

## Внешние индикаторы

S&P500	Brent	EUR/USD	VIX
0.2%	2.0%	0.2%	0.12
1379.9	\$109.40	1.2714	18.61

## UST 10 CDS Rus 5Y Russia 30 Russia 42

UST 10	CDS Rus 5Y	Russia 30	Russia 42
1 бп	1 бп	31 бп	38 бп
1.61%	153	126.69	121.50

для российских еврооблигаций указано изменение цены

## Локальные индикаторы

ММВБ	RUB bask	1M NDF	РЕПО о/п
0.5%	10 коп	18 бп	10 бп
1401.3	35.50	6.35%	6.03%

## К/сч+деп ОФЗ 2-4у ОФЗ 5-7у OFZ6-9.12

К/сч+деп	ОФЗ 2-4у	ОФЗ 5-7у	OFZ6-9.12
84 млрд	1 бп	1 бп	0.0%
786 млрд	6.83%	7.08%	10565

1. приведена ставка междилерского РЕПО (ОФЗ и 1 эшелон)

2. для ОФЗ указано изменение УТМ по корзине ликвидных выпусков

## Индикатор дня

**5.25%**

**Минимальная ставка однодневного прямого РЕПО с ЦБ осталась прежней**

В пятницу совет директоров ЦБ ожидаемо оставил все ключевые процентные ставки на прежних уровнях, основной причиной стало замедление инфляции за последние несколько недель с 6.9% г-н-г до 6.4% г-н-г. Тем не менее мы считаем, что регулятор может пойти на дополнительное ужесточение и поднять ставки в декабре на 25 бп. Фактический уровень рыночных ставок РЕПО о/п с ЦБ близок к уровню 5.70% в последние дни.

## Котировки, графики по бондам в [Bond Charts and Tables](#)

### Глобальные рынки и еврооблигации

Конец недели ознаменовался распродажами на рынке еврооблигаций, плохие данные по ВВП Японии открывают путь к дальнейшей коррекции сегодня. Ждем также итогов встречи Еврогруппы после 15:00 МСК

АК Барс (B1/NR/BB-) успешно привлек \$500 млн на рынке еврооблигаций; доходность соответствует кредитным рискам банка

### Внутренний рынок и рублевые облигации

ЦБ в пятницу ожидаемо оставил все ключевые процентные ставки на прежних уровнях; однако мы считаем, что регулятор может пойти на дополнительное ужесточение и поднять в декабре ставки на 25 бп

Основные торги в пятницу сконцентрировались в длинных выпусках ОФЗ. Среди корпоративных бумаг покупки наблюдались в МСП Банк-2, который по-прежнему выглядит интересно в качестве альтернативы выпускам государственных банков

### Кредитные комментарии

Рейтинг Ренессанс Капитала (B2/B+/B) понижен Moody's на одну ступень до B2 с «негативным» прогнозом. Компания продолжает демонстрировать убытки при сохранении трудностей с адаптацией бизнеса к неблагоприятному рынку. Еврооблигации отражают повышенные кредитные риски эмитента

НОВАТЭК (Baa3/BBB-/BBB-) опубликовал сильную отчетность по МСФО за 9М12; долговая нагрузка консервативна; еврооблигации не предполагают опережающего курсового роста

НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-) опубликовал результаты за 3К12 и 9М12 по US GAAP, которые с точки зрения влияния на кредитный профиль компании мы оцениваем как нейтральные. По итогам 2012 г. долговая нагрузка НЛМК не превысит 2х, что окажет поддержку кредитным рейтингам эмитента. Мы считаем выпуски НЛМК справедливо оцененными и отдаем предпочтение бумагам Металлоинвеста (Ba3/BB-/BB-)

Авиакомпания «ЮТэйр» (NR) в 2013 г. в ходе IPO или частного размещения акций может привлечь порядка \$100-350 млн (Источник: Bloomberg со ссылкой на финансового директора ЮТэйр Игоря Петрова). До появления деталей относительно сделки (сроки, размер пакета, а также будут ли инвесторам предложены новые акции) мы рассматриваем новость как нейтральную для кредитного профиля загруженной долгом авиакомпании

### Последние опубликованные обзоры

- 26 окт Российские операторы сотовой связи на рынке облигаций
- 22 окт Либерализация рынка ОФЗ не приведет к снижению доходностей
- 22 окт Субординированные евробонды: правила игры меняются
- 11 окт Роснефть присоединяется к элите рынка облигаций
- 5 окт Долгожданная развязка интриги – Evraz консолидирует 82% Распадской

## Рыночные индикаторы

Денежный рынок	Знач.	1D	1W	1M	YTD
Libor o/n	0.15%	0.1 ▲	0	0	1
Libor 3m	0.31%	0.0 -	0	-3	-27
Libor-OIS 3m	17	-0.1 ▼	1	-4	-33
Eonia	0.07%	-1.5 ▼	-2	-2	-32
Euribor 3m	0.19%	-0.1 ▼	0	-2	-115
EUR basis swap 3m	-27	-1 ▼	-1	-1	87
Mosprime on	5.84%	-22 ▼	-52	-52	21
Mosprime 3m	7.35%	-2 ▼	-1	16	13
NDF 1m	6.35%	18 ▲	9	11	88
NDF 3m	6.22%	2 ▲	-13	-8	39
NDF 12m	6.11%	-2 ▼	-17	-25	20
РЕПО ЦБ o/n, %	5.69%	13 ▲	0	-22	42
РЕПО ЦБ o/n, RUB млрд	79	-109 ▼	0	10	48
К/счета+деп., RUB млрд	786	-84 ▼	-1	-134	-571

