалась вблизи верхней границы 3.75%, однако вечером, по мере притока ликвидности, ставки довольно резко снизились до 2.25-2.5%. На рынке [валютных свопов](#) ситуация была несколько иной, поскольку там торги заканчиваются раньше. В секции рубль-доллар, где проходят основные обороты этого сегмента рынка, ставки подскочили до 4% лишь с утра, затем плавно снижались, достигнув 2.9-3.1% на закрытие (15:00).

Резко возросла вчера стоимость средств через 1-дневное междилерское [РЕПО под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) – до 4.19% (+0.6 п.п.) и 4.1% (+0.5 п.п.) соответственно.

Тот факт, что цена бивалютной корзины на протяжении всего дня превышала уровня предыдущего закрытия (RUB35.72), в частности, достигала с утра максимума RUB35.87, отразился на смещении диапазона [трехмесячных ставок NDF](#) вверх до 2.96-3.22% (2.9-3.19% накануне). Однако к окончанию торгов цена корзины упала до RUB35.74, тем самым, в сравнении с закрытием понедельника, курс рубля к корзине вчера не претерпел изменений.

Размещение ОФЗ: возможна небольшая премия; как поведет себя Минфин на этот раз – непонятно

Минфин сегодня проведет аукцион по размещению **ОФЗ 25075** объемом RUB30 млрд. (с погашением 15.07.15). [Ориентир](#) по доходности выпуска вчера был обозначен на уровне 6.85-6.95%. Принимая во внимание тот факт, что накануне эта бумага торговалась с доходностью 6.92%, теоретически возможна небольшая премия ко вторичному рынку. Однако мы думаем, что напряженность на денежном рынке может ограничить спрос на ОФЗ, больше чем на предыдущих аукционах. Наш прогноз – Минфин разместит не 40-60% потенциального объема строго по вторичному рынку.

ЛК «Уралсиб» (Fitch: B+): новый выпуск биржевых облигаций; предварительные ориентиры выглядят справедливо

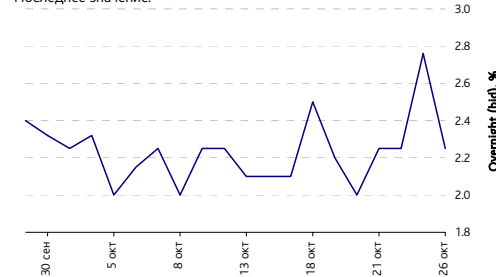
Вчера одна из ведущих российских лизинговых компаний - ЛК «Уралсиб» - открыла книгу заявок на покупку 3-летних биржевых облигаций 3-й серии на сумму RUB3 млрд. Ориентировочная ставка купона ожидается на уровне 9.50-9.75%, выплаты будут производиться ежеквартально. Предусмотрена также амортизационная структура погашения по 8.33% ежеквартально и 8.37% в момент последней выплаты купона. В результате ожидаемая доходность к погашению составит УТМ 9.84-10.11% при дюрации 1.56-1.55.

Предложенные ориентиры соответствуют рыночной оценке, продолжая кривую доходностей бумаг ЛК «Уралсиб», и выглядят справедливо при размещении ближе к нижней границе, исходя из доходностей обращающихся выпусков. В свою очередь последние не представляют значимого интереса в силу достаточно низкой ликвидности. Спред к бумагам ВТБ-лизинг на уровне 200-250 бп мы находим вполне оправданным.

