

23 января 2013 г.

Пульс рынка

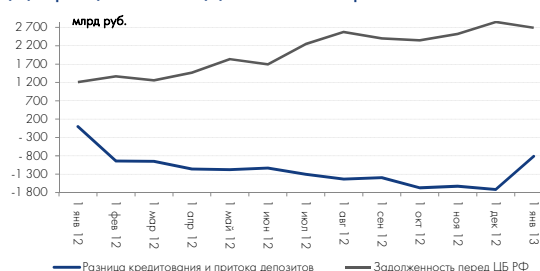
- Рынки застряли в "боковике"**, несмотря на позитивное начало сезона корпоративной отчетности. Согласно данным Bloomberg, из компаний, отчитавшихся за 4 кв., 72% показали результаты выше ожиданий, что, тем не менее, не приводит к заметному повышению аппетита к риску. Вчерашняя порция макроданных по США разочаровала: объем продаж жилья на вторичном рынке сократился на 1% м./м. (в то время как прогноз предполагал небольшой рост). Доходности 10-летних UST просели ниже отметки YTM 1,83%. Сегодня азиатские площадки открылись снижением индексов, что обусловлено решением ЦБ Японии отложить QE на год (хотя долгосрочная цель по инфляции была установлена на уровне 2,0%).
- Инвесторы поверили в еврозону**. Спрос на вчерашнем аукционе по размещению 10-летних облигаций Испании оказался максимальным за всю историю (23 млрд евро при реализованных 7 млрд евро). По-видимому, инвесторы поверили в способность Испании исполнить свои обязательства: в этом году стране необходимо выплатить кредиторам 176 млрд евро. Улучшению настроений инвесторов способствовали позитивные макроданные по Германии: значение индекса уверенности инвесторов ZEW Survey в январе оказалось на 2,5-летнем максимуме, что свидетельствует о начале восстановления экономики (и, как следствие, о способности Германии субсидировать периферийные страны еврозоны).
- Минфин пошел рынку навстречу**. После неудачного аукциона в прошлую среду (объем реализованных 10-летних ОФЗ 26211 составил 27% предложения) Минфин скорректировал свой план на сегодняшнем аукционе, перераспределив размещаемый объем 50 млрд руб. в пользу 7-летних ОФЗ 26210 (35 млрд руб.). В результате небольшого ценового снижения на прошлой неделе рынок ОФЗ стабилизировался на ранее достигнутых уровнях. Риск ценовой коррекции, которая может произойти по факту запуска Euroclear/Clearstream, не способствует увеличению спекулятивных позиций. Озвученный ориентир YTM 6,47-6,52% по 7-летним ОФЗ 26210 предполагает премию к рынку по верхней границе в размере 4 б.п. Сегодняшнее погашение выпуска ОФЗ 25072 в объеме 150 млрд руб., конечно, позитивно для рынка (по крайней мере, с точки зрения притока ликвидности в систему). Однако не факт, что эти средства будут даже частично реинвестированы в ОФЗ: как мы уже отмечали, в последнее время происходит перевод пенсионных накоплений из ГУК в НПФ, которые предпочитают инвестировать за пределами госбумаг (где доходности заметно выше). Новый 15-летний выпуск удалось разместить лишь в объеме 10 млрд руб. (из предложенных 15 млрд руб.) почти по верхней границе YTM 7,09%, что соответствует премии 10 б.п. к рынку (ОФЗ 26207). По нашему мнению, участие в аукционе (небольшим объемом) по верхней границе ориентира 7-летних бумаг представляет интерес в рамках спекулятивной стратегии.
- Банковская статистика ЦБ РФ: кредитование замедлилось до ROAE**. Согласно опубликованным данным, в 2012 г. прирост кредитования банков РФ составил 19,1%, при этом розница выросла на 39,4%, а корпоративный сегмент - на 12,7%. Таким образом, произошло существенное замедление кредитования (в 2011 г. кредиты выросли на 30%) до уровня возврата на капитал (ROAE), что позитивно с точки зрения достаточности капитала. Также в 4 кв. 2012 г. приток депозитов (юрлиц и физлиц) в абсолютном выражении опередил отток средств в кредитование (1,8 трлн руб. против 1 трлн руб.), что связано с сезонным ускорением бюджетных расходов и положительными реальными ставками по депозитам.

Кредитование замедлилось до ROAE



Источник: ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Дефицит ликвидности сократился



Темы выпуска

- Магнит: новый рекорд**

Магнит: новый рекорд

Результаты оцениваем
позитивно

Магнит (S&P: BB-) опубликовал предварительные ключевые финансовые показатели за 4 кв. и 2012 г. в целом (согласно управленческой отчетности по МСФО), которые мы оцениваем позитивно.

Ранее компания раскрывала достаточно сильные операционные результаты, добившись по итогам 4 кв. сохранения притока покупательского трафика (+0,6% г./г.) и ускорения роста среднего чека (+7,8% г./г.). В целом за 2012 г. динамика покупательского потока несколько улучшилась (-0,3% г./г. против -0,4% г./г. за 9М 2012 г.), средний чек вырос на 5,6% г./г., а LFL-выручка в итоге повысилась на 5,3% г./г. (в рублевом выражении).