Долговой рынок	Знач.	1D	1W	1M	YTD
UST 10	1.61%	-1 ▼	-11	-7	-27
Bund 10	1.35%	-2 ▼	-10	-14	-56
EFSF 10	1.89%	-3 ▼	-11	-30	-136
Italy 10	4.97%	-4 ▼	3	-14	-194
Spain 10	5.82%	-3 ▼	16	2	72
Italy 10-Bund 10 spread	363	-3 ▼	0	1	-139
Spain 10-Bund 10 spread	448	-1 ▼	0	16	127
EMBI+spread	279	3 ▲	5	5	-89
Russia 30-UST 10 spread	125	5 ▲	0	7	-141
Russia 5Y CDS	153	1 ▲	-1	7	-122
Russia 30	2.86%	4 ▲	0	0	-168
Russia 30 price	126.69	-31 ▼	-10	-34	1014
Russia 22	2.95%	3 ▲	-4	-2	-
Russia 22 price	112.60	-31 ▼	31	4	-
Russia 42	4.33%	2 ▲	-3	0	-
Russia 42 price	121.50	-38 ▼	55	3	-
Russia 18R	6.23%	0 ▼	-1	-16	-128
ОФЗ 26204-Russia 18R spread	68	0 ▲	0	-9	7
ОФЗ 25076 (2y)	6.66%	1 ▲	2	8	-56
ОФЗ 25079 (3y)	6.90%	1 ▲	1	-9	-91
ОФЗ 26206 (5y)	7.07%	2 ▲	-2	-24	-121
ОФЗ 26204 (6y)	7.02%	0 -	-3	-26	-127
ОФЗ 26205 (9y)	7.41%	4 ▲	2	-24	-109
ОФЗ 26207 (15y)	7.72%	-3 ▼	-8	-42	-

Фондовый рынок	Знач.	1D	1W	1M	YTD
S&P 500	1 380	0.2% ▲	-2.4%	-3.7%	8.0%
VIX	18.6	0.1 ▲	1.0	1.1	0.8
MSCI World	1 276	-0.1% ▼	-2.3%	-2.2%	7.6%
STOXX Europe 600	270	-0.1% ▼	-1.7%	0.6%	9.4%
DAX	7 164	-0.6% ▼	-2.7%	-0.6%	17.9%
Nikkei 225	8 758	-0.9% ▼	-3.2%	1.9%	2.3%
Shanghai Composite	2 069	-0.1% ▼	-2.3%	-2.4%	-4.6%
Micex	1 401	-0.5% ▼	-2.7%	-4.1%	-3.0%
RTS	1 398	-0.9% ▼	-3.2%	-5.8%	1.3%

Товарный рынок	Знач.	1D	1W	1M	YTD
Brent	109.4	2.0% ▲	3.5%	-4.3%	-2.4%
WTI Nymex	86.1	1.2% ▲	1.4%	-5.7%	-16.4%
Urals	108.2	2.3% ▲	2.4%	-3.8%	3.1%
CRB	292	0.1% ▲	0.0%	-4.8%	-6.7%
Gold spot	1 731	0.0%	3.2%	-1.8%	10.5%
Silver spot	33	0.8% ▲	5.5%	-4.1%	17.0%
Copper LME 3m	7 570	-0.8% ▼	-1.2%	-7.3%	-2.8%
Nickel LME 3m	15 950	-1.3% ▼	-0.2%	-9.8%	-15.6%

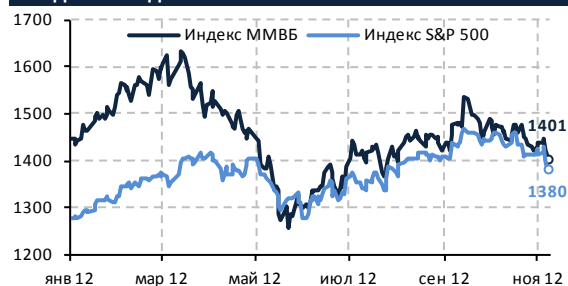
Валютный рынок	Знач.	1D	1W	1M	YTD
USD Index	81.03	0.3% ▲	0.5%	1.4%	0.9%
EUR/USD	1.27	-0.2% ▼	-0.9%	-1.4%	-1.7%
USD/JPY	79.49	-0.2% ▼	-1.2%	1.6%	3.3%
GPB/USD	1.59	-0.5% ▼	-0.8%	-0.7%	2.5%
RUB basket	35.50	0.3% ▲	0.0%	1.0%	-1.5%
USD/RUB	31.63	0.4% ▲	0.5%	1.7%	-0.3%
EUR/RUB	40.13	-0.2% ▼	-0.6%	0.2%	-3.4%