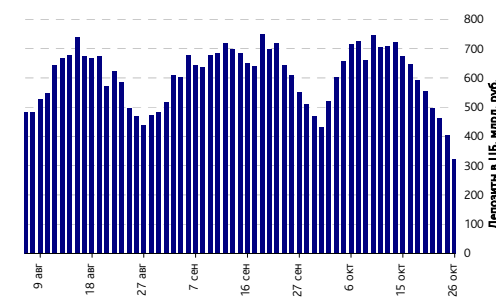
По кредитному качеству ЛК «Уралсиб» можно назвать крепким середнячком. С одной стороны, компания относительно неплохо показала себя в кризис, судя по отчетности за 2009 по МСФО, в том числе за счет поддержки акционеров. Плюс к тому, портфель активов достаточно диверсифицирован, уровень достаточности капитала комфортен (показатель «Собственный капитал/Активы» вырос вдвое до 23% в 2009), а в позиции ликвидности нет

Ставка overnight (максимум, bid)

Последнее значение: 2.



Депозиты в ЦБ РФ





разрывов по данным на начало года.

С другой стороны, слабыми моментами профиля являются сокращение объёмов бизнеса (чистые инвестиции в финансовый лизинг сократились на 35% за 2009), ухудшение качества активов (доля NPLs выросла до 23%), рост зависимости в фондировании от связанных компаний (доля средств увеличилась до 51.3% по итогам 2009 по МСФО).

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

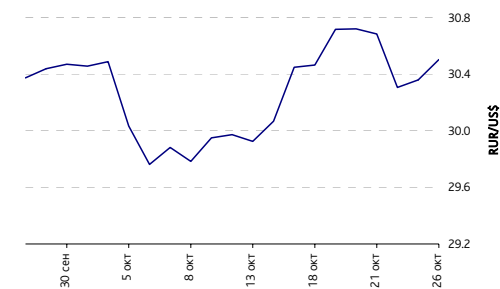
Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

РусГидро (Ba1/BB+/BB+) может получить 40% Иркутскэнерго; неплохая динамика денежных потоков за 9М 2010 по РСБУ; рекомендуем рублевые еврооблигации к покупке

Вчера зампредрправления РусГидро Джордж Рижинашвили сообщил, что компания совместно с ИнтерРАО обсуждает участие в допэмиссиях друг друга для обмена 40% ОАО «Иркутскэнерго» на 5 энергосбытовых компаний, принадлежащих РусГидро.

КОММЕНТАРИЙ

На данный момент 40% Иркутскэнерго принадлежат государству, и их передача «ИнтерРАО» будет осуществлена за счет допэмиссии акций ИнтерРАО в конце 2010 – начале 2011 годов с целью дальнейшей консолидации энергоактивов.

Хотя окончательные параметры сделки будут определены позднее, после оценок Минэнерго сбытовых компаний, принадлежащих РусГидро и Иркутскэнерго, на первый взгляд, подобный обмен активами выглядит для РусГидро очень привлекательным.

Во-первых, сделка будет иметь неденежный характер, поэтому не потребует от РусГидро увеличения долга; во-вторых, сам актив интересен с точки зрения профиля компании. Иркутскэнерго – третья по размерам установленной мощности энергокомпания оптового рынка электроэнергии в стране. Под управлением Иркутскэнерго находятся ГЭС, входящие в ангарский каскад ГЭС с установленной мощностью около 9 ГВт. Так что в операционный профиль РусГидро водные генерирующие активы Иркутскэнерго впишутся хорошо.

Получив управление над Иркутскэнерго, РусГидро в значительной степени упрочит свое рыночное положение на оптовом рынке Сибири, что после окончательной либерализации оптового рынка электроэнергии поможет компании более успешно конкурировать с другими «оптовиками».

С другой стороны, на вчерашней встрече с аналитиками член правления ИнтерРАО И. Мирсияпов сообщил, что переговоров с РусГидро пока не ведется, а стоимости указанных активов несопоставимы. Также г-н Мирсияпов заявил, что продажа или обмен получаемой ИнтерРАО доли в Иркутскэнерго должны быть одобрены правительством.

Рассматривая кредитное качество РусГидро, стоит отметить опубликованную вчера отчетность компании по РСБУ за 3К 2010 г. Компания демонстрирует уверенный рост операционных показателей и консервативное управление долгом.

