



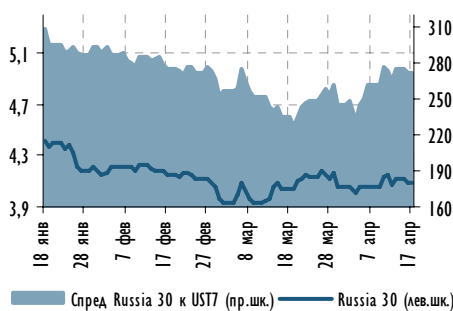
Ежедневный обзор долговых рынков от 17 апреля 2012 г.

Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение, % День к нач. года	
Валютный рынок			
EUR/USD	1,314 ▲	0,5%	1,4%
USD/RUB	29,64 ▲	0,1%	-7,8%
Корзина валют/RUB	33,76 ▲	0,1%	-7,4%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	716,3 ▲	36,8	-431,1
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	88,7 ▼	-12,8	-120,0
MOSPRIME о/п	5,9 ▲	0,2	0,3
3М-MOSPRIME	6,7 ▲	0,0	-0,5
3М-LIBOR	0,47 ▼	0,0	-0,1
Долговой рынок			
UST-2	0,27 ▲	0,0	0,0
UST-10	1,98 ▼	0,0	0,1
Russia 30	4,08 ▼	0,0	-0,5
Russia 5Y CDS	203 ▲	0,5	-72,1
EMBI+	339 ▲	2	-38
EMBI+ Russia	264 ▲	3	-57
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	115,60 ▼	-2,6%	9,3%
Золото, долл./унц.	1651,9 ▼	-0,4%	5,6%
Фондовый рынок			
ТС	1 588 ▼	-1,6%	14,9%
Dow Jones	12 921 ▲	0,6%	5,8%
Nikkei	9 471 ▼	-1,7%	12,0%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- Вчера фондовые индексы продемонстрировали разнонаправленную динамику. Если европейские рынки (за исключением IBEX) выросли на 0,4-0,6%, то из североамериканских индексов в плюсе закрылся только в DJIA (+0,56%), остальные завершили день в красной зоне, несмотря на хорошие данные по розничным продажам, которые оказались лучше ожиданий благодаря необычно теплой погоде в марте, что вызвало дополнительный спрос на строительные материалы.
- Доходность UST10 (УТМ 1,98%) по итогам дня не изменилась. Опубликованные февральские данные по покупкам иностранцами американских активов (ТС) указали на то, что основные держатели американских долгов (Китай и Япония) продолжили наращивать свои позиции.
- Сегодня Испания размещает 12- и 18-месячные казначейские облигации на 3 млрд дол., негативный исход аукциона еще может ухудшить ситуацию на рынке долга. Вчера испанские спреды продолжили расширяться на усилении опасений, что стране может потребоваться внешняя поддержка.
- Сегодня утром министр финансов Японии – накануне весенней встречи МВФ – заявил, что готов предоставить 60 млрд дол. в рамках формирования европейского стабилизационного фонда. Возможно, за Японией последуют и большинство стран «Большой двадцатки». Ожидается, что им удастся увеличить размеры фондов до 400–500 млрд дол.
- Активность в **российских еврооблигациях** была невысокой. Котировки изменились незначительно. RUSSIA 30 (УТМ 4,08%) подорожала на 0,2 п.п. до 119,438%. CDS-спред расширился на 1 бп. до 203 б.п.
- На валютном рынке курс бивалютной корзины по итогам дня практически не изменился (33,68 руб.), несмотря на ослабление с открытия и негативную динамику цен на нефть в вечерние часы торгов. Помимо относительно благоприятной динамики европейских фондовых индексов, спросу на рубли, на наш взгляд, вновь способствовала непростая ситуация на денежном рынке.
- Вчера банки заметно увеличили объемы использования инструментов рефинансирования ЦБ, заняв 217 млрд руб. на аукционе однодневного РЕПО, а также почти 100 млрд руб. в рамках трехмесячного РЕПО. Спрос на аукционе по однодневному инструменту превысил установленный лимит (276 млрд руб. против 220 млрд руб.). На денежном рынке ставки привлечения средств о/п находились в районе 6%.
- Дефицит ликвидности оказал влияние и на рынок рублевого долга: в госбумагах вчера наблюдались продажи. На дальнем отрезке кривой (5–15 лет) котировки просели в пределах 15–30 б.п.

