



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 29 мая 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

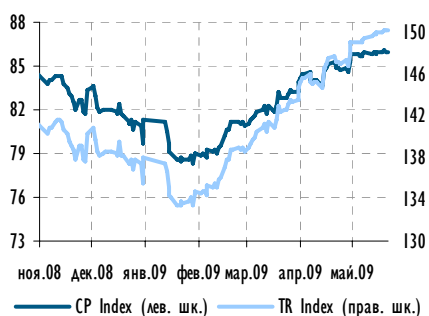
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Вымпелком обнародовал сильные результаты за 1К2009 г.
- ▶ Группа X5 опубликовала сильные результаты за 1К2009 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Оферта по облигациям Международный Промышленный Банк

Индексы корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Reuters, ММВБ, расчеты Газпромбанка

Доходности UST-10 и еврооблигаций Россия-30



Источник: Reuters

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,399	1,2% ▲	5,9% ▲
USD/RUR*	31,06	-0,7% ▼	-3,5% ▼
Корзина валют/RUR*	36,61	0,0% ▼	3,6% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	420,10	2,1% ▲	-51,1% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	465,10	8,5% ▲	133,7% ▲
ON-MOSPRIME	7,3	0,1 ▲	-8,5 ▼
3M-MOSPRIME	12,6	0,0 ▼	-9,4 ▼
3M-LIBOR	0,7	0,0 ▲	-0,9 ▼
6M-NDF	32,59	-0,2% ▼	-7,8% ▼
12M-NDF	34,34	0,3% ▲	-10,2% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,962	-0,014 ▼	0,193 ▲
UST-10	3,610	-0,002 ▼	1,528 ▲
Russia-30	7,585	0,120 ▲	-2,606 ▼
EMBI+	475	-2 ▼	-215 ▼
EMBI+Russia	388	-3 ▼	-338 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	63,4	3,6% ▲	82,4% ▲
Brent, долл./барр.	63,6	3,6% ▲	75,8% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 054	2,23% ▲	78,6% ▲
Dow Jones	8 404	1,25% ▲	1,3% ▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Вымпелком
S&P/Moody's/Fitch

BB+/Ba2/ -

Вымпелком обнародовал сильные результаты за 1К2009 г.

ОАО Вымпелком представило сильные финансовые результаты за 1К2009 г., которые превзошли консенсус-прогнозы. Показатели выручки и EBITDA сократились в квартальном выражении на 22,9% и 15,7% соответственно, что объясняется ослаблением рубля на 15,8% в январе-марте и сезонном падением трафика. По итогам первого квартала компания зафиксировала чистый убыток в размере \$251 млн. Такой результат, помимо вышеуказанных факторов, объясняется «бумажным» убытком в размере \$696 млн от курсовых разниц, полученным вследствие переоценки валютной долга компании. Рентабельность по EBITDA оказалась очень сильной – 48,1%, главным образом, в результате усилий руководства по оптимизации операционных расходов. SG&A-издержки в долларовом выражении сократились на 32% (кв./кв.), их удельный вес в операционных расходах снизился до 27,2% против 30,8% в 4К2008 г.

В части базовых показателей ARPU (в долларовом выражении) and MOU в РФ упали на 27,7% и 10,9%, что соответствует консенсус-прогнозу. Довольно существенное сокращение MOU обусловлено большим числом новых абонентов (1,7 млн в 1К2009 г.) и, как следствие, снижением их «качества». Значение показателя ARPM (средняя стоимость минуты разговора) в рублевом выражении практически не изменилось (1,50 руб.), а в долларовом – сократилось в отчетном периоде на 15,8%.

В итоге поступления от мобильной связи в РФ снизились на 25,1%. Тем не менее, консолидированные результаты направления фиксированной связи стали выглядеть лучше: выручка сократилась «всего» на 10,7% в долларовом исчислении и на 11,3% - в рублевом. По нашему мнению, это объясняется тем, что большинство тарифов компании на услуги фиксированной связи номинировано в долларах.