Абсолютный рекорд
по рентабельности в 4
кв. 2012 г.

В 4 кв. Магнит продемонстрировал абсолютный рекорд по рентабельности за всю историю компании: валовая маржа и рентабельность по EBITDA составили 27,6% и 11,3%, соответственно, что было обеспечено преимущественно улучшением закупочных условий у поставщиков. Также, на наш взгляд, этому способствовало увеличение доли гипермаркетов в выручке и выход ранее запущенных магазинов этого формата на уровень зрелых продаж.

Ключевые финансовые показатели Магнита

в млн долл., если не указано иное	4 кв. 2012	4 кв. 2011	изм.	3 кв. 2012	изм.	2012	2011	изм.
Выручка	4 157	3 059	+36%	3 498	+19%	14 430	11 423	+26%
Валовая прибыль	1 149	817	+41%	943	+22%	3 827	2 779	+38%
Валовая рентабельность	27,6%	26,7%	+0,9 п.п.	27,0%	+0,6 п.п.	26,5%	24,3%	+2,2 п.п.
EBITDA	569	397	+43%	466	+22%	1 858	1 179	+58%
Рентабельность по EBITDA	13,7%	13,0%	+0,7 п.п.	13,3%	+0,4 п.п.	12,9%	10,3%	+2,6 п.п.
EBITDA	471	330	+43%	382	+23%	1 524	939	+62%
Рентабельность по EBITDA	11,3%	10,8%	+0,5 п.п.	10,9%	+0,4 п.п.	10,6%	8,2%	+2,4 п.п.
Чистая прибыль	264	170	+55%	200	+32%	804	419	+92%

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

В 2013 г., по
консервативным
оценкам
менеджмента, маржа
EBITDA составит 9,5%

По данным менеджмента, в 2013 г. компания может добиться еще большего улучшения условий закупок у поставщиков (на 0,5-1%). Тем не менее, несмотря на очень сильные результаты 2012 г., руководство Магнита предостерегает, что такой уровень рентабельности не выглядит устойчивым. Так, в среднем рентабельность по EBITDA продуктовых ритейлеров на развивающихся рынках составляет 6-7%, что, по всей видимости, будет долгосрочным ориентиром и для российских игроков. В 2013 г., по консервативным оценкам Магнита, маржа EBITDA составит около 9,5%.

Компания
скорректировала
прогнозы на 2013 г.

Компания несколько скорректировала прогнозы на 2013 г.: в частности, капвложения, по информации менеджмента, составят 1,8 млрд долл. (ранее 1,6-1,8 млрд долл.), увеличен план по открытию новых магазинов "у дома" с 800-1000 до свыше 1100 при снижении числа открываемых магазинов косметики с 500 до 250. При этом были повышены среднесрочные планы по формату "магазины у дома" - число этих магазинов может достичь 11-12 тыс. против 8-9 тыс. ранее прогнозируемых. Это предполагает, что темпы прироста торговой площади в этом сегменте останутся, как минимум, на тех же высоких уровнях (более 1000 магазинов в год).

В сегменте "магазины косметики" компания в 2013 г. пока собирается снизить темпы роста, поскольку, по словам менеджмента, в связи с непрофильностью бизнеса они столкнулись с рядом трудностей, и прибыльность этих магазинов оказалась не выше продуктовых. В дальнейшем же число новых магазинов косметики планируется увеличивать.

В ходе телеконференции также были озвучены прогнозы по развитию в столичных регионах: в 2013 г. будут открыты, как минимум, 150 магазинов в Москве и Московской области и 60-80 магазинов в Санкт-Петербурге и Ленинградской области.

**Большая часть
инвестпрограммы
2013 г. может быть
профинансирована из
операционного
потока**

Напомним, что теперь компания оценивает объем капитальных инвестиций в 2013 г. на уровне 1,8 млрд долл., из них 600 млн долл. будет направлено на сегмент "гипермаркеты", 220 млн долл. - на развитие магазинов "у дома", по 260 млн долл. - на строительство распределительных центров и расширение автопарка. По нашим оценкам, большая часть инвестиций Магнита может быть профинансирована за счет собственного операционного денежного потока, что позволит удержать соотношение Чистый долг/EBITDA на уровне не выше 1,5х.

Отметим, что в сентябре 2013 г. наступает срок погашения по 4 выпускам Магнита общим номиналом 5,5 млрд руб. (~180 млн долл.). При этом у компании зарегистрировано еще 5 выпусков облигаций общим объемом 25 млрд руб.

**Бумаги Магнита
выглядят дорого**

Размещенные в сентябре 2012 г. 3-летние Магнит БО-7 торгуются с УТМ 8,5% (спред к ОФЗ ~234 б.п.) и, на наш взгляд, выглядят дорого для бумаг 2-го эшелона.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика ноября: надежд не оправдала

Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

Инфляция

Инфляция: позитивные итоги года

Валютный рынок

Рубль должен выйти из спячки

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ РФ в январе: не время для изменений

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ЮУ КЖСИ: качественный квазисубфедеральный риск с премией

Промышленность

Промышленность в ноябре: анемичный рост

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Бюджет

Бюджет: устойчивый профицит

Долговая политика

Комфортный план Минфина по заимствованию

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.