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Евраз (В+/Вз3/ВВ-):** операционные результаты за 1К12. Улучшение продуктовой линейки должно поддержать рентабельность
- НМТП (ВВ-/В1/-):** результаты за 2011 по МСФО. Нейтрально

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- США:** данные за март по рынку недвижимости, промпроизводству
- Европа:** индекс настроений в экономике Германии и еврозоны (исследования ZEW), размещение казначейских векселей в Испании

Евраз
S&P/Moody's/Fitch
B+/Ba3/BB-

Евраз: операционные результаты за 1К12. Улучшение продуктовой линейки должно поддержать рентабельность

Новость: В понедельник Евраз опубликовал операционные показатели за 1К12. Производство стали выросло на 5% к уровню предыдущего квартала благодаря возобновлению производства на заводах в России (ЗСМК) и в Северной Америке после остановки на плановый ремонт. Наиболее значительно – на 12% – производство стали увеличилось на американских предприятиях компании, в России рост составил 6%.

Отметим улучшение продуктовой линейки: производство ж/д продукции выросло на 16% к уровню 4К11 после завершения модернизации на НТМК. Рост производства ж/д продукции в России составил 23%, но был частично нивелирован падением на 6% в Северной Америке из-за кратковременной остановки ряда мощностей. Производство плоского проката и труб выросло на 9% и 6% соответственно. Выпуск полуфабрикатов снизился на 21%, в основном из-за планового ремонта мощностей на Украине. Кроме того, в силу ряда сезонных факторов несколько снизилось производство сортового проката (-1% кв/кв).

В горнодобывающем сегменте отметим впечатляющий рост добычи коксующегося угля (+41% кв/кв, +13% г/г), благодаря которому компания увеличила выпуск угольного концентрата (+9% кв/кв).

Отпускные цены на продукцию Евраз остались без изменений или несколько снизились. В России наибольшее снижение зафиксировано по полуфабрикатам (-7% кв/кв). Однако в некоторых сегментах цены выросли: плоский прокат в Южной Америке подорожал на 6%, а железнодорожная продукция в США – на 4%.

Комментарий: Рост доли готовой продукции в продуктовой линейке должен поддержать норму прибыли Евраз в 1К12. Напомним, что кварталом ранее рентабельность по EBITDA снизилась до 13%, причиной чему, помимо прочих факторов, стало ухудшение структуры продуктовой линейки после остановки рельсопрокатного стана на НТМК (к настоящему моменту его модернизация завершена).

В настоящий момент Евраз маркирует новый выпуск еврооблигаций; роуд-шоу завершилось вчера. Мы представим наше мнение об этом выпуске, как только компания объявит ценовые ориентиры размещения.

Евраз: операционные результаты, тыс. т

	1К12	1К11	г/г	4К11	кв/кв
Производство стали	4 325	4 388	-1%	4 136	5%
Прокат	3 741	3 974	-6%	3 781	-1%
Полуфабрикаты	730	1 048	-30%	921	-21%
Сортовой прокат	1 320	1 274	4%	1 333	-1%
Железнодорожная продукция	562	502	12%	485	16%
Плоский прокат	708	720	-2%	648	9%
Трубы	206	199	4%	194	6%
Россия					
Производство стали	3 171	3 187	-1%	3 003	6%
Прокат	2 813	2 858	-2%	2 724	3%
Полуфабрикаты	1 046	1 231	-15%	1 030	2%
Сортовой прокат	1 069	1 003	7%	1 093	-2%
Железнодорожная продукция	445	387	15%	361	23%
Плоский прокат	104	75	39%	97	7%

Источник: данные компании

Яков Яковлев
 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
 +7 (495) 988 24 92

НМТП: результаты за 2011 по МСФО. Нейтрально

Новость: Вчера ОАО «НМТП» представило результаты деятельности за 2011 г. Выручка группы выросла на 65,2% до 1,05 млрд долл., показатель «EBITDA» – на 33% до 556,8 млн долл. Чистая прибыль группы в отчетном периоде составила 115,6 млн долл. против 127,1 млн долл. в 2010 г.

НМТП
S&P/Moody's/Fitch
BB-/B1/-

Комментарий: К сожалению, представленные результаты имеют малый практический интерес для анализа, т.к. в начале прошлого года группа приобрела ОАО «ПТП» и, соответственно, финансовые показатели последнего консолидируются только с момента приобретения. Мы попытаемся проанализировать отдельные показатели деятельности порта на основе управленческой отчетности, с выделением ПТП из консолидированных показателей группы.

Без учета деятельности ПТП выручка НМТП выросла в 2011 г. на 25,9% до 799,8 млн долл. Отметим, что значительную часть выручки формируют доходы от бункеровочного бизнеса, который по сути представляет собой перепродажу судового топлива, которое группа покупает у нефтяных трейдеров для заправки морских судов. Данное направление бизнеса отличается незначительной маржой, но весомым вкладом в валовую выручку группы: по итогам 2011 г. доходы от бункеровочного направления составили 218 млн долл., что на 154,2 млн долл. превышает результат 2010 г. Большой прирост выручки данного направления был обусловлен увеличением закупочной цены топлива – около 141,7 млн долл.