Финансовые итоги по МСФО за 1П 2010 г. ожидаются нами очень хорошими. Мы предлагаем инвесторам сыграть на этом и купить риск РусГидро на «старой отчетности» за 2009 г., а позать рыночные дивиденды на более актуальных цифрах за 1П 2010. В новой отчетности, которая будет ориентировочно опубликована в начале декабря 2010 г., мы ожидаем увидеть более сильные денежные потоки при контролируемом долге, что может спровоцировать Fitch к повышению рейтинга компании до инвестиционной категории.

Новый рублевый евробонд РусГидро, на наш взгляд, должен иметь доходность, в худшем случае сопоставимую с доходностью локальных инструментов ФСК, то есть 7.60% годовых для 5-летней бумаги (целевая цена – 101.7% от номинала). В лучшем случае доходность рублевых еврооблигаций РусГидро должна опуститься до 7.00-7.10%, что говорит о потенциале курсового роста в 3.7-4.1 п.п. с текущих уровней.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

НЕФТЬ И ГАЗ

ТНК-ВР (Baa2/BBB-/BBB-): позитивные финансовые итоги за 3К 2010; в течение полугода вряд ли стоит ждать новых евробондов

Вчера ТНК-ВР традиционно первой из российских компаний представила



финансовые итоги своей деятельности по US GAAP за 9М 2010, а также провела телеконференцию с участниками рынка. Кроме того, вчера были озвучены следующие новости:

- Среднесуточная **добыча нефти** в 3 квартале практически не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом – 1.5 млн. боч (баррелей нефтяного эквивалента), **газа** – сократилась с 217 тыс. боч до 182 тыс. боч.
- Переговоры с ВР по продаже **алжирских активов** сейчас находятся на начальном этапе, менеджмент надеется сильно продвинуться в следующем году.
- План по **инвестициям** на 2010 год сократился с USD4.4 млрд. до USD4 млрд. в связи с укреплением рубля и снижением активности на ямальных проектах. Напомним, ранее представитель компании заявлял о планах к 2013 году довести годовые инвестиции до USD5 млрд.
- **Прогноз** компании по ценам на нефть в кратко- и среднесрочной перспективе – USD60-80 за баррель.

КОММЕНТАРИЙ

ТНК-ВР опубликовала сильные финансовые результаты. В частности, выручка, EBITDA и свободный денежный поток достигли своих максимальных значений за весь послекризисный период. Структура долгового портфеля остается очень стабильной: доля долгосрочных заемных средств в общем портфеле составляет 84%, необеспеченных – 100%.

В будущем наибольшее влияние на котировки евробондов компании будет оказывать, на наш взгляд, новости по покупке активов ВР. Судя по тому, что сделка ожидается не ранее 2011 года, мы считаем, что в перспективе полугодия не стоит ожидать нового предложения еврооблигаций ТНК-ВР.

Напомним, что покупку венесуэльских и вьетнамских активов компания планирует финансировать за счет внутренних средств. Остальные расходы – капвложения, дивиденды и даже сокращение долга – компании также удастся покрывать операционными денежными потоками. В то же время на прошлой неделе было объявлено о привлечении синдицированного кредита на USD2 млрд., а ранее – о регистрации рублевого выпуска облигаций на RUB7.5 млрд.

На данный момент все выпуски евробондов ТНК-ВР лежат на своей кривой, которая предлагает премию к кривой Газпрома в 30 бп, что вряд ли оставляет потенциал для роста котировок.

