



Ежедневный обзор долговых рынков от 19 июня 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

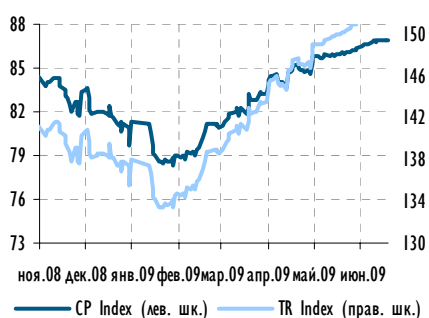
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Газпром нефть: результаты по US GAAP за 1-й кв. 2009 г.
- ▶ Вимм-Биль-Данн: результаты за 1К2009 г. по US GAAP

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

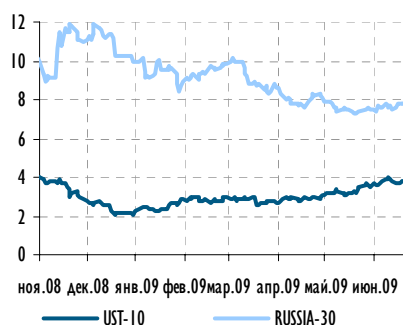
- ▶ Оферты по облигациям ОГК-3-1, Курганмашзавод-Финанс-2, Вагонмаш-2

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*	1,394	0,0%	▲	5,6%	▲
USD/RUR*	31,16	0,0%	▼	-3,1%	▼
Корзина валют/RUR*	36,69	0,0%	▲	3,8%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	446,50	-1,6%	▼	-48,0%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	391,60	2,9%	▲	96,8%	▲
0N-MOSPRIME	7,5	-0,3	▼	-8,8	▼
3M-MOSPRIME	12,0	-0,1	▼	-10,0	▼
3M-LIBOR	0,6	0,0	▼	-1,0	▼
6M-NDF	32,72	-0,1%	▼	-6,2%	▼
12M-NDF	34,48	0,0%	▲	-8,6%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,250	-0,006	▼	0,481	▲
UST-10	3,804	-0,004	▼	1,722	▲
Russia-30	7,808	-0,011	▼	-2,383	▼
EMBI+	431	8	▲	-259	▼
EMBI+ Russia	382	18	▲	-344	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	69,7	1,5%	▲	100,5%	▲
Brent, долл./барр.	70,3	1,5%	▲	94,4%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	998	-3,92%	▼	69,1%	▲
Dow Jones	8 556	0,69%	▲	3,1%	▲

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Газпром нефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB- / Baa3 / -

Газпром нефть: результаты по US GAAP за 1-й кв. 2009 г.

Новость: Вчера Газпром нефть представила аудированные результаты за 1 кв 2009 год по US GAAP.**Комментарий:** Наши основные выводы из представленных цифр:

Рентабельность - ожидаемое улучшение. Снижение налоговой нагрузки позволило российским нефтяным компаниям закончить первый квартал с приемлемыми уровнями рентабельности – норма прибыли по EBITDA Газпром нефти составила 23%, лишь немногим меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Стоит отметить, что рост нормы прибыли по сравнению с четвертым кварталом отчасти сдерживался менее существенным по сравнению со снижением выручки (-16% к 4 кварталу) изменением SG&A и операционных расходов.

Издержки на извлечение нефти в пересчете на баррель добычи по сравнению с четвертым кварталом 2008 года сократились на 11%, до 5.2 долл и всего на 4% год к году. Стоит отметить, что у конкурентов, уже представивших данные за первый квартал, сокращение издержек на добычу было гораздо более существенным (26% и 20% год к году у Роснефти и Лукойла). В целом по итогам первого квартала Газпром нефть по рентабельности EBITDA отстает от Роснефти и ТНК-BP, показавших норму прибыли на уровне 28% и 24%.

Рост долговой нагрузки как следствие реализации M&A планов и консолидации долга NIS. Объем финансового долга (за вычетом задолженности связанных сторон) вырос за квартал более чем на 40% до 4.77 млрд долл, чистый долг на конец квартала составил 3.1 млрд долл (на конец марта у компании было около 1.7 млрд долл денежных средств). В первом квартале Газпром нефть привлекла крупные кредиты от Сбербанка (724 млн долл) и ВЭБ (общей суммой 525 млн долл). Кроме того, существенная часть прироста общего долга объясняется консолидацией NIS (более 830 млн долл).

Мы полагаем, что в текущем году компания может продолжить занимать, учитывая последние действия по покупке новых активов: после отчетной даты Газпром Нефть консолидировала 33.6% акций Sibir Energy, потратив на эти цели порядка 900 млн долл. При этом, мы не исключаем, что компания может потратить дополнительные средства на выкуп долей крупных акционеров Sibir Energy. Помимо M&A расходов, у Газпром Нефти есть и программа капитальных вложений в органический рост на уровне 2 млрд долл (480 млн долл профинансировано в первом квартале). В то же время стоит отметить, что у компании есть существенный запас прочности в плане увеличения долговой нагрузки: на конец первого квартала Долг / EBITDA был на уровне 0.7x. В целом, долговой профиль Газпром Нефти не вызывает у нас опасений.

Финансовые результаты Газпром нефти за 1-й кв. 2009 г.

	1-й кв. 2009 г.	1-й кв. 2009 г./4-й кв. 2008 г.	4-й кв. 2008 г.	1-й кв. 2009 г./1-й кв. 2008 г.
Выручка, млн долл.	4185	-16%	4988	-38%
EBITDA, млн долл.	942	362%	204	-54%
Рентабельность EBITDA	23%	+19 п.п.	4%	-2 п.п.
Финансовый долг	4770	41%	3387	-
Долг/12 мес. EBITDA	0,7	-	0,4	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
+7 495 988 2492Вимм-Биль-Данн
S&P/Moody's/Fitch

BB- / Baa3 / -

Вимм-Биль-Данн: результаты за 1К2009 г. по US GAAP

Новость: Вимм-Биль-Данн опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 1К2009 г., которые в целом оказались лучше рыночных ожиданий.



Комментарий: Выручка Вимм-Биль-Данна в отчетном периоде сократилась на 29%, составив 517 млн долл., по сравнению с 732 млн долл. год назад в результате ослабления курса рубля на 44% и отчасти была компенсирована ростом продаж в рублевом выражении. Молочный сегмент остается самым слабым в Компании, где снижение цен на продукцию на 23% (в среднем на литр в долларах) и падение объема продаж привело к сокращению выручки на 34% (г./г.). В подразделении соков падение выручки составило 20%, несмотря на среднее 28%-ное снижение отпускных цен на литр сока. Сегмент детского питания продолжил показывать хорошие результаты, в котором продажи в рублевом выражении выросли на 25% (г./г.), при одновременном росте объемов продаж, что существенно нивелировано влияние курса рубля на выручку в нем (снижение 10%).

Тем не менее, увеличение доли последних двух подразделений (более маржинальных) в общей выручке вкупе с повышением рентабельности в молочном сегменте за счет более дешевого сырья и улучшения структуры продаж привело к повышению валовой рентабельности Вимм-Биль-Данна до 32,5% в 1К2009 г. (+ 2,5 п.п. г./г.). Однако повышение расходов на рекламу и маркетинг (в процентах от выручки) привело к увеличению операционной рентабельности только на 1,1 п.п. (г./г.) до 9,8% в 1К2009 г.

ЕБИТДА Компании в отчетном квартале снизилась на 19% до 73,1 млн долл., а рентабельность по ЕБИТДА увеличилась на 1,7 п.п. до 14,1% по отношению к 1К прошлого года. Это также лучше результата 4К2008 г., когда маржа по ЕБИТДА составила 12,4%.

Чистая прибыль Вимм-Биль-Данна по результатам отчетного периода снизилась на 70% в годовом выражении и составила 12,6 млн долл., несмотря на снижение эффективной ставки налога на прибыль до 24% (28,7% в 1К2008 г.). На результатах продолжила сказываться переоценка синдицированного кредита в размере 250 млн долл., из-за ослабления курса рубля.

С точки зрения кредитного качества Вимм-Биль-Данна важным явилось дальнейшее улучшение работы по управлению оборотным капиталом, что позволило увеличить операционный денежный поток до 103 млн долл. в 1К2009 г., а долговая нагрузка в терминологии Debt/ЕБИТДА за последние 12 месяцев снизилась до 1,3х по сравнению с 1,8х на конец 2008 г. Короткий долг, который составляет 73 млн долл. полностью покрывается объемом денежных средств на балансе (167 млн долл.).