Без учета выручки ПТП и роста закупочной цены судового топлива выручка группы НМТП в 2011 г. выросла на 3,6% до 658,1 млн долл., что в целом обусловлено как ростом тарифов по отдельным категориям грузов, так и незначительным приростом операционных показателей НМТП без учета ПТП.

Существенный рост показателя «ЕБИТДА» был также обусловлен консолидацией ПТП. Без учета деятельности ПТП, убытков от совместно контролируемого предприятия ОАО «НМТ» (строящийся мазутный терминал), а также курсовых разниц показатель «ЕБИТДА» компании по итогам 2011 г. практически не изменился по отношению к 2010 г. Таким образом, рентабельность самого НМТП (без учета ПТП) по итогам 2011 г. составила 63,7% против 65,7% в 2010г.

Долговая нагрузка НМТП в 2011 году заметно выросла после покупки ПТП. При этом по сравнению с данными предыдущей отчетности за 9М11 кредитные метрики компании улучшились. В терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» левиредж сократился до 4,25х по сравнению с 5,34х на 30/09/2011, главным образом за счет роста показателя «ЕБИТДА» (как результат консолидации отчетности ПТП).

На наш взгляд, цифры нейтральны для торгующегося короткого выпуска еврооблигаций НМТП с погашением в мае текущего года.

Основные финансовые показатели НМТП по МСФО, тыс. долл.

	2008	2009	2010	2011	г/г
Выручка	653 777	675 060	635 315	1 049 539	65%
ЕБИТДА	369 803	437 813	417 693	556 756	33%
<i>Рентабельность по ЕБИТДА</i>	56,6%	64,9%	65,7%	53,0%	-12,7 п.п.
Операционный денежный поток	275 486	354 033	309 969	320 362	3%
Капитальные вложения	88 330	66 097	83 749	96 107	15%
Свободный денежный поток	187 156	287 936	226 220	224 255	-1%
Всего активов	1 206 453	1 361 834	1 382 707	3 832 885	177%
Собственный капитал	615 478	816 972	989 298	964 175	-3%
Совокупный долг, в том числе	517 869	467 547	328 218	2 513 542	666%
<i>доля краткосрочного долга</i>	9,1%	28,5%	4,8%	15,6%	+10,8 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	128 844	327 811	311 936	149 355	-52%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,84	0,57	0,33	2,61	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,8	13,1	16,0	3,8	-
Чистый долг/ЕБИТДА, х	1,05	0,32	0,04	4,25	-
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	2,77	1,62	1,45	11,21	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

 Яков Яковлев
 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
 +7 (495) 988 24 92

 Алексей Астапов
 Alesei.Astapov@gazprombank.ru
 +7 (495) 428 49 33



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
18.04.12	Возврат ЦБ средств 3-месячного РЕПО, аукцион 16.01.12 г.	124 763
	Купонные выплаты по ОФЗ	2 796
	Аукцион ОФЗ 26208	35 000
	Погашение Ленэнерго, 3	3 000
20.04.12	Оферта Объединенные кондитеры-Финанс, 2	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2012 г.	
23.04.12	Оферта Восточный экспресс Банк БО-5	2 000
	Оферта Мой Банк, 5	5 000
	Оферта Моссельпром Финанс, 2	1 500
24.04.12	Оферта Ак Барс Банк, 4	5 000
25.04.12	Погашение МКБ, 5	2 000
	Аукцион 5-летних ОФЗ	35 000
	Возврат Минфину средств с депозитов банков	10 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.12	Оферта ЧТПЗ, 3	8 000
	Оферта ГСС БО-2	3 000
27.04.12	Оферта ХКФ Банк БО-1	3 000
28.04.12	Уплата налога на прибыль	

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
18.04.12	ММК: финансовые результаты по МСФО	2011
19.04.12	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2011
23.04.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
26.04.12	АФК "Система": финансовые результаты по US GAAP	4К11 и 2011
26.04.12	Татнефть: финансовые результаты по US GAAP	4К11
27.04.12	Газпром: финансовые результаты по МСФО, телеконференция	2011
02.05.12	TNK-BP International: финансовые результаты по US GAAP	1К12
11.05.12	Газпром нефть: финансовые результаты по US GAAP	1К12
15.05.12	Транснефть: финансовые результаты по МСФО, встреча с аналитиками	4К11 и 2011
23.05.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
06.06.12	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	1К12
21.08.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2К12
20.11.12	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3К12

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, СГА

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Редакторская группа

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, СГА

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00, доб. 21417

Михаил Сиделёв

+7 (495) 983 18 00, доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговлей и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, СГА

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговлей и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещини

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Управление электронной торговлей

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00, доб. 21455

Дмитрий Лапин

+7 (495) 428 50 74

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, СГА

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2012. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ПБ (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 ПБ (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 ПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ПБ (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.