Источники: Bloomberg, ММВБ, ЦБ РФ

### Доходность Russia 30 и UST 10



### Фондовые индексы



### Нефть Brent (\$)



### Курс EUR/USD



### Курс рубля



Источники: Bloomberg, ММВБ

## Глобальные рынки и еврооблигации

**Конец недели ознаменовался распродажами на рынке еврооблигаций, плохие данные по ВВП Японии открывают путь к дальнейшей коррекции сегодня. Ждем также итогов встречи Еврогруппы после 15:00 МСК**

Небогатая на события пятница стала днем отыгрывания ранее поступивших негативных новостей, касающихся развития Европы в 2013 г. Фондовые индексы по всему миру закрылись в минусе, за исключением S&P 500, который по итогам дня все-таки вышел в положительную зону (0.2%). Евробонды стран EM закончили день в минусе, при этом нефть смогла укрепиться сразу на 2% до \$109 за баррель. Мы связываем это с вышедшими вечером в пятницу данными потребительской уверенности в США, которые оказались на удивление сильными, тем не менее не смогли сломить негативный рыночный тренд.

В пятницу на российском рынке еврооблигаций наблюдались продажи. Суверенные выпуски потеряли в цене в среднем 30-40 бп, в частности индикативные евробонды **Russia 42** подешевели на 40 бп. Среди корпоративных бумаг также доминировали продажи – наибольшие потери понесли длинные еврооблигации Газпрома, ЛУКОЙЛа и ТНК-ВР, потерявшие в цене более 40 бп. Подешевели и бумаги эмитентов банковского сектора – Сбербанка, ВЭБа и ВТБ, однако снижение котировок в их случае составило в среднем не более 30 бп. Среди евробондов второго эшелона активные продажи затронули бумаги **EVRAZ 18** (-90 бп), **EVRAZ 18N** (-170 бп) и **VIP 21** (-50 бп).

В целом прошлая неделя оказалась позитивной только для российских суверенных еврооблигаций, которые выросли в цене в среднем на 40-50 бп, а также для бумаг отдельных эмитентов первого эшелона. Так, прибавили в цене только длинные выпуски Газпрома – **GAZPRU 22N**, **GAZPRU 34** и **GAZPRU 37**; после глубокого падения в конце октября опережающими темпами росли котировки еврооблигаций ТНК-ВР, подорожавшие по итогам недели более чем на 100 бп; сильно смотрелись евробонды ВЭБа и ВТБ.

Уже сегодня утром, до начала российской сессии, Япония огорчила инвесторов предварительными данными по ВВП за 3К12, которые и в годовом, и в квартальном выражении оказались хуже прогнозов. Учитывая, что данная статистика будет главным событием дня, за исключением встречи Еврогруппы, мы ставим на коррекционное движение рынков сегодня.

Леонид Игнатьев  
[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)  
Дмитрий Турмышев  
[dturmyshev@msk.bcs.ru](mailto:dturmyshev@msk.bcs.ru)

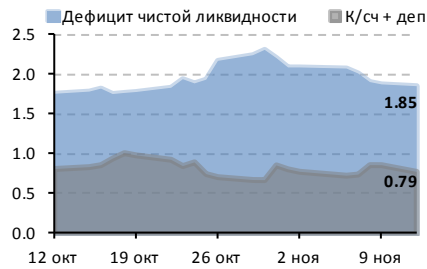
**АК Барс (B1/NR/BB-) успешно привлек \$500 млн на рынке еврооблигаций; доходность соответствует кредитным рискам банка**

В пятницу подконтрольный республике Татарстан банк «АК Барс» завершил размещение нового выпуска еврооблигаций объемом \$500 млн с погашением в 2015 г. Доходность в ходе размещения уменьшилась на 25 бп и составила 8.75%, что, на наш взгляд, справедливо отражает уровень кредитных рисков банка. Примечательно, что АК Барсу удалось разместить столь внушительный для среднего российского банка объем еврооблигаций: последние размещения банков с рейтингами неинвестиционной категории предполагали, как правило, эмиссии объемом не более \$500 млн.

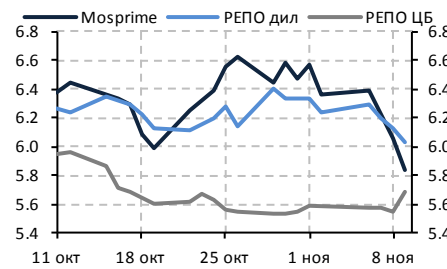
Дмитрий Турмышев  
[dturmyshev@msk.bcs.ru](mailto:dturmyshev@msk.bcs.ru)

