



ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 21 декабря 2009 г.

Содержание:

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

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Ситуация с инвестициями в основной капитал улучшается, в ноябре снижение на 14,8% г/г
- ▶ ФСТ утвердила повышение тарифов на газ с 1 января 2010 г. на 15%

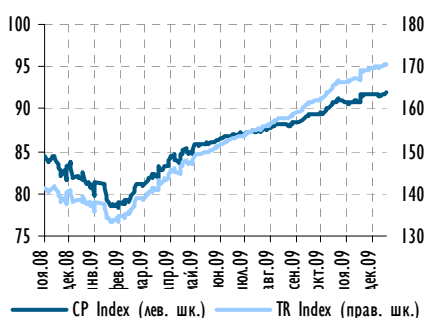
КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ ММК: результаты за 3кв2009 по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

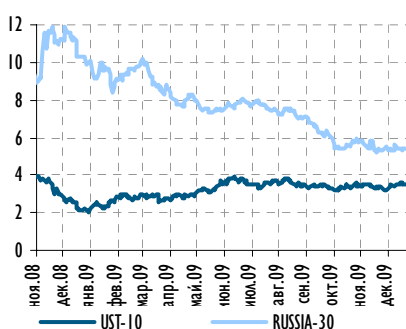
- ▶ Уплата 1/3 НДС за 3-й кв. 2009 г.

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*	1,434	-0,3% ▼	8,6% ▲
USD/RUR*	30,62	-0,5% ▼	-4,9% ▼
Корзина валют/RUR*	36,61	0,2% ▲	3,6% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	613,60	2,1% ▲	-28,6% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	197,60	-12,9% ▼	-0,7% ▼
ON-MOSPRIME	5,5	-0,4 ▼	-10,9 ▼
3M-MOSPRIME	7,3	0,0 ▲	-14,7 ▼
3M-LIBOR	0,3	0,0 ▼	-1,3 ▼
6M-NDF	31,53	0,0% ▲	-11,9% ▼
12M-NDF	32,42	-0,9% ▼	-15,3% ▼
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,795	-0,002 ▼	0,026 ▲
UST-10	3,543	-0,001 ▼	1,460 ▲
Russia-30	5,386	-0,001 ▼	-4,805 ▼
EMBI+	297	-5 ▼	-393 ▼
EMBI+ Russia	214	-4 ▼	-512 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	71,0	0,8% ▲	104,3% ▲
Brent, долл./барр.	72,1	0,8% ▲	99,4% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 410	0,66% ▲	139,0% ▲
Dow Jones	10 329	0,20% ▲	24,4% ▲

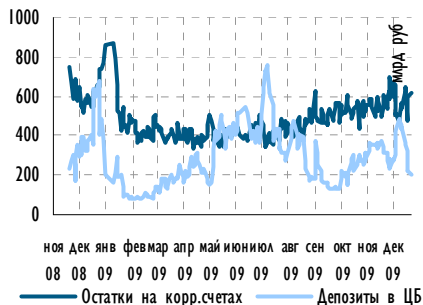
*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



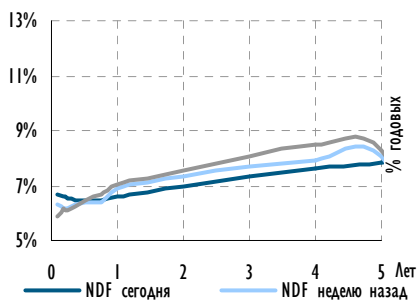
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

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

Ситуация с инвестициями в основной капитал улучшается, в ноябре снижение на 14,8% г/г

Новость: По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в России в ноябре 2009 г. снизились на 14,8% г/г.**Комментарий:** Несмотря на то, что показатель находится в большом минусе, отметим, что в предыдущие месяцы снижение было существенно более сильным: в октябре – на 17,9%, в сентябре – 18,6%, в августе – 19,4%. Основной причиной сокращения инвестиций в 2009 г. является низкая кредитная доступность и падение прибыли компаний.

Мы полагаем, что замедление снижения инвестиций связано с «эффектом базы», т.е. с высокими показателями роста в первой половине 2008 г., которые изменились на близкие к нулевым значениям во второй половине года. При этом по косвенным признакам – перевозки, восстановление отдельных отраслей промышленности – можно ожидать возобновление инвестиций и выход соответствующих показателей в положительную зону уже в первые месяцы 2010 г.

Артем Архипов
+7 495 980 4182

ФСТ утвердила повышение тарифов на газ с 1 января 2010 г. на 15%

Новость: Федеральная служба по тарифам утвердила повышение тарифов на газ для промышленных потребителей на 15%. Для населения тарифы на газ увеличатся в 2 раза в течение года – на 5% с 1 января и на 15% с 1 апреля 2009 г.