Таблица. Основные финансовые показатели ТНК-ВР

US GAAP, USD млрд.	2008	2009	1К 10	2К 10	3К 10	3К 10/2К 10
Выручка	51.9	34.8	10.2	10.5	11.4	8.4%
ЕБИТДА	10.1	8.8	2.3	2.3	2.6	13.7%
Чистая прибыль	5.6	5.3	1.4	1.3	1.2	-1.5%
Чистый операционный денежный поток	8.6	6.6	2.0	2.0	3.0	54.0%
Капитальные вложения	3.9	2.5	0.9	0.9	0.9	9.8%
Совокупный долг	8.0	7.0	7.3	6.6	6.3	-3.9%
Денежные средства и эквиваленты	1.7	0.9	1.5	0.5	2.0	279%
Показатели						
ЕБИТДА margin	19.5%	25.2%	22.6%	21.8%	22.8%	
Долг/ЕБИТДА (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	

Источник: данные компании

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48

Лукойл (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-): в ожидании расширения инвестпрограммы и нового выпуска еврооблигаций; если конъюнктура на глобальных рынках «потеплеет», размещение может пройти с дисконтом к рынку

Вчера Президент Лукойла Вагит Алекперов, выступая перед журналистами, озвучил некоторые подробности относительно нового выпуска еврооблигаций, выкупа акций компании у Сопосо, а также готовящейся к принятию в ноябре новой стратегии развития Лукойла:



- **Инвестиции** в ближайшие 5-6 лет составят более USD10 млрд. ежегодно; стратегия предусматривает корректировку по объемам добычи и продаже непрофильных активов в ближайшие два года на RUB26 млрд.
- За счет ожидаемых в ближайшее время **евроблигаций** планируется привлечь USD1 млрд. на текущую деятельность и рефинансирование; возможны два транша – на 5 и 10 лет. После этого в ближайшее время выпусков не планируется.
- Бурение на месторождении Западная Курна-2 в Ираке начнется в марте-апреле 2011; добыча должна начаться в конце 2012.
- Не исключено SPO части приобретенных у Сопосо акций; доля самого г-на Алекперова, по его словам, не изменилась и сейчас составляет 20%.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что вчерашнее выступление должно оказать умеренно негативное влияние на котировки торгующихся еврооблигаций Лукойла. По крайней мере, все сделанные вчера заявления скорее указывают на возможность расширения программы заимствований компании в будущем (рост долга на балансе и, чисто технически, предложение нового публичного долга), нежели на ее сокращение.

При сохранении текущей отраслевой конъюнктуры и колебаний цены на нефть в диапазоне USD60-80 за баррель финансовые показатели Лукойла будут оставаться сильными и при отсутствии крупных новых сделок могут позволить нефтяной компании не увеличивать финансовое плечо. Так, с середины 2009 года за год ей удалось сгенерировать USD12 млрд. операционного денежного потока, потому возвращение к докризисному уровню инвестиций не критично.

На наш взгляд, новые выпуски евробондов имеют все шансы разместиться без премии или даже с незначительным дисконтом к кривой уже имеющихся выпусков Лукойла за счет высокого спроса инвесторов на евробонды развивающихся рынков, в особенности со столь сильным кредитным профилем. Напомним, что год назад бумаги размещались по рыночным уровням при гораздо худшей конъюнктуре долговых рынков.

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48

МЕТАЛЛУРГИЯ

ТМК (В1/В/NR): позитивный прогноз на 2010 год; ожидаются новые выпуски облигаций в 2011 году

Вчера представители топ-менеджмента Трубной Металлургической Компании (ТМК) сделали ряд важных заявлений операционного и финансового характера. В частности:

- В 2010 году компанией ожидается выручка USD5.5 млрд. (+59% к 2009 году), объем отгрузки – 4 млн. тонн (+30%). В 2009 году выручка составляла USD3.5 млрд.
- EBITDA в 4К будет значительно выше, чем в 3К и по итогам года составит 16-18% от выручки (т.е. USD880-990 млн.). В среднесрочной перспективе компания планирует превысить значение в USD1 млрд. по EBITDA, возможно уже в 2011 году.
- Компания обеспечена заказами на трубы большого диаметра до конца 2011 года.
- До конца года компания примет решение о выходе на рынок заимствований для рефинансирования текущего долга. Рассматриваются как варианты и евробонды и рублевые бумаги.