В отчетном периоде денежный поток Вымпелкома составил впечатляющие 6 млрд. руб., а значит основная деятельность компании демонстрирует относительную устойчивость в условиях ухудшающейся рыночной конъюнктуры. Компании в дальнейшем необходимо сохранить сбалансированное сочетание между ростом в сегментах мобильной и фиксированной связи (и, как следствие, уровнем капложений) и «леввериджем», который до сих пор намного выше, чем у конкурентов.

С точки зрения долгового профиля Вымпелкома, данные за первый квартал не добавили ничего принципиально нового. С начала года компания погасила около 693 млн долл обязательств, в том числе 530 млн долл – в первом квартале. Долговая нагрузка в терминах «Долг / EBITDA за 12 месяцев» практически не изменилась по отношению к уровню 4кв2008, составив 1.6x. Ликвидность Вымпелкома в текущем году не вызывает у нас особых опасений, учитывая имеющийся запас наличности (966 млн долл на конец 1кв2009) и свободные кредитные лимиты (в частности, две линии от Сбербанка общим объемом около 500 млн долл). Пик погашений предстоит пройти в следующем году (около 2 млрд долл), для чего Вымпелкому, как мы полагаем, придется привлечь дополнительное заемное финансирование.

Премия в доходности еврообондов Вымпелкома (Вымпелком-11) к МТС (МТС-12) в последние несколько недель довольно существенно сократилась, и сейчас составляет порядка 1.2%. Однако она по-прежнему представляется нам несколько завышенной, особенно учитывая потенциальное «сближение» МТС и Вымпелкома по уровню долговой нагрузки после предполагаемой сделки по приобретению МТС компании Комстар-ОТС.

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Яков Яковлев
+7 495 988 2492

X5 Retail Group
S&P/Moodys/Fitch

BB- / B1 / -

Группа X5 опубликовала сильные результаты за 1кв2009 г. по МСФО

Новость: Розничная сеть X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты деятельности за 1-й квартал 2009, которые оказались лучше ожиданий.

Комментарий:

Чистая выручка в 1К2009 г. снизилась на 8% до 1,86 млрд долл. по сравнению с 2,04 млрд долл. (по проформе) за аналогичный период прошлого года на фоне ослабления курса рубля. Рост продаж в рублевом выражении составил 29%, что было обеспечено увеличением сопоставимых продаж в магазинах на 13% (трафик вырос на 3%, в основном за счет дискаунтеров, 10% пришлось на рост среднего чека) и органическим ростом сети.

Для того чтобы не потерять своих покупателей, как мы и ожидали, X5 «пожертвовал» своей наценкой, что вылилось в сокращение валовой рентабельности до 24,5% в 1К2009 г. по сравнению с 25,5% в 1К2008 г. Кроме того на снижение валовой маржи повлияло приведение наценки в приобретенных гипермаркетах «Карусель» в соответствии с ценовой политикой Компании, а также давление со стороны роста спроса на более дешевые товары. Однако эффективность Компании на уровне операционной рентабельности, в том числе за счет оптимизации штата и замораживания окладов персонала, а также сокращения прочих статей расходов и логистики помогло сохранить рентабельность EBITDA по итогам 1К2009 г. на уровне 8,7%.

Долговая нагрузка X5 в первом квартале несколько сократилась – с 2.6x Долг/EBITDA за последние 12 месяцев до 2.4x. Ликвидность компании в текущем году не вызывает у нас опасений – основной объем долга (около 1.4 млрд долл) X5 предстоит погасить в следующем году.

В настоящий момент компания ведет премаркетинг нового рублевого выпуска с ориентиром по купону 18,5% - 19,5% на 2 года. Учитывая, что первый выпуск X5 торгуется с доходностью около 18,6% годовых, мы полагаем, что адекватный уровень по новому выпуску находится ближе к верхней границе диапазона по купону.