Также утверждены предельные минимальные и максимальные оптовые цены реализации газа, добываемого ОАО «Газпром» и его аффилированными лицами. Предельные минимальные оптовые цены соответствуют уровню оптовых цен на газ для промышленных потребителей, предельные максимальные – с увеличением на 20% в 1П10 и на 10% в 2П10 от предельного минимального уровня.

Комментарий: Несмотря на то что с 1 января 2009 года цены для промышленных потребителей повысятся на 15%, среднегодовой рост тарифов на газ достигнет 26,2%. Разница в темпах роста вызвана тем, что в 2009 году тарифы на газ повышались 4 раза – на 5% с 1 января, на 7% с 1 апреля и 1 июля и на 6,2% с 1 октября.

Отметим также проведенные корректировки уровня цен по ряду регионов России, осуществленные для приведения в соответствие уровней цен на газ и расстояний по транспортировке газа от основных центров газодобычи.

Утвержденные темпы роста тарифов соответствуют цифрам, заложенным в основах социально-экономической политики на 2010 год, в связи с чем новости не станут сюрпризом для участников рынка.

Иван Хромушин
+7 495 980 4389

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ММК
S&P/Moody's/Fitch

BB / Ba3/ BB

ММК: результаты за 3кв2009 по МСФО

Новость: В пятницу ММК представил свои результаты за 3-й квартал 2009 года по МСФО.**Комментарий:**

Выручка ММК в третьем квартале выросла на 35% (кв/кв) до 1,4 млрд долл. на фоне 36%-го роста выпуска металлопродукции. Рентабельность EBITDA выросла на 2,1%, достигнув 22%, – по этому показателю ММК занимает второе место в отрасли после НЛМК (27% в 3кв09) и существенно опережает Северсталь (11%) и Евраз (16%) благодаря достаточно высокой доле продукции с высокой добавленной стоимостью в выпуске: порядка 28% в 3кв09. Производство продуктов глубокого передела в 3кв09 выросло на 29%, кроме того, ММК начал выпуск толстого листа на недавно запущенном Стане 5000.



Стоит отметить, что рентабельность EBITDA головной компании (основная производственная площадка в Магнитогорске) в 3кв09 выглядела еще более впечатляюще – 28% (+5% кв/кв). Негативный эффект на консолидированном уровне оказали результаты дочерних компаний – в том числе, «разовые» убытки (создание резерва под просроченную задолженность трейдерами ММК). В 4кв09, в отсутствии влияния «разовых» статей, а также на фоне дальнейшего изменения структуры выпуска в пользу высокомаржинальных продуктов, менеджмент ожидает роста нормы прибыли (кв/кв) на консолидированном уровне.

В ходе конференц-звонка менеджмент назвал некоторые прогнозы на 4кв09 и 2010 год. В частности, консолидированные продажи, по оценкам компании, в 4кв09 вырастут на 20% к уровню 3кв09 – в том числе благодаря росту средних цен на продукцию на 13% и консолидации результатов Белона начиная с 4кв09. В 2010 году ММК ожидает роста средней цены на 20% за счет дальнейшего перераспределения выпуска в пользу более дорогих продуктов (в том числе толстый лист, производимый на стане-5000). ММК планирует направить около 1,7 млрд долл. в следующем году на реализацию инвестиционной программы и 1,5 млрд долл. – в 2009 (по итогам 9мес09 инвестировано 1,225 млрд долл.).

Объем долга ММК в 3кв09 практически не изменился, составив порядка 1,6 млрд долл. Существенная часть короткого долга (830 млн долл.) покрывается доступными денежными средствами на балансе (575 млн долл.), кроме того, на 30/09/2009 ММК располагал порядка 1,4 млрд долл. незадействованных кредитных ресурсов. В целом, левиредж ММК остается достаточно умеренным – в терминах «Долг / EBITDA» (приведенная к годовой базе) порядка 2х, что существенно ниже уровня, заложенного в ковенантах по имеющимся банковским кредитам – 3,5х.

После отчетной даты компания разместила два выпуска биржевых облигаций в сумме на 15 млрд руб., а также заключила ряд договоров с банками общим объемом порядка 1,4 млрд долл., в том числе 1,1 млрд долл. – 10-летние средства на финансирование турецкого проекта Атакаш (строительство интегрированного комплекса мощностью 2,3 млн т плоского проката). Насколько мы понимаем, средства по новым банковским кредитам ММК будут использоваться по мере потребностей в финансировании расходов по турецкому проекту, кроме того, часть будет направлена на замещение коротких кредитов, ранее привлеченных на эти цели (около 260 млн долл.). В итоге новые привлечения не должны вызвать резкого единовременного увеличения долга – по оценке компании, «Долг / EBITDA» по итогам 2009 г. будет близок к 2х, что, как мы понимаем, соответствует абсолютному значению долга около 2,2 млрд долл. и в основном отражает консолидацию долга Белона – около 500 млн долл.