## Денежный рынок

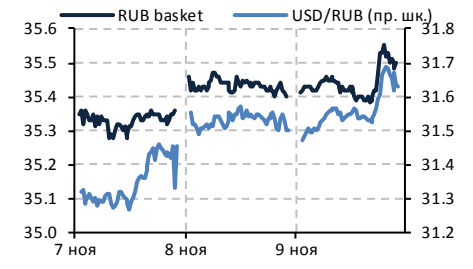
**Ликвидность (RUB трлн)**



**Динамика о/п ставок**



**Курс рубля intraday**



Источники: ММББ, Bloomberg

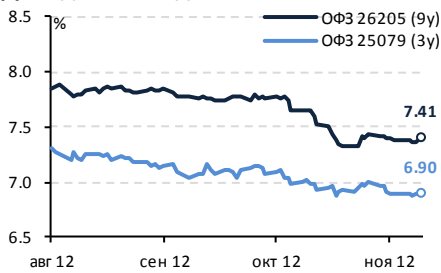
**ЦБ в пятницу ожидаемо оставил все ключевые процентные ставки на прежних уровнях; однако мы считаем, что регулятор может пойти на дополнительное ужесточение и поднять в декабре ставки на 25 бп**

В пятницу совет директоров ЦБ ожидаемо оставил все ключевые процентные ставки на прежних уровнях, основной причиной стало замедление инфляции за последние несколько недель с 6.9% г-н-г до 6.4% г-н-г, по данным на 6 ноября. Между тем в ближайшие месяцы мы по-прежнему ожидаем ускорения темпов роста инфляции из-за влияния немонетарных факторов. При этом максимальные уровни годовой инфляции, по нашему мнению, будут достигнуты в начале 2К13, когда ИПЦ может составить более 8.0% г-н-г. Как следствие, по нашему мнению, регулятор может пойти на дополнительное ужесточение и принять решение о подъеме ставок на 25 бп в декабре с целью снижения инфляционного давления в начале следующего года. В пользу данной версии говорит также и изменение формулировки в итоговом заявлении ЦБ относительно влияния ужесточения кредитно-денежной политики на темпы экономического роста – с «невелико» на «незначительно».

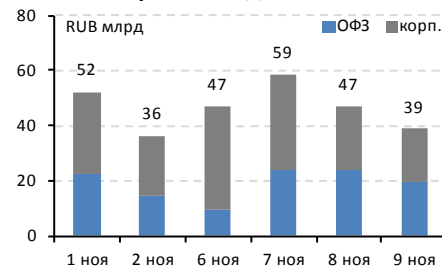
Дмитрий Дорофеев  
[ddorofeev@msk.bcs.ru](mailto:ddorofeev@msk.bcs.ru)

## Внутренний рынок и рублевые облигации

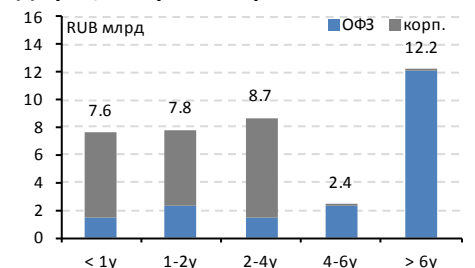
Доходность индикативных ОФЗ



Объемы торгов за 6 дней



Дюрация торгов вчера



Источник: ММВБ

**Основные торги в пятницу сконцентрировались в длинных выпусках ОФЗ. Среди корпоративных бумаг покупки наблюдались в МСП Банк-2, который по-прежнему выглядит интересно в качестве альтернативы выпускам государственных банков**

В пятницу основные торги сконцентрировались на длинном участке кривой ОФЗ: наиболее активно торговались **ОФЗ 26207** и **ОФЗ 26209**, которые с учетом сделок РПС не показали заметных курсовых движений (-3-13 бп). Хотя, согласно средневзвешенным ценам, **ОФЗ 26207** торговался примерно на 27 бп выше уровней четверга, а 9-летний **ОФЗ 26205**, напротив, – примерно на 25 бп ниже.

В корпоративной секции заметные торговые обороты проходили в облигациях первого эшелона без ярких курсовых движений. Отдельно отметим, что покупки наблюдались в бондах дочернего банка ВЭБа – **МСП Банк-2** (+21 бп): его доходность опустилась до УТР 8.94% к концу дня. На наш взгляд, выпуск сохраняет торговый интерес в качестве альтернативы выпускам государственных банков: премия к бондам ВТБ и РСХБ составляет более 50 бп. Также умеренные покупки наблюдались в **Красноярский Кр-6** (+10 бп) и **ХКФ Банк-7** (+15 бп), хотя отрицательная переоценка при небольшом количестве сделок прошла в **ВЭБ-Лизинг-3** (-38 бп) и **Русфинанс Банк-8** (-25 бп).

Юлия Сафарбакова  
[ysafarbakova@msk.bcs.ru](mailto:ysafarbakova@msk.bcs.ru)

## Кредитные комментарии

### Ренессанс Капитал (B2/B+/B)

**Рейтинг Ренессанс Капитала (B2/B+/B) понижен Moody's на одну ступень до B2 с «негативным» прогнозом. Компания продолжает демонстрировать убытки при сохранении трудностей с адаптацией бизнеса к неблагоприятному рынку. Еврооблигации отражают повышенные кредитные риски эмитента**

На прошлой неделе агентство Moody's понизило рейтинг Ренессанс Капитала в лице Renaissance Financial Holding Ltd. на одну ступень до B2, установив «негативный» прогноз по рейтингу. Действие аналитиков основано на данных аудированной отчетности эмитента за 2011 г., а также на неаудированных результатах 1П12, согласно которым Ренессанс Капитал продолжает терпеть убытки. Одновременно сохраняются трудности с адаптацией бизнеса к неблагоприятной рыночной конъюнктуре, при этом дальнейшие убытки предполагают давление на ликвидность и капитал, что отражает «негативный» прогноз по рейтингу.

Так, по сведениям Moody's, доходы от основной деятельности составили в 1П12 только \$30 млн против \$220 млн в 2011 г. При этом чистый убыток за полугодие составил \$12.7 млн, хотя без учета разовых поступлений (переоценка, восстановление резервов и торговые операции со связанными сторонами) убыток достиг бы \$110 млн, что формирует 13% капитала на начало года. В результате капитал снизился, а объем неликвидных активов превысил величину собственных средств, обуславливая рост уязвимости ликвидной позиции.

Впрочем, Moody's отмечает, что капитала компании все еще хватает для абсорбирования значительной величины рыночных убытков, а ликвидная позиция выглядит адекватно для осуществления непредвиденных выплат среднего объема. По сведениям агентства, во 2П12 Ренессанс Капитал продал часть неликвидных активов и намерен еще продать существенную долю в 1К13.

Котировки еврооблигаций Ренессанс Капитала отражают повышенные кредитные риски эмитента: на данный момент еврооблигации **RENOTE 16** предлагают более YTP 25-30% к оферте в 2014 г. Отметим, что заметной реакции в выпуске на новость не последовало. Единственный рублевый выпуск не торгуется на бирже, при этом напомним, что 22 ноября по нему назначена оферта.

Юлия Сафарбакова  
[ysafarbakova@msk.bcs.ru](mailto:ysafarbakova@msk.bcs.ru)

### НОВАТЭК (Baa3/BBB-/BBB-)

**НОВАТЭК (Baa3/BBB-/BBB-) опубликовал сильную отчетность по МСФО за 9М12; долговая нагрузка консервативна; еврооблигации не предполагают опережающего курсового роста**

В минувшую пятницу крупнейший независимый игрок российской газовой отрасли, НОВАТЭК, опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 9М12, которая ожидаемо оказалась сильной. Благодаря индексации тарифов на газ с 1 июля, а также увеличению цен для конечных потребителей, в 3К12 совокупная выручка компании выросла на 15% относительно 2К12 и составила порядка RUB 52 млрд. Рентабельность по EBITDA в этом периоде достигла 50% за счет опережающего роста выручки перед операционными затратами.

В 3К12 компания вернулась к традиционному для себя уровню операционного денежного потока – около RUB 24 млрд, объем которого почти в два раза превысил размер капитальных затрат. В результате НОВАТЭК смог сократить чистый долг на RUB 11 млрд, тем самым снизив долговую нагрузку до 0.7x по показателю Чистый долг/EBITDA.



Ключевым событием для НОВАТЭКа, которое может повлиять на кредитное качество компании, должно стать приобретение 49%-ной доли в Нортгазе (см. «Навигатор долгового рынка» от 7 ноября). Опубликованный в пятницу отчет дает лишнее подтверждение тому, что долговая нагрузка НОВАТЭКа существенно не увеличится после закрытия сделки. Агентства S&P и Fitch ранее уже подтвердили, что после покупки Нортгаза рейтинги компании не пострадают.

Еврооблигации НОВАТЭКа торгуются на одном уровне с бумагами Газпрома, тогда как с точки зрения разницы в рейтингах и масштабах бизнеса справедливо говорить о премии в 15-20 бп. Данный факт, на наш взгляд, ограничивает потенциал курсового роста еврооблигаций компании.

#### Финансовые показатели НОВАТЭКа

МСФО, RUB млрд	9M11	2011	9M12	Изм. % г-г	Изм. % к-к
Выручка	125	176	152	21%	15%
Природный газ	78	111	101	29%	17%
Стабильный конденсат	34	47	35	4%	22%
ЕБИТДА	64	89	72	12%	25%
Чистая прибыль	41	119	51	24%	107%
Чистый операц. денежный поток	47	72	58	23%	141%
Капвложения и M&A	41	43	48	17%	-47%
Свободный денежный поток	30	47	31	4%	>500%
Совокупный долг, в т.ч.	96	95	85	-12%	-10%
Краткосрочный долг	17	20	19	11%	-17%
Денежные средства и эквиваленты	17	24	17	3%	10%
Активы	322	383	399	24%	3%
<b>Показатели</b>					
ЕБИТДА margin	51%	51%	47%		
ЕБИТДА/проценты	42	41	33		
Долг/ЕБИТДА*	1.2	1.1	0.9		
Чистый долг/ЕБИТДА*	1.0	0.8	0.7		
Долг/Собственный капитал	0.6	0.4	0.3		

\* значение ЕБИТДА за последние 12 месяцев  
Источники: данные компании, оценка БКС

Дмитрий Турмышев  
dturmyshev@msk.bcs.ru

## НЛМК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-)

НЛМК (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-) опубликовал результаты за 3К12 и 9М12 по US GAAP, которые с точки зрения влияния на кредитный профиль компании мы оцениваем как нейтральные. По итогам 2012 г. долговая нагрузка НЛМК не превысит 2х, что окажет поддержку кредитным рейтингам эмитента. Мы считаем выпуски НЛМК справедливо оцененными и отдаем предпочтение бумагам Металлоинвеста (Ва3/ВВ-/ВВ-)

НЛМК опубликовал результаты за 3К12 и 9М12 по US GAAP, которые с точки зрения влияния на кредитный профиль компании мы оцениваем как нейтральные. В соответствии с отраслевым трендом вследствие снижения спроса на основных рынках и падения цен на сталь в 3К12 выручка НЛМК снизилась по сравнению с предыдущим кварталом на 8% до \$3 млрд. При этом в связи с тем, что снижение цен на сталь опережало снижение цен на сырье (прежде всего уголь и железную руду), показатель ЕБИТДА компании сократился на внушительные 19% до \$483 млн, а рентабельность по ЕБИТДА снизилась на 2 пп до 16.2%. В то же время стоит обратить внимание, что показатели за 3К12 в части ЕБИТДА превосходят результаты годичной давности.

#### Квартальные показатели выручки и ЕБИТДА НЛМК

US GAAP, \$ млн	1К11	2К11	3К11	4К11	1К12	2К12	3К12	Изм. к-к	Изм. г-г	4К12П
Выручка	2 359	2 982	3 334	3 053	3 094	3 257	3 002	-8%	-10%	2 852
ЕБИТДА	587	824	472	371	432	596	483	-19%	2%	399
ЕБИТДА margin	25%	28%	14%	12%	14%	18%	16%	-2 пп	2 пп	14%

Источники: данные компании, оценка БКС

Среди достижений компании в 3К12 мы отмечаем заметное увеличение операционного денежного потока, которое в значительной степени было обеспечено оптимизацией оборотного капитала. Значение операционного потока за 3К12 лишь на 15% уступает показателю за 6М12. Улучшение управления оборотным капиталом позволило НЛМК не только вывести в положительную зону FCF за 9М12, но и существенно поддержать ликвидность – объем денежных средств на балансе за квартал вырос более чем в два раза. Рост ликвидной позиции НЛМК нивелировал увеличение долга в абсолютном выражении, при этом уровень долговой нагрузки в терминах Чистый долг/ЕБИТДА за квартал практически не изменился и на 30 сентября составил 1.85x. Риск рефинансирования у НЛМК мы оцениваем как низкий, несмотря на высокую долю краткосрочного долга на конец периода. Уже после отчетной даты компания успешно разместила 7-летний выпуск еврооблигаций объемом \$500 млн, а также рублевые облигации на RUB 10 млрд, решив вопрос рефинансирования.

#### Финансовые показатели НЛМК

US GAAP, \$ млн	2011	1К12	3К12	9М12
Выручка	11 729	6 351	3 002	9 353
ЕБИТДА	2 284	1 028	483	1 511
Чистая прибыль	1 315	451	167	618
Чистый операц. денежный поток	1 805	807	684	1 491
Капзатраты и М&А	2 048	810	503	1 313
Свободный денежный поток	(243)	-3	181	178
Совокупный долг, в т.ч.	4 380	4 343		5 284
Краткосрочный долг	1 314	1 971		2 434
Денежные средства и эквиваленты	797	769		1 803
Активы	17 257	17 103		18 949
Показатели				
ЕБИТДА margin	19.5%	16.2%	16.1%	16.2%
Долг/ЕБИТДА*	1.9	2.3		2.8
Чистый долг/ЕБИТДА*	1.6	1.9		1.85

\* значение ЕБИТДА за последние 12 месяцев  
Источники: данные компании, оценка БКС

Компания традиционно достаточно осторожна в прогнозах рыночной ситуации, однако менеджмент НЛМК ожидает, что цены на металлопродукцию достигли дна в 4К12, и ситуация может начать улучшаться уже во 2К13. В 4К12 компания прогнозирует снижение выручки на 1-5% (т.е. до \$2.97-2.89 млрд), в то время как, по нашим оценкам, рентабельность по ЕБИТДА уменьшится до 14%. Соответственно, показатель ЕБИТДА может снизиться до \$416-399 млн, что в случае сохранения величины чистого долга на текущем уровне тем не менее обеспечит поддержание долговой нагрузки на уровне ниже 2x и не создаст угрозы для кредитного рейтинга НЛМК.

Мы считаем представленные результаты нейтральными с точки зрения влияния на котировки долговых бумаг НЛМК, которые, на наш взгляд, справедливо оценены как в рублевом сегменте, так и в сегменте еврооблигаций. Среди выпусков металлургических компаний мы отдаем предпочтение бумагам Металлоинвеста (Ba3/BB-/BB-), которые как на рублевом, так и на валютном рынке торгуются на одном уровне с выпусками EVRAZ (Ba3/B+/BB-), в то время как справедливо наличие дисконта по доходности не менее 20 бп.

Мария Радченко  
[mgradchenko@msk.bcs.ru](mailto:mgradchenko@msk.bcs.ru)



## Календарь по рублевым облигациям

### Последние размещения

Дата	Выпуск	RUB млрд	Купон	Срок	УТВ
8 ноя	Ростелеком-17	10	8.55%	3*	8.73%
6 ноя	Европлан-3	3.5	11.25%	2*	11.57%
2 ноя	АЛРОСА-2бо	5	8.85%	3	9.15%
2 ноя	АЛРОСА-1бо	5	8.85%	3	9.15%
2 ноя	Русфинанс Банк-3бо	4	10.00%	2*	10.25%
1 ноя	Связь-Банк-1бо	5	9.00%	1*	9.20%
30 окт	ЯТЭК-1	0.4	12.00%	0.25*	12.00%
30 окт	Юникредит-5бо	5	9.10%	2*	9.31%
30 окт	Волга-Спорт-2	1.9	11.00%	12	н.д.
29 окт	Трансфин-М-11бо	2	10.50%	3	10.78%
29 окт	Роснефть-5	10	8.60%	5*	8.79%
29 окт	Роснефть-4	10	8.60%	5*	8.79%
29 окт	МОЭСК-2бо	5	8.80%	3	8.99%
26 окт	Внешпромбанк-2бо	3	12.00%	1*	12.35%
26 окт	Группа ЛСР-4	2.8	11.25%	2*	11.57%
26 окт	Юникредит-4бо	5	9.10%	2*	9.31%
26 окт	Почта России-4	3	8.70%	3*	8.89%
26 окт	Почта России-3	3	8.70%	3*	8.89%

### Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	RUB млрд	Купон	Срок	Новый купон
13 ноя	ЮниКредит-4	10.0	7.00%	1.5*	8.75%
15 ноя	Зенит Банк-3бо	3.0	8.75%	1*	9.10%
21 ноя	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	2	16.00%
22 ноя	Зенит Банк-6бо	5.0	7.25%	2	7.25%
22 ноя	РЖД-12	15.0	0.10%	4*	8.45%
23 ноя	РК Казначей	3.0	10.50%	3	н.д.
26 ноя	РСХБ-08	5.0	10.10%	1.5*	8.40%
26 ноя	РСХБ-09	5.0	10.10%	1.5*	8.40%
26 ноя	СУ-155-4	1.0	12.75%	3	н.д.
27 ноя	СМП Банк	3.0	10.25%	5	н.д.
29 ноя	ТатФондБанк-3бо	2.0	12.25%	2	н.д.
29 ноя	ТрансГазСервис	3.0	8.25%	1*	8.25%
30 ноя	ВнешПромБанк-1бо	3.0	11.75%	1	н.д.
30 ноя	Трудовое	0.0	6.50%	7	н.д.
4 дек	АФК Система-3	19.0	12.50%	4	н.д.
5 дек	СатурнНПО-3	3.5	8.00%	2	н.д.
5 дек	СКБ-Банк-4бо	2.0	10.75%	1	н.д.
5 дек	Трансфин-М-04	0.3	9.50%	2	н.д.

\* срок до ближайшей оферты, лет

### Ближайшие выпуски

Дата	Выпуск	RUB млрд	Купон	Срок	УТВ
15 ноя	Краснодар. край-4	12	8.65-8.95%	5	8.93-9.25%
15 ноя	Главная дорога-7	1.4	10.00%	17	н.д.
16 ноя	ЮТЭйр-9бо	3	11.25-11.75%	1*	11.74-12.28%
16 ноя	ЮТЭйр-10бо	3	11.25-11.75%	1*	11.74-12.28%
16 ноя	О'Кей-1	2	10.00-10.35%	3*	10.25-10.62%
16 ноя	О'Кей-2	3	10.00-10.35%	3*	10.25-10.62%
16 ноя	Нижне-Ленское-4	1.2	н.д.	1.5*	н.д.
20 ноя	Альфа Укрфинанс	3	н.д.	1*	н.д.
27 ноя	ФК Меркурий-1	0.38	н.д.	7	н.д.
ноя	МРСК Ц. и Пр.-1бо	4	9.2-9.7%	3	9.41-9.94%
	Главная дорога-6	8.2	9-10%	16	н.д.

### Ближайшие погашения

Дата	Выпуск	RUB млрд	Купон
14 ноя	ВнешПромБанк-1	1.5	10.50%
15 ноя	Газпромбанк-04	20.0	6.85%
15 ноя	ММК-1бо	5.0	6.90%
17 ноя	Волгоград-04	0.7	17.50%
17 ноя	Нижегородская Обл-4	0.8	7.75%
20 ноя	ИТЕРА	5.0	8.50%
22 ноя	Газпромбанк-05	20.0	6.85%
22 ноя	Иркутская Обл-316	0.3	9.15%
22 ноя	Матрица-3	0.5	0.00%
29 ноя	Калужская Обл-3	0.7	8.85%
29 ноя	МДМ Банк-01бо	5.0	12.75%
2 дек	Нижегородская Обл-5	1.2	12.75%
4 дек	НЛМК-1бо	5.0	9.75%
4 дек	ЧТПЗ-1бо	5.0	12.50%
5 дек	РЖД-01бо	15.0	9.40%
6 дек	Формат	1.0	17.00%
7 дек	ЛенСпецСМУ-1	0.4	16.00%
13 дек	ЛУКОЙЛ-06бо	5.0	9.20%

**Департамент операций с долговыми инструментами****+7 (495) 785 5336****Руководитель департамента**Андрей Подобед  
[apodobed@msk.bcs.ru](mailto:apodobed@msk.bcs.ru)**Управление торговых операций**Дмитрий Игумнов  
[digumnov@msk.bcs.ru](mailto:digumnov@msk.bcs.ru)Роман Бернацкий  
[rbernatskiy@msk.bcs.ru](mailto:rbernatskiy@msk.bcs.ru)Иван Захаров  
[izakharov@msk.bcs.ru](mailto:izakharov@msk.bcs.ru)Марат Сорокин  
[msorokin@msk.bcs.ru](mailto:msorokin@msk.bcs.ru)**Управление продаж**Сергей Харлампович  
[skharlampovich@msk.bcs.ru](mailto:skharlampovich@msk.bcs.ru)Кирилл Тучин  
[ktuchin@msk.bcs.ru](mailto:ktuchin@msk.bcs.ru)Александр Сынгаевский  
[asyngaevskiy@msk.bcs.ru](mailto:asyngaevskiy@msk.bcs.ru)Иван Румянцев  
[irumyantsev@msk.bcs.ru](mailto:irumyantsev@msk.bcs.ru)Кирилл Имшенник  
[kimshennik@msk.bcs.ru](mailto:kimshennik@msk.bcs.ru)Юлия Обухова  
[jobukhova@msk.bcs.ru](mailto:jobukhova@msk.bcs.ru)**Аналитическое управление****+7 (495) 785 5336****Руководитель управления**Владислав Метнёв  
[vmetnev@msk.bcs.ru](mailto:vmetnev@msk.bcs.ru)**Соруководитель отдела анализа рынка акций**Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)**Руководитель отдела анализа долговых рынков**Леонид Игнатьев  
[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)**Руководитель группы выпуска**Марк Брэдфорд  
[mbradford@msk.bcs.ru](mailto:mbradford@msk.bcs.ru)**Руководитель выпуска русскоязычного продукта**Ольга Сибиричева  
[osibiricheva@msk.bcs.ru](mailto:osibiricheva@msk.bcs.ru)**Анализ рынка акций****Стратегия**  
Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)**Нефть и газ**  
Владислав Метнёв  
[vmetnev@msk.bcs.ru](mailto:vmetnev@msk.bcs.ru)**TMT**  
Анна Курбатова  
[akurbatova@msk.bcs.ru](mailto:akurbatova@msk.bcs.ru)**Потребительский сектор**  
Владимир Кузнецов  
[vkuznetsov@msk.bcs.ru](mailto:vkuznetsov@msk.bcs.ru)**Финансовый сектор**  
Ольга Найденова  
[onaydenova@msk.bcs.ru](mailto:onaydenova@msk.bcs.ru)**Металлургия**  
Кирилл Чуйко  
[kchuyko@msk.bcs.ru](mailto:kchuyko@msk.bcs.ru)**Олег Петропавловский**  
[opetropavlovskiy@msk.bcs.ru](mailto:opetropavlovskiy@msk.bcs.ru)**Машиностроение/Транспорт**  
Игорь Краевский  
[ikraevskiy@msk.bcs.ru](mailto:ikraevskiy@msk.bcs.ru)**Анализ долговых рынков**Леонид Игнатьев  
[lignatyev@msk.bcs.ru](mailto:lignatyev@msk.bcs.ru)Дмитрий Дорофеев  
[ddorofeev@msk.bcs.ru](mailto:ddorofeev@msk.bcs.ru)Мария Радченко  
[mgradchenko@msk.bcs.ru](mailto:mgradchenko@msk.bcs.ru)Дмитрий Турмышев  
[dturmyshev@msk.bcs.ru](mailto:dturmyshev@msk.bcs.ru)Юлия Сафарбакова  
[ysafarbakova@msk.bcs.ru](mailto:ysafarbakova@msk.bcs.ru)**Переводчик/Редактор**Николай Порохов  
[nporokhov@msk.bcs.ru](mailto:nporokhov@msk.bcs.ru)Елена Косовская  
[ekosovskaya@msk.bcs.ru](mailto:ekosovskaya@msk.bcs.ru)**Технический специалист**Эдуард Бадаев  
[badaevee@msk.bcs.ru](mailto:badaevee@msk.bcs.ru)Светлана Фёдоровых  
[sfedorovykh@msk.bcs.ru](mailto:sfedorovykh@msk.bcs.ru)

Настоящий материал был подготовлен аналитическим отделом ООО «Компания БКС» (далее – Компания).

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Компания БКС» ответственности не несет. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Компания, ее аффилированные лица и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность. Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. Компания обращает внимание на то, что инвестиции в российскую экономику и операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.