Финансовые результаты ОАО «Вимм-Биль-Данн» за 1К2009 г. по US GAAP, млн долл.

	1К2009	1К2008	% изм. г./г.	4К2008	% изм. кв./кв.	Консенсус	Расхождение с консенсусом, %
Выручка	516,8	731,9	(29)	629,4	(18)	526,3	(2)
сегмент "Молоко"	369,2	555,4	(34)	465,8	(21)	-	-
сегмент "Напитки"	94,1	116,8	(19)	100,7	(7)	-	-
сегмент "Детское питание"	53,5	59,7	(10)	62,9	(15)	-	-
Валовая прибыль	168,1	219,5	(23)	206,0	(18)	-	-
ЕБИТДА	73,1	90,7	(19)	78,2	(7)	71,0	3
Операционная прибыль	50,4	63,4	(21)	51,5	(2)	-	-
Чистая прибыль	12,6	41,9	(70)	(7,9)	н.п.	7,6	40
Валовая рентабельность, %	32,5	30,0	н.п.	32,7	н.п.	-	-
Рентабельность по ЕБИТДА, %	14,1	12,4	н.п.	12,4	н.п.	-	-
Операционная рентабельность, %	9,8	8,7	н.п.	8,2	н.п.	-	-
Чистая рентабельность, %	2,4	5,7	н.п.	отр.	н.п.	-	-

Источник: данные Компании, Интерфакс

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.	
19.06.09	Оферта по облигациям ОГК-3-1	3 000	
	Оферта по облигациям Курганмашзавод-Финанс-2	2 000	
	Оферта по облигациям Вагонмаш-2	1 000	
22.06.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 6 месяцев		
	Уплата 1/3 НДС за 1 кв 2009		
	Оферта по облигациям ТГК-10-1	3 000	
	Оферта по облигациям Русское Море-1	2 000	
	Оферта по облигациям Газэкс-Финанс-1	1 000	
	Погашение облигаций Банк Санкт-Петербург-1	1 000	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель		
23.06.09	Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца		
	Оферта по облигациям Седьмой Континент-2	7 000	
	Оферта по облигациям Банк Ренессанс Капитал-3	4 000	
	Оферта по облигациям Московский Кредитный Банк-3	2 000	
	Оферта по облигациям Корпорация Строймонтаж-1	1 200	
	Оферта по облигациям НСХ-финанс-1	1 000	
	Оферта по облигациям Глобус-Лизинг-Финанс 6	500	
	Погашение облигаций Группа Разгуляй-1	2 000	
	24.06.09	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	10 000
		Оферта по облигациям Промсвязьбанк-6	5 000
Оферта по облигациям Номос-банк-9		5 000	
Оферта по облигациям УК Уралсиб-1		2 700	
Оферта по облигациям Нэфис Косметикс-2		1 000	
25.06.09	Уплата 1/2 акцизов, НДСПИ		
	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца		
	Оферта по облигациям Транскредитбанк-2	3 000	
26.06.09	Оферта по облигациям ДиПОС-1	2 000	
	Оферта по облигациям Юнитайл-1	1 500	
	Оферта по облигациям Группа Агроком-1	1 500	
	Оферта по облигациям Сибирский Берег Финанс-1	1 500	
	Оферта по облигациям Полипласт-1	1 000	
29.06.09	Уплата налога на прибыль		
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 3 месяца		
	Оферта по облигациям Жилсоципотека Финанс-3	1 500	
	Оферта по облигациям СКБ Банк-1	1 000	
	Оферта по облигациям Карат-2	500	
30.06.09	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБ на 5 недель		
	Оферта по облигациям Межпромбанк-1	3 000	
	Оферта по облигациям РИГ групп-1	1 200	
	Оферта по облигациям ТВЗ-3	1 000	
	Оферта по облигациям Концерн-Каро-1	700	
	Погашение облигаций Аптечная сеть 36.6 - 1	3 000	
01.07.09	ЦБР повышает нормы резервирования ФОР до 2%		
	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов	34 597	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

начало июня	Вимм-Билль-Данн: 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	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	2008
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**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@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 Чургов
+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 41 34
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**Илья Ремизов**+7 (495) 983 1880
Ilya.Remizov@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**Евгений Терещенко**
+7 (495) 428 49 80
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@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.