Учитывая, что ММК планирует начать производство в Турции в конце следующего года, мы ожидаем роста кредитного плеча в 1-й половине 2010 г. по мере использования открытых кредитных линий. В то же время, во-первых, денежные потоки ММК в будущем году также будут расти, причем не только благодаря «общему» восстановлению отрасли, но и за счет роста производства востребованных продуктов на новых мощностях (заготовка для труб большого диаметра на Стане-5000). Во-вторых, мы обращаем внимание на тот факт, что компания привлекает основную часть средств на крайне выгодных для себя условиях (10-летний срок кредитов).

В целом, нам нравится кредитный профиль ММК – компания делает акцент на высокомаржинальных продуктах, не обременена существенным долгом и имеет возможность инвестировать в органический рост, что должно стать существенным преимуществом по мере восстановления рынка сбыта в России и за рубежом.

В то же время мы не видим существенного потенциала для снижения доходностей торгуемых выпусков ММК с точки зрения Relative Value. В частности, недавно размещенный выпуск ММК БО-2 (YTM 9,96%) торгуется с дисконтом около 20 б.п. по доходности к НЛМК-БО-5 (YTM 10,15%) – исключая разницу в дюрации между двумя выпусками, которая, по нашей оценке, соответствует дисконту порядка 40 б.п. в доходности ММК-БО-2 к НЛМК-БО-5, премия ММК к НЛМК составляет 20 б.п., что, на наш взгляд, справедливо отражает более сильное кредитное качество последнего (разница в рейтингах ММК и НЛМК по шкале S&P и Moody's – 2 ступени, по шкале Fitch – одна ступень).



ММК: финансовые результаты по МСФО за 3кв2009

	3кв2009	кв/кв, %	год к году, %	2кв2009	1кв2009
Выручка	1 404	35%	-60%	1 038	965
Валовая прибыль	343	92%	-72%	179	112
ЕБИТДА	309	49%	-71%	207	99
Чистая прибыль	76	29%	-89%	59	-110
Валовая рентабельность	24%	+7,2 п.п.	-10,7 п.п.	17%	12%
Рентабельность ЕБИТДА	22%	+2,1 п.п.	-8,7 п.п.	20%	10%
ЕБИТДА / Проценты	26	-	-	14	4
Финансовый долг	1 569	-4%	6%	1 631	1 694
в т.ч. краткосрочный	830	-8%	-32%	906	1 126
Чистый долг	989	14%	101%	865	775
Чистый долг / ЕБИТДА	1,2	-	-	1,4	2,0
Операционный денежный поток	105	-76%	-84%	441	111
Капитальные вложения	296	-48%	-51%	571	358

Источник: данные компании, расчеты ГПБ

Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
21.12.09	Уплата 1/3 НДС за 3-ий кв. 2009 Беззалоговый аукцион ЦБ на 1 год Аукцион РЕПО ЦБ на 5 недель Погашение Волгоград 31002	600
22.12.09	Беззалоговый аукцион ЦБР на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБ на 2 недели, 3 месяца Размещение Башнефть-1 Размещение Башнефть-2 Размещение Башнефть-3 Размещение ЛенСпецСМУ-1 Оферта Тверская Обл 34005 Оферта Строймонтаж-1 Погашение ВМУ-Финанс-1 Погашение КАРО-1 Погашение Карат-2	15 000 15 000 20 000 2 000 2 500 1 200 1 500 700 500
23.12.09	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов Получение средств с аукционов ЦБ 21 и 22 декабря Возврат Минфину средств бюджета с депозитов Оферта Промсвязьбанк-6 Оферта Миэль-Ф-1	105 522 10 000 5 000 1 500
24.12.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца Оферта МострансАвто-Финанс-1 Погашение Группа Разгуляй БО-7 Погашение Жилищный Капитал-Финанс 1	7 500 2 000 1 000
25.12.09	Уплата 1/2 акцизов, НДСПИ Оферта Группа Агроком-1 Оферта ДиПОС-1 Погашение Бразерс и Ко-1	1 500 2 000 500
26.12.09	Погашение РиГрупп-1	1 200
28.12.09	Уплата налога на прибыль Оферта Марийский НПЗ-Ф-2	1 500

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
28.12.09	Холдинг МРСК: внеочередное собрание акционеров	-
28.12.09	ММК: внеочередное собрание акционеров	-
21.1.10	НМТП: внеочередное собрание акционеров	-

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
Артем Архипов
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru**Анна Богдокевич**+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**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****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**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка
Артем Архипов
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика и банковский сектор****Артем Архипов**
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru
Анна Богдокевич
+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**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 37
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
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**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988-24-11
Valeriy.Levit@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.