Финансовые результаты X5 за 1К2009 г. по МСФО, млн долл. (1К2008 – данные по проформе)

	1К2009	1К2008	% изм. г./г.	Прогноз ГПБ	Расхождение с прогнозом %
Выручка	1866,9	2038,6	-8,4	1866,7	0,0
Валовая прибыль	458,2	518,9	-11,7	463,0	-1,0
EBITDA	162,7	176,7	-7,9	155,9	4,2
Операционная прибыль	116,9	123,2	-5,1	97,1	17,0
Чистая прибыль	-82,1	83,3	н/п	-90,3	н/п
Валовая рентабельность, %	24,5	25,5	-	-	-
Рентабельность EBITDA, %	8,7	8,7	-	-	-
Операционная рентабельность, %	6,3	6,0	-	-	-
Чистая рентабельность, %	отр.	4,2	-	-	-

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
29.05.09	Выплата купона по облигациям Росинтер Ресторантс-3	60
	Выплата купона по облигациям Казань 31003	46
30.05.09	Оферта по облигациям Международный Промышленный Банк	3 000
	Выплата купона по облигациям Мособл 34009	2 782
01.06.09	Выплата купона по облигациям Нижегородская обл 34004	114
	Выплата купона по облигациям Москва 58	378
	Выплата купона по облигациям Транскапиталбанк-1	21
	Выплата купона по облигациям Калужская обл 34002	28
01.06.09	Оферта по облигациям Спецстрой-2	2 000
	Оферта по облигациям Итера Финанс-1	5 000
	Погашение облигаций Транскапиталбанк-1	800
	Выплата купона по облигациям Волгателеком-2	156
	Выплата купона по облигациям Волгателеком-3	78
	Выплата купона по облигациям Группа Черкизово-1	88
	Выплата купона по облигациям АСР Инвест-1	107
	Выплата купона по облигациям Интегра Финанс-2	160
	Выплата купона по облигациям ФСК ЕЭС-5	180
	Выплата купона по облигациям ДельтаКредит-1	53
	Выплата купона по облигациям Банк Солидарность-1	31
	Выплата купона по облигациям Рыбинский кабельный завод	47
	Выплата купона по облигациям Рубеж-Плюс Регион	100
	Выплата купона по облигациям Желдорипотека 1	93
	Выплата купона по облигациям Башкортостан 25006	60
Оферта по облигациям Техносила-Инвест-1	2 000	
Оферта по облигациям Свободный Сокол-3	1 200	
Оферта по облигациям Атомстройэкспорт-Финанс 1	1 500	
Оферта по облигациям Национальный Капитал 2	3 000	
Погашение облигаций ТД Евросеть-2	3 000	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
28.05.09	Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
май	Соллерс : операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
май	Магнит : неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
начало июня	Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Камаз : консолидированная отчетность по МСФО	2008 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
15.6.09	Собрание акционеров АвтоВАЗ	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	Х5 : данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	Евраз Групп : операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси : данные по выручке	1П2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
июль	ОГК-5 : финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская : операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель : операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	Дикси : неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
29.08.09	Евраз Групп : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
31.08.09	Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вимм-Билль-Данн : финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Вымпелком : финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2009 г.
конец августа	Магнит : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
сентябрь	Распадская : финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
09.09.09	Х5 : данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
15.10.09	Евраз Групп : операционные результаты	3-й кв. 2009 г.
15.10.09 - 20.10.09	Дикси : данные по выручке	9М2009 г.
начало октября	Норильский Никель : финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
октябрь	Распадская : операционные результаты	9М2009 г.
октябрь	Норильский Никель : операционные результаты	9М2009 г.
30.11.09	Х5 : неаудированная финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
19.11.09	Северсталь : финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2009 г.
до 15.12.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 3-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 3-й кв. 2009 г.)	-

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Аналитика долгового рынка

Артем Архипов
Яков Яковлев

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров

+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич

+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов

+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
Степан Чугров

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21479
Stepan.Chugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

+ 7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков

+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Александр Семенников

+7 (495) 988 23 73
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский

+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров

+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин

+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров

+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин

+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.