

Рублевые корпоративные облигации

30 июня 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Нутритек: комментарий к отчетности по МСФО » стр. 2

Индикаторы

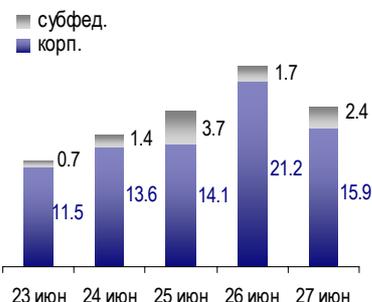
Долларов США за Евро	1.5794	+ 0.3 %
Рублей за доллар США	23.4504	- 0.3 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 139.26	+ 4.2 %
Москва-39, дох. % год.	7.25%	+ 35 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.73%	+ 5 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	166	+ 16 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	625.4	+ 67.2
Остатки на д/с, млрд руб.	328.7	- 20.3
Сальдо операций с ЦБ	+ 109.3	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- 10 июля планируется размещение выпуска Стройиндустрия-1 (1 млрд руб., годовая оферта)
- Планируется выпуск Собинбанк-2 (4 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

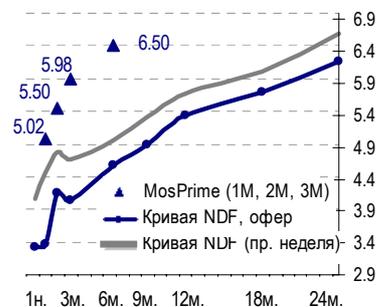


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

30 июн	Уплата налога на прибыль
3 июл	Размещение Банк Петрокоммерц-4 (3 млрд руб., годовая оферта)
9 июл	Аукцион ОФЗ-ПД 25063 (6 млрд руб.) Аукцион ОФЗ-АД 46021 (5 млрд руб., дюрация 7.3 года)
15 июл	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов Уплата ½ суммы акцизов
21 июл	Уплата НДС

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-6	95.00	+ 95	4.1	8.92%
Газпром-4	101.69	+ 59	1.5	7.22%
ВТБ-4	100.50	+ 10	0.7	8.21%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Петроком-2	99.00	+ 40	1.1	9.62%
Промсвязь-5	98.66	+ 21	0.9	*9.79%
НК Альянс-1	98.69	+ 19	1.2	*10.32%

Лидеры падения

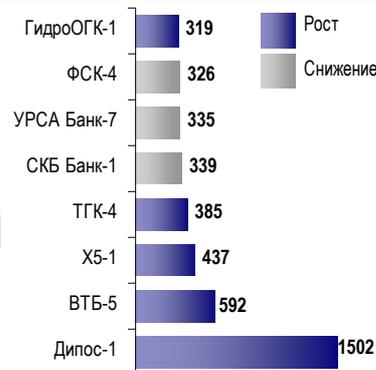
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-11	91.55	- 132	5.4	10.21%
АИЖК-10	91.00	- 110	5.7	10.07%
АИЖК-8	92.00	- 70	4.1	*10.03%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Кокс-1	98.50	- 85	1.0	10.76%
УЭМ-1	97.70	- 24	1.6	*9.99%
ГЭС-2	101.25	- 25	1.3	*9.94%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Нутритек: комментарий к отчетности по МСФО

Нутритек опубликовал консолидированные результаты за 2007-й финансовый год

В пятницу группа Нутритек опубликовала аудированную отчетность по МСФО за финