



Ежедневный обзор долговых рынков от 2 июня 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку облигаций	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

- ▶ Завершено размещение облигаций Транснефти

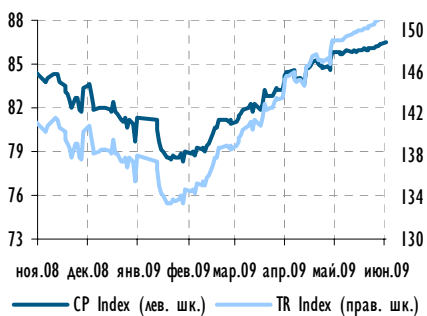
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Дикси: слабые результаты за первый квартал, но без особого эффекта на кредитное качество
- ▶ Белон получает кредит от Транскредитбанка в объеме 100 млн долл – перспективы держателей облигаций улучшаются?

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

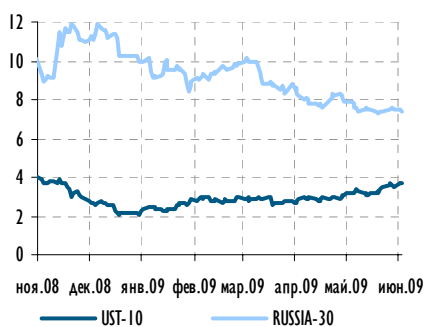
- ▶ Оферта по облигациям Свободный Сокол-3, Атомстройэкспорт-Финанс 1, Национальный Капитал 2

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*	1,416	0,2%	▲	7,3%	▲
USD/RUR*	30,65	-0,5%	▼	-4,8%	▼
Корзина валют/RUR*	36,40	0,0%	▼	3,0%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	414,00	0,0%	■	-51,8%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	407,40	-0,5%	▼	104,7%	▲
ON-MOSPRIME	7,3	-0,3	▼	-8,6	▼
3M-MOSPRIME	12,5	-0,1	▼	-9,5	▼
3M-LIBOR	0,7	0,0	▼	-0,9	▼
6M-NDF	32,03	-0,9%	▼	-6,6%	▼
12M-NDF	33,59	-0,8%	▼	-9,5%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	0,954	-0,012	▼	0,186	▲
UST-10	3,657	-0,023	▼	1,575	▲
Russia-30	7,410	-0,076	▼	-2,781	▼
EMBI+	475	-2	▼	-215	▼
EMBI+Russia	388	-3	▼	-338	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	65,9	2,5%	▲	89,5%	▲
Brent, долл./барр.	66,8	2,5%	▲	84,7%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 167	7,34%	▲	97,9%	▲
Dow Jones	8 721	2,60%	▲	5,1%	▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ

Транснефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB / Baa1 / -

Завершено размещение облигаций Транснефти

Новость: Вчера АК «Транснефть» завершила размещение облигаций, проводимое по открытой подписке, на 35 млрд руб. Ставка первого купона определена на уровне 13,75%, 2-6 купоны – ставка годового РЕПО с ЦБ РФ + 200 б.п. По бумагам предусмотрена шестилетняя оферта и годовые купонные платежи.

Комментарий: Выпуск этих облигаций представляет собой форму кредита компании на реализацию строительных проектов (ВСТО и БТС-2). Причем ожидаемое включение этих облигаций в ломбардный список ЦБ РФ будет активно использоваться банками-инвесторами с целью рефинансирования.

В этой связи мы полагаем, что спрос на облигации качественных эмитентов сохраняется – по крайней мере до тех пор, пока позитивная ситуация на внешних рынках (цена на нефть) поддерживает укрепление рубля, а уровень процентных ставок превышает требуемую компенсацию за риск.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Дикси
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Дикси: слабые результаты за первый квартал, но без особого эффекта на кредитное качество

Новость: Вчера розничная сеть «Дикси» опубликовала финансовые результаты деятельности по МСФО за 1К2009 г.

Комментарий: По итогам отчетного квартала чистая выручка розничного оператора повысилась на 19,2% до 13,3 млрд руб., что было обеспечено увеличением торговой площади на 26% (г./г.) и ростом сопоставимых продаж на 5%. Средний чек вырос на 9,6%, однако положительный эффект был частично нивелирован 4% оттоком трафика.

Дикси удалось добиться роста валовой рентабельности в первом квартале на 1,7 п.п. до 25,6% - как мы понимаем, помимо улучшения закупочных условий и изменения ассортимента, вклад в рост валовой маржи оказала и ценовая политика, «обратной стороной» которой мог стать отток трафика в первом квартале.

Несмотря на рост валовой рентабельности, норма прибыли EBITDA снизилась до 3,6% с 5,5% в 4К2008 г. на фоне роста потерь, связанных со списанием товарных запасов, а также опережающего роста арендных платежей, коммунальных и прочих расходов. В первом квартале операционная эффективность компании по-прежнему находилась под давлением возникших в прошлом году сложностей с логистикой (компания «перестраивала» систему закупок в центральном регионе).

Долговая нагрузка Дикси в первом квартале выросла с 2,7х в терминах «Чистый долг / EBITDA за последние 12 месяцев» до 3,3х, что, как мы понимаем, в основном было связано с переоценкой валютного долга (существенная часть кредитного портфеля номинирована в долларах). Стоит отметить, что текущий уровень долговой нагрузки довольно близок к «потолку», обозначенному ковенантой по существующим кредитным обязательствам (3,5х Чистый Долг / EBITDA) - хотя мы не исключаем, что при расчете ковенанты квартальные результаты могут и не учитываться. Ликвидность Дикси в текущем году не вызывает у нас особых опасений – при публикации годовой отчетности в конце мая компания говорила о наличии доступных кредитных лимитов в объеме 100 млн долл.

Бонды Дикси в настоящий момент торгуются с внушительной премией к облигациям других крупных ритейлеров – доходность к погашению в марте 2011 выше 32%. Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе бумага имеет потенциал снижения доходности.



Основные показатели финансовой отчетности Дикси за 1К2009 г. по МСФО, тыс. руб.

	1 кв2009	% изм	1 кв2008	2008
Выручка	13 281	19%	11 143	48 325
ЕВITDA	472	-24%	618	2 811
Рентабельность ЕВITDA	3,6%		5,5%	5,8%
Операционный денежный поток	-72		176	1 422
Долгосрочный долг	7 682			7 098
Краткосрочный долг	1 747			1 702
Денежные средства	692			1 290
Чистый долг/ЕВITDA	3,3			2,7

Источник: данные Компании

Яков Яковлев
Рустам Шихахмедов
+7 495 988 2492Белон
S&P/Moody's/Fitch

- / - / -

Белон получает кредит от Транскредитбанка в объеме 100 млн долл – перспективы держателей облигаций улучшаются?**Новость:** ТранскредитБанк открыл Белону кредитную линию объемом до 100 млн долл с погашением в апреле 2010, под залог активов одной из производственных дочек – обогатительной фабрики «Беловская». Ставка по кредиту составляет 13.5% годовых.**Комментарий:**

Новость, с одной стороны, выглядит позитивно с точки зрения перспектив исполнения Белоном своих обязательств по публичному долгу: объем кредитной линии покрывает погашение первого выпуска (должно состояться завтра) и оферту по Белон-2 (в конце августа). Информация о кредите не прошла незамеченной для рынка: облигации Белон-2 вчера прибавили около 4%, к закрытию торгов цена выросла до 90% от номинала – что, впрочем, по-прежнему соответствует довольно привлекательной доходности порядка 65% к оферте.

В то же время, мы рекомендуем инвесторам как минимум дождаться завтрашнего дня, когда компания должна погасить первый выпуск облигаций. Привлечение кредита – хорошая новость, но мы отмечаем, что в мае Белон объявил о выплате дивидендов за 2008 год в объеме порядка 1.5 млрд. руб. При этом, сумма должна быть уплачена до 23 августа (оферта по Белон-2 – 31 августа). Учитывая сложную ситуацию в отрасли, и, как следствие, ограниченные собственные ресурсы, мы не исключаем, что какая-то часть привлеченных средств может быть направлена на выплату дивидендов.

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.	
02.06.09	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 ЛСР 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	
	03.06.09	Возврат беззалоговых кредитов ЦБ	399 002
		Погашение облигаций Миг-Финанс-1	1 000
Погашение облигаций Белон-Финанс-1		1 500	
04.06.09	Погашение облигаций Дальсвязь-3	1 500	
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца		
	Оферта по облигациям Росинтер Ресторантс-3	1 000	
	Оферта по облигациям Рыбинский кабельный завод-1	1 000	
	Оферта по облигациям Банк Спурт-2	1 000	
	Погашение облигаций Камская долина-финанс-3	500	
	Погашение облигаций УРСА Банк-3	3 000	
05.06.09	Погашение облигаций МКБ-2	1 000	
	Оферта по облигациям Черкизово-1	2 000	
	Оферта по облигациям АПК Аркада-4	1 500	
08.06.09	Оферта по облигациям Металлсервис-финанс-1	1 500	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 1 год		
09.06.09	Оферта по облигациям КМБ Банк-2	3 400	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель		
	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца		
10.06.09	Оферта по облигациям ВТБ-24-3	6 000	
	Погашение облигаций Нутринвестхолдинг-1	1 200	
	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	15 000	
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБ	17 463	
	Оферта по облигациям ТГК-4-1	5 000	
	Оферта по облигациям Татфондбанк-4	1 500	
Оферта по облигациям Центр-Инвест-1	1 500		

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
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
Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@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

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

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.Kumosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 21789
Stepan.Chyugrov@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
начальник департамента
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

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

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

Трейдинг
Александр Семенников
+7 (495) 988 2373
Alexander.Semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи
Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru

Евгений Терещенко
+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

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

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@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.