



Ежедневный обзор долговых рынков от 15 апреля 2009 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Кредитный комментарий	2
Приложение: календарь событий	4

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ▶ Группа X5 объявила результаты за 2008 г. по МСФО

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

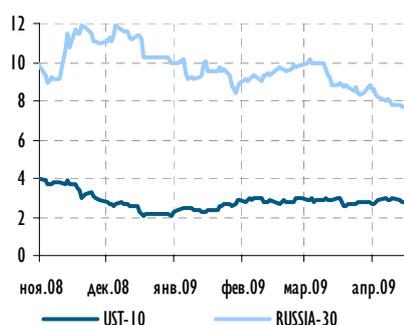
- ▶ Доразмещение ОФЗ 25064

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*	1,324	-0,4% ▼	0,3% ▲
USD/RUR*	33,46	0,1% ▲	3,8% ▲
Корзина валют/RUR*	38,35	0,2% ▲	8,5% ▲
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. счетах, млрд руб.	362,60	-5,9% ▼	-57,8% ▼
Остатки на депозитах, млрд руб.	298,10	19,2% ▲	49,8% ▲
ON-MOSPRIME	8,8	0,0 ▼	-6,6 ▼
3M-MOSPRIME	16,0	-0,3 ▼	-6,1 ▼
3M-LIBOR	1,1	0,0 ▼	-0,5 ▼
6M-NDF	35,23	0,2% ▲	2,4% ▲
12M-NDF	37,32	-0,8% ▼	0,1% ▲
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,851	-0,008 ▼	0,082 ▲
UST-10	2,772	-0,018 ▼	0,690 ▲
Russia-30	7,716	-0,088 ▼	-2,475 ▼
EMBI+	557	-2 ▼	-133 ▼
EMBI+Russia	501	14 ▲	-225 ▼
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	50,9	3,5% ▲	46,2% ▲
Brent, долл./барр.	52,2	-0,3% ▼	44,2% ▲
Индикаторы фондового рынка			
PTC	808	-0,87% ▼	36,9% ▲
Dow Jones	7 920	-1,71% ▼	-4,6% ▼

*-данные на 8 утра текущего дня

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Группа X5
S&P/Moody's/Fitch

BB- / B1 / -

Группа X5 объявила результаты за 2008 г. по МСФО

Новость: Розничная сеть X5 Retail Group опубликовала финансовые результаты деятельности за 4-й квартал и весь 2008 г. по МСФО.

Комментарий:

Сильный рост выручки Чистая выручка X5 Retail Group в 4К2008 г. выросла до 2,38 млрд долл. по сравнению с 1,98 млрд долл. за аналогичный период прошлого года. За весь 2008 г. чистая выручка выросла на 45% по сравнению с 2007 г. и составила 8,9 млрд. долл. в результате роста сопоставимых продаж в магазинах и органического роста сети.

Чистый убыток из-за больших «неденежных» статей По итогам 4К2008 г. X5 получила чистый убыток в размере 2,28 млрд долл. по сравнению с 95,2 млн долл. прибыли (по про-форме с учетом Карусели) в 4К2007 г., а по результатам всего 2008 г. Компания получила убыток в размере 2,15 млрд долл. (прибыль по про-форме в 2007 г. 155,7 млн долл.). Основное влияние на такой результат оказало неденежное списание Гудвилл Компании X5 в 4-м кв. 2008 г. в размере 2,26 млрд долл. Скорректированный чистый убыток X5 составил в 4К2008 г. 26,7 млн долл. (за 2008 г. чистая прибыль 111,5 млн долл.). Из-за переоценки валютных кредитов Компания также понесла убытки в 4К2008 г. в размере 227,2 млн долл. (267,2 млн долл. за весь 2008 г.).

Снижение валовой рентабельности нивелируется сокращением операционных расходов. Сокращение валовой рентабельности X5 до 25,5% в 4К2008 г. с 26,6% в 4К2007 г. и в целом за 2008 г. до 25,6% стало следствием «переключения» спроса на более дешевые товары. Однако эффективность Компании на уровне операционной рентабельности, в том числе за счет оптимизации расходов на персонал и снижения арендных платежей, а также рост отчислений по износу и амортизации в результате высокого уровня капитальных вложений помогло сохранить рентабельность EBITDA по итогам 2008 г. на уровне 9%. Показатель EBITDA составил 803 млн долл. (рост на 47% г./г.).

Из интересных деталей, которые менеджмент раскрыл в ходе телеконференции с аналитиками и инвесторами хотелось бы отметить следующее: 1. Компания не ожидает падение валовой рентабельности более чем на 1 п.п.; 2. торговая площадь в собственности составляет 53% от общей площади магазинов. 3. Объем капвложений в 2009 году не превысит 14 млрд руб. в 2009

Кредитный профиль и ликвидность. Долговая нагрузка X5 в целом не вызывает у нас опасений: на конец года соотношение Debt/EBITDA составило около 2.6x, снизившись как по сравнению с 2007 (3.2x) и 9мес2008 (около 3x). При этом текущий уровень кредитного плеча заметно ниже предельно допустимого в рамках существующих займов, предполагающих ковенанту 4.25 по Debt/EBITDA.

Структура долга не несет в себе серьезных рисков ликвидности, по крайней мере в среднесрочной перспективе – в течение 2009 года, по данным отчетности, компании предстоит погасить 578 млн долл., из которых 200 млн долл. уже погашены в первом квартале (насколько мы понимаем, обязательства на 70 млн долл. компания исполнила из собственных средств, остальное – рефинансирование). Оставшаяся часть погашений не должна составить сложностей, учитывая существенный объем свободных кредитных линий – по нашим оценкам, около 300 млн на текущий момент (367.3 млн долл. на конец года по отчетности, «плюс» увеличение кредитного лимита ВТБ с 7 до 9 млрд руб., «минус» рефинансирование короткого долга в первом квартале, 130 млн долл.). Операционный денежный поток X5 в текущем году мы оцениваем на уровне 500 млн долл. При этом, для исполнения текущих планов по сарех на 2009 год (14 млрд руб., или около



420 млн дол), компании, скорее всего, не придется привлекать новый долг – в ходе телеконференции менеджмент сообщил, что компания планирует поддерживать leverage на текущем уровне в этом году.

Стоит отметить, что в 2010 году X5 предстоит погасить более 1.4 млрд дол обязательств, для чего компании очевидно придется искать возможности для рефинансирования – мы не исключаем роста предложения долга компании ближе к концу текущего года.

Финансовые результаты «X5 Retail» за 4 кв. 2008 г. по МСФО, млн дол. (про-форма)

	4К2008	4К2007	% изм. г./г.	3К2008	% изм. кв./кв.	Консенсус	Расхождение с консенсусом, %
Выручка	2376,3	1980,2	20,0	2190,3	8,5	2459,0	-3,5
Валовая прибыль	604,8	527,3	14,7	558,8	8,2	н/д	-
ЕБИТДА	225,2	188,9	19,2	190,5	18,2	221,0	1,9
Долг	2059,4	1718,4		2267,3			
Валовая рентабельность, %	25,5	26,6	-	25,5	-	-	-
Рентабельность ЕБИТДА, %	9,5	9,5	-	8,7	-	-	-
Долг / ЕБИТДА за 12 мес	2,6	3,1		3			

Источник: данные Компании, расчеты Газпромбанка

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Яков Яковлев
+7 495 988 2492



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
15.04.09	Уплата ЕСН и страховых взносов, 1/2 акцизов	
	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	14 090
	Доразмещение ОФЗ 25064	1 000
	Выплата купона по облигациям АИЖК-3	36
	Выплата купона по облигациям ВТБ-6	322
	Выплата купона по облигациям АИЖК-5	40
	Выплата купона по облигациям АИЖК-6	46
	Выплата купона по облигациям АИЖК-7	76
	Выплата купона по облигациям ХКФ Банк-4	97
	Выплата купона по облигациям Россия 26199	669
	Выплата купона по облигациям Ханты-Мансийск СтройРесурс-1	194
	Выплата купона по облигациям Иркутская область 31006	112
Выплата купона и погашение по облигациям РКС-1	1 507	
16.04.09	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям АЦБК-Инвест-3	36
	Выплата купона по облигациям Якутия (Саха) 35001	50
	Выплата купона по облигациям ЕДИНАЯ ЕВРОПА-1	66
	Выплата купона по облигациям Заводы Гросс-1	34
	Выплата купона по облигациям Уфаойл-ОПТАН-1	97
	Выплата купона по облигациям МОСМАРТ ФИНАНС-1	170
	Выплата купона по облигациям Жилсоципотека-Финанс-2	97
	Выплата купона по облигациям Карелия 34010	40
	Выплата купона по облигациям УРСА Банк-8	346
	Выплата купона по облигациям Стройтрансгаз-3	281
Оферта по облигациям Заводы Гросс-1	1 000	
17.04.09	Выплата купона по облигациям Агрохолдинг-Финанс-1	40
	Выплата купона по облигациям Банк Русский стандарт-8	374
	Выплата купона по облигациям ТОППРОМ-ИНВЕСТ-1	21
Выплата купона по облигациям Амурметалл-3	191	
18.04.09	Выплата купона по облигациям Юниаструм Банк-2	105
20.04.09	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2009	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 5 недель	
	Аукцион беззалоговых кредитов ЦБР на 3 месяца	
	Выплата купона по облигациям ПФПГ-Финанс-1	86
	Оферта по облигациям Стройтрансгаз-3	5 000
21.04.09	Выплата купона по облигациям Пермский Моторный Завод-1	36
	Выплата купона по облигациям Альянс Русский Текстиль-3	87
	Выплата купона по облигациям Московская область 25006	539
	Выплата купона по облигациям Ярославская обл 34006	56
	Выплата купона по облигациям УРСА Банк-5	150
	Выплата купона по облигациям Городской супермаркет-1	29
	Выплата купона по облигациям Промтрактор-Финанс-2	161
	Выплата купона по облигациям Виват-финанс-1	60
	Выплата купона по облигациям Банк Солидарность-2	33
	Выплата купона по облигациям Чувашия 31006	19
	Выплата купона по облигациям ТКС Банк-1	90
	Выплата купона по облигациям АК БАРС БАНК-4	324
	Выплата купона и погашение по облигациям Московская область 25004	9 863
	Оферта по облигациям АЦБК-Инвест-3	1 500
	Оферта по облигациям Уфаойл-ОПТАН-1	1 500
	Оферта по облигациям УРСА Банк-8	6 203
	Оферта по облигациям Банк Ренессанс Капитал 2	3 000
Оферта по облигациям Амурметалл-3	3 000	

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
10.04.09 - 20.04.09	Седьмой континент: данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
15.04.09	Крайний срок публикации ежеквартальных отчетов эмитентов за 1-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2008 г. и 1-й кв. 2009 г.)	2009 г.
15.04.09	Распадская: финансовая отчетность по МСФО за 2008 г. и операционные результаты за 1К2009 г.	2008 г.
15.04.09 - 20.04.09	Дикси: данные по выручке	1-й кв. 2009 г.
15.04.09 - 20.04.09	Соллерс: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
21.04.09	Крайний срок публикации сообщения о датах закрытия реестра и собраниях акционеров за 2008 г.	-
25.04.09 - 30.04.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2008 г.
апрель	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	4-й кв. 2008 г.
конец марта - апрель	ТНК-ВР: финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
начало апреля	Евраз Групп: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
середина апреля	Соллерс: операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Черкизово: финансовая отчетность по US GAAP	2008 г.
апрель	Евраз Групп: операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
апрель	Норильский Никель: операционные результаты	1-й кв. 2009 г.
конец апреля	Газпром: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
14.05.09	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
15.05.09 - 31.05.09	Собрание акционеров Новатэка	-
25.05.09 - 29.05.09	Дикси: аудированная отчетность по МСФО	2008 г.
28.05.09	Х5: неаудированная финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2009 г.
май	Магнит: неаудированные финансовые и операционные результаты по МСФО	1-й кв. 2009 г.
конец мая - июнь	МТС: неаудированная финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
26.06.09	Собрание акционеров Газпрома	-
начало июня	Вимм-Билль-Данн: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
начало июня	Норильский Никель: финансовая отчетность по МСФО	2008 г.
июнь	Вымпелком: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2009 г.
конец июня	Собрание акционеров Лукойла	-
конец июня	Собрание акционеров ТНК-ВР Холдинга	-
15.6.09	Собрание акционеров АвтоВАЗ	-
30.06.09	Крайний срок проведения общих собраний акционеров за 2008 г.	-
10.07.09	Х5: данные по выручке	1П2009 г.
до 15.07.09	Публикация существенных факторов за 2-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
15.07.09	Евраз Групп: операционные результаты	2-й кв. 2009 г.
20.07.09 - 25.07.09	Дикси: данные по выручке	1П2009 г.
июль	ОГК-5: финансовая отчетность по МСФО	1П2009 г.
июль	Распадская: операционные результаты	1П2009 г.
июль	Норильский Никель: операционные результаты	1П2009 г.
до 15.08.09	Публикация ежеквартальных отчетов эмитентов за 2-й кв. 2009 г. (с отчетностью РСБУ за 2-й кв. 2009 г.)	-
до 15.08.09	Публикация существенных факторов за 3-й кв. 2009 г. (РСБУ) (существенное изменение размеров чистой прибыли и/или активов)	-
20.08.09	Дикси: неаудированная отчетность по МСФО	2-й кв. 2009 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
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Нефть и газ, электроэнергетика

Иван Хромушин
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

Транспорт и машиностроение

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

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@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

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Макроэкономика и банковский сектор

Артем Архипов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@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.