КОММЕНТАРИЙ

Озвученные прогнозы результатов выглядят позитивно и в целом выполнимо. Если ТМК во 2П 2010 в крупных заимствованиях ограничится только рублевым облигационным выпуском на RUB5 млрд. (только разместился), то ее Долг/EBITDA может снизиться до 3.7-4.2x по сравнению с текущими 6.1x (на конец 1П 2010).



Впрочем, данные значения, на наш взгляд, по-прежнему будут достаточно велики для того, чтобы S&P и Moody's повышали рейтинг. К тому же недавно обновленный прогноз Moody's сейчас стабилен. Мы считаем, что повышение рейтингов, а с ним и постепенный рост бумаг возможны, скорее, во 2П 2011 года на фоне дальнейшего улучшения финансовых результатов и планируемой стабилизации долгового портфеля.

Отметим, что недавно размещенный выпуск **ТМК БО-1** вызвал бурную реакцию у участников рынка. Однако дальнейшие перспективы его роста, на наш взгляд, фундаментально ограничены не только уровнем [кривой металлургических и добывающих компаний](#) уровня «В+», но и бумагами Алросы, имеющей рейтинг на ступень выше.

*Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48*



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
ВБД-86о	5000	7.35	3 / 2	NA / 7.49
Вымпелком-6	10000	8.3	5	8.47
Вымпелком-7	10000	8.3	5	8.47
Коми Респ-9	2100	7.75	4	7.59
ВостЭкспресс-56о	2000	9	3 / 2	NA / 9.20
КИТ Финанс-1	300	11	4	11.3
РФА-Инвест-2	1000	8.4	3	8.49
ТМК-16о	5000	8.85	3	9.05
ВЭБ-8	15000	6.9	10 / 3	NA / 7.02
ВЭБ-6	10000	7.9	10 / 7	NA / 8.06

Налоговые выплаты

Дата	Налог
28 октября	Уплата налога на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
28 окт 10	ЕБРР-8	TBD	TBD	8
29 окт 10	ФСК ЕЭС-7	5000	TBD	10
29 окт 10	ФСК ЕЭС-9	5000	TBD	10
29 окт 10	ФСК ЕЭС-11	10000	TBD	10
01 ноя 10	ЕвразХолдинг-2	10000	TBD	10
01 ноя 10	ЕвразХолдинг-4	5000	TBD	10

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
28 окт 10	МБРР-3	3 000	15	0	23 апр 13
28 окт 10	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 янв 11
28 окт 10	Союз Банк-3	2 000	16	7.75	2 май 11
29 окт 10	Каспийская энергия	1 000	15.8	15.8	26 апр 11
29 окт 10	Разгуляй Фин.-5	2 000	12.5		
29 окт 10	Разгуляй-156о	500	0	0	4 апр 11
29 окт 10	УралХимПласт	500	8	1	21 янв 11
1 ноя 10	Технологии лизинга	1 750	15		
2 ноя 10	Ханты-МансийскийБанк-1	3 000	13		
3 ноя 10	Трансаэро	3 000	16.95		
5 ноя 10	А-Инжиниринг	1 750	15		
11 ноя 10	ЮФК	900	15.75		
15 ноя 10	ВТБ Лизинг-1	5 539	9.8		
19 ноя 10	Объед. Кондитеры-1	3 000	3		
19 ноя 10	РЖД-09	15 000	0.1		
22 ноя 10	ВнешПромБанк	1 500	14		
22 ноя 10	Газпромбанк-4	20 000	8.75		
22 ноя 10	ММК-16о	5 000	9.45		
25 ноя 10	САХО	2 000	15		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1	ОФЗ
TRUSTBND/RUR2	Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3	Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5	Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1	Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2	Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3	Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6	Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30	Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11.	Рублевые корпоративные облигации
TIBM12.	Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13.	Корпоративный внешний долг
TIBM4.	Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2.	Навигатор долгового рынка
TIBM3.	Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (САО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранцы инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутого в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.