



Ежедневный обзор долговых рынков от 3 августа 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	5

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Российская промышленность демонстрирует признаки стабилизации

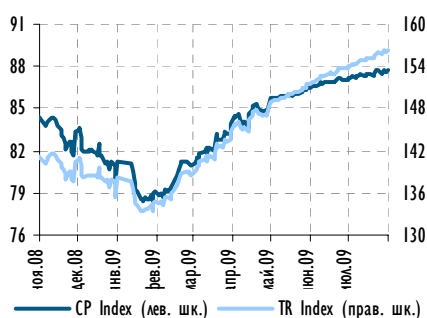
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Сибирьтелеком публикует слабые результаты за 1пг09 по РСБУ
- ▶ СЗТ публикует слабые результаты за 1пг09 по РСБУ

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

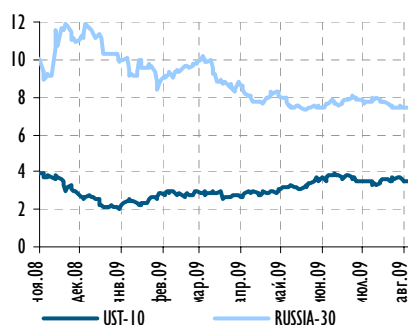
- ▶ Оферта Промтрактор-Ф-3

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*	1,424	0,8%	▲	7,9%	▲
USD/RUR*	31,48	0,1%	▲	-2,2%	▼
Корзина валют/RUR*	37,49	0,0%	▼	6,0%	▲
Индикаторы денежного рынка					
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	416,60	-10,9%	▼	-51,5%	▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	385,40	21,2%	▲	93,7%	▲
ON-MOSPRIME	6,9	-0,7	▼	-9,2	▼
3M-MOSPRIME	11,7	-0,2	▼	-10,3	▼
3M-LIBOR	0,5	0,0	▼	-1,1	▼
6M-NDF	33,13	0,0%	▲	-5,9%	▼
12M-NDF	34,99	0,0%	▼	-8,5%	▼
Индикаторы долгового рынка					
UST-2	1,139	0,022	▲	0,371	▲
UST-10	3,534	0,051	▲	1,452	▲
Russia-30	7,431	0,000	■	-2,760	▼
EMBI+	378	-8	▼	-312	▼
EMBI+ Russia	282	6	▲	-444	▼
Индикаторы товарного рынка					
Urals, долл./барр.	69,3	0,8%	▲	99,3%	▲
Brent, долл./барр.	70,0	1,4%	▲	93,6%	▲
Индикаторы фондового рынка					
PTC	1 017	1,61%	▲	72,5%	▲
Dow Jones	9 172	0,19%	▲	10,5%	▲

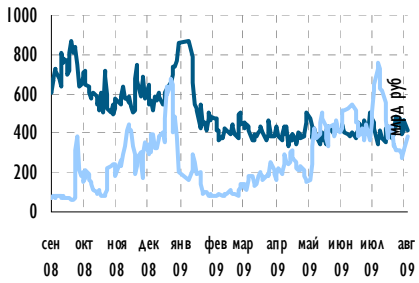
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



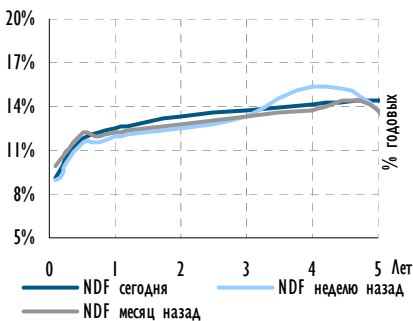
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах в Банке России, млрд руб.



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. США (NDF)



Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка

Российская промышленность демонстрирует признаки стабилизации

Новость: Индекс менеджеров по снабжению (ИМС) вырос в июле до 48,4 пункта с 47,3 пункта в июне.

Комментарий: Хотя значение индикатора ниже уровня 50 пунктов свидетельствует о сокращении деловой активности, июльский показатель стал максимальным с сентября 2008 г., что свидетельствует о незначительных темпах снижения.

Ключевым фактором повышения оптимизма в промышленном секторе стало увеличение объемов новых поступивших заказов, отразившее улучшение рыночной ситуации. Тем не менее, отпускные цены выросли лишь незначительно, что по-прежнему свидетельствует о стагнирующем потребительском спросе.

Отметим, что остатки готовой продукции в июле резко сократились, в результате чего компании могут нарастить производство с целью пополнения запасов. Негативным моментом является продолжающееся 15-й месяц подряд снижение занятости, хотя темпы сокращения оказались в июле самыми низкими с октября прошлого года.

Анна Богдюкевич
+7 495 980 4182

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Сибирьтелеком
S&P/Moodys/Fitch

- / - / B+

Сибирьтелеком публикует слабые результаты за 1п09 по РСБУ

Новость: Сибирьтелеком опубликовал результаты за 2кв09 и 1п09 по РСБУ. Выручка по итогам 2кв09 составила 7,0 млрд руб., увеличившись на 3% год-к-году и 1% кв-к-кв. Основным фактором роста выручки стали индексация тарифов на местную связь и увеличение доходов от новых услуг. Выручка от услуг передачи данных и новых услуг составила во 2кв09 1,4 млрд руб. (рост на 28% по сравнению со 2кв08), их до-ля в неконсолидированной выручке компании выросла до 19%. Абонентская база ШПД увеличилась на 9% по сравнению с 1кв09 и на 22% – по сравнению с началом текущего года до 502 тыс. абонентов, что соответствует уровню проникновения 12% от общего числа абонентов фиксированной сети компании. При этом было зафиксировано падение доходов от операторов и услуг сотовой связи (-20% и -4% год-к-году соответственно). По итогам 1п09 выручка увеличилась на 2% год-к-году до 14,0 млрд руб.

ЕБИТДА по РСБУ во 2кв09 составила 2,3 млрд руб. – рост на 4% год-к-году и 12% кв-к-кв. Рентабельность по ЕБИТДА не изменилась по сравнению с 2кв08, составив 33,4%. При этом повышение маржи ЕБИТДА на 0,3 пп по сравнению с 1кв09 было обусловлено сокращением расходов на персонал и материальных затрат. В 1п09 неконсолидированная ЕБИТДА Сибирьтелекома составила 4,4 млрд руб – снижение на 10% год-к-году, рентабельность по ЕБИТДА снизилась на 4пп до 32%. Основная причина ухудшения рентабельности – опережающий рост расходов по услугам сторонних организаций и прочих расходов.

Чистая прибыль за отчетный период составила 1,2 млрд руб., что на 7% ниже уровня 2кв08. По итогам 1 п09 чистая прибыль сократилась вдвое (до 1,1 млрд руб.), что стало результатом снижения операционной эффективности, роста убытков от курсовых разниц, а также существенного увеличения



амортизационных отчислений (на 18% год-к-году).

Объем долговых обязательств компании сократился по сравнению с началом года на 6% до 16,8 млрд руб., что соответствует уровню долг/ЕБИТДА 1,9х. При этом остается высокой доля короткого долга в общем объеме долговых обязательств – 41%. Чистый долг на 30 июня 2009 г составил 16,1 млрд руб.

Комментарий: Мы оцениваем опубликованные результаты Сибирьтелеком как слабые, несмотря на улучшение показателей операционной и чистой рентабельности во 2кв09 по сравнению с 1кв09. На протяжении четырех предыдущих кварталов компания демонстрировала снижение ЕБИТДА в рублях в годовом сопоставлении на фоне опережающего роста общих и прочих расходов. При этом результаты 2кв09 позволяют сделать вывод о том, что в условиях замедления роста доходов от новых услуг и стагнации выручки от сотовой связи, меры компании по сокращению затрат имеют пока лишь ограниченный позитивный эффект. Рост ЕБИТДА год-к-году во 2кв09 составил менее 5%, несмотря на дополнительный эффект от повышения тарифов на местную связь. Мы также видим значительный риск падения ЕБИТДА год-к-году в 3кв09, учитывая сезонное снижение выручки от фиксированной связи в летний период. Высокий уровень долга компании также остается дополнительным фактором риска для инвесторов.

Сибирьтелеком как долговой эмитент представляется нам достаточно надежным заемщиком на ближайшие месяцы (компания предстоит оферта по еврооблигациям в октябре 2010 г.), однако его кредитное качество ухудшается, как и у других МРК, и эта тенденция сохранится, по меньшей мере, до конца года.

Результаты Сибирьтелеком по РСБУ

В млн руб.	2кв08	1кв09	2кв09	Изм., г/г, %	Изм., кв/кв, %	1п/г08	1П09	Изм., г/г, %
Выручка	6 840	6 969	7 016	2,6%	0,7%	13 667	13 986	2,3%
Операционные расходы амортизации	до 4 581	4 876	4 675	2,0%	-4,1%	8 733	9 551	9,4%
ЕБИТДА	2 259	2 094	2 341	3,7%	11,8%	4 934	4 435	-10,1%
Чистая прибыль	1 243	-81	1 156	-7,0%	н/п	2 141	1 075	-49,8%
Рентабельность ЕБИТДА	33,0%	30,0%	33,4%	0,3пп	3,3пп	36,1%	31,7%	-4,4пп
Рентабельность чистой прибыли	по 18,2%	-1,2%	16,5%	-1,7пп	17,6пп	15,7%	7,7%	-8,0пп

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Артем Архипов
+7 (495) 980 4182

СЗТ
S&P/Moodys/Fitch

BB- / - / BB-

СЗТ публикует слабые результаты за 1пг09 по РСБУ

Новость: Северо-Западный Телеком опубликовал результаты за 2кв09 и 1пг09 по РСБУ. Выручка во 2кв09 увеличилась на 6% год-к-году (не изменилась по сравнению с 1кв09) до 6,4 млрд руб. По итогам 1пг09 выручка составила 12,8 млрд руб (рост на 6% год-к-году). Основными драйверами роста доходов стали доходы от услуг Интернета и передачи данных и доходы от услуг внутризональной связи (рост по сравнению с 1пг08 на 16% и 10%, соответственно). В абсолютном выражении доходы от Интернета и передачи данных в 1пг09 составили 2,4 млрд руб, их доля в выручке увеличилась год-к-году на 2пп до 19%.

ЕБИТДА во 2кв09 составила 2,2 млрд руб, что на 4% ниже уровня аналогичного периода 2008 года (ЕБИТДА не изменилась по сравнению с 1кв09). Маржа ЕБИТДА снизилась на 3пп год-к-году до 35%. По итогам 1пг09 ЕБИТДА снизилась на 9% до 4,4 млрд руб, при этом рентабельность по ЕБИТДА снизилась на 6пп до 34,6%. Ухудшение рентабельности было обусловлено опережающим ростом операционных затрат (рост на 16% в 1пг09 по сравнению с ростом доходов на 6%) вследствие роста расходов на услуги сторонних организаций, связанных, в основном, с оказанием универсальной услуги связи.



Чистая прибыль Северо-Западного Телекома в 1пг09 сократилась почти вдвое до 1,6 млрд руб вследствие ухудшения операционной эффективности и значительного роста амортизационных отчислений (на 35% год-к-году). Кроме того, дополнительным негативным фактором стало отражение убытка от курсовых разниц в размере 439 млн руб.

Объем долговых обязательств компании сократился по сравнению с началом года на 3% до 15,6 млрд руб., что соответствует уровню долг/ЕБИТДА 1.8X. При этом доля короткого долга в общем объеме долговых обязательств увеличилась с 17% до 46%. Чистый долг на 30 июня 2009 г составил 14,5 млрд руб.

Комментарий: Мы оцениваем результаты СЗТ за 1пг09 как слабые. Компании не удалось продемонстрировать улучшение операционной эффективности во 2кв09, несмотря на повышение тарифов на местную связь с 1 марта. Высокий уровень краткосрочного долга также остается дополнительным фактором риска. В целом результаты подтверждают наше мнение о том, что по фундаментальным показателям СЗТ на сегодняшний момент является одной из наиболее слабых региональных компаний связи.

Хотя качество СЗТ с точки зрения долговых инвесторов было на начало года достаточно высокое, оно, тем не менее, стремительно ухудшается. При этом облигации СЗТ не могут использоваться в качестве инструментов для осуществления операций carry-trade из-за низкой купонной ставки, а также не характеризуются высокой ликвидности, что может стать негативным фактором при неблагоприятном сценарии развития событий.

	2кв08	1кв09	2кв09	ИЗМ.		1п/г08	1п/г09	ИЗМ. год-к-году, %
				год-к-году, %	ИЗМ. кв-к-кв, %			
Выручка	6 031	6 392	6 398	6,1%	0,1%	12 078	12 790	5,9%
Операционные расходы								
амортизации	3 731	4 183	4 177	12,0%	-0,1%	7 205	8 360	16,0%
ЕБИТДА	2 300	2 210	2 220	-3,5%	0,5%	4 873	4 430	-9,1%
Чистая прибыль	1 905	90	1 516	-20,4%	1584,1%	3 148	1 606	-49,0%
Рентабельность								
ЕБИТДА	38,1%	34,6%	34,7%	-3,4пп	0,1пп	40,3%	34,6%	-5,7пп
Рентабельность по чистой прибыли	31,6%	1,4%	23,7%	-7,9пп	22,3пп	26,1%	12,6%	-13,5пп

Андрей Богданов
+7 (495) 980 41 43
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Артем Архипов
+7 (495) 980 4182



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.08.09	Оферта Промтрактор-Ф-3	5 000
04.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки полгода и год Оферта ПАВА-2	1 000
	Оферта КБ Кедр-3	1 500
	Оферта ИАРТ-1	1 000
05.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	113 081
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	8 500
	Размещение СЗТ-06	3 000
06.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Оферта Держава-Ф-1	1 000
	Оферта Банк Стройкредит-1	1 000
	Погашение Газпром-6	5 000
07.08.09	Оферта Мираторг-Ф-1	2 500
	Оферта Банк Москвы-1	10 000
08.08.09	Погашение ТВЦ РОСТВЕРТОЛ-2	70 000
10.08.09	Оферта М.О.Р.Е.-Плаза-1	1 000
	Оферта Синтерра-1	3 000
	Оферта Престиж-Экспресс-Сервис-1	63 000
11.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
12.08.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	45 612
13.08.09	ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Погашение САН Интербрю-Ф-2	4 000
14.08.09	Оферта РК-Газсетсервис-2	1 000
	Оферта Фортум (ТГК-10)-2	5 000
17.08.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
18.08.09	ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца	
19.08.09	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	85 000
	Оферта ТД Копейка-3	4 000
20.08.09	Уплата трети НДС за II кв. 2009 г. ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца Погашение Мкапитал (Столичные гастрономы)-1	1 500
	Погашение НИКОСХИМ-И-2	1 500
21.08.09	Оферта Вестер-Ф-1	1 500
	Оферта Корпорация железобетон-1	1 000
	Погашение Центртелеком-4	5 623
	Погашение АЛПИ-И-1	1 500
25.08.09	Уплата половины акцизов, налога на добычу полезных ископаемых ЦБР проведет ломбардные аукционы на сроки 2 недели, 3 месяца Оферта НМЗ им. Кузьмина-1	1 200
	Оферта Русь-Банк-2	2 000
	Погашение МКХ-2	1 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
03.08.09	Соллерс: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
04.08.09	ТМК: собрание акционеров	
06.08.09	РБК: собрание акционеров	
10.08.09	ОГК-1: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
11.08.09	МОЭК: собрание акционеров	
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г.	-
до 15.08.09	Публикация существенных фактов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ)	-
20.08.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
27.08.09	Х5: финансовая 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-Биль-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.
7.9.09	ГАЗ: собрание акционеров	
09.09.09	Х5: данные по выручке	9М2009 г.
08.09.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 г.
28.9.09	Ситроникс: собрание акционеров	
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. (РСБУ за 3К2009 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.Bogdyukovich@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.Bogdyukovich@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. 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**

начальник управления

+7 (495) 429 96 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 2366

Andrei.Mironov@gazprombank.ru**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**Трейдинг****Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988-24-11

Valeriy.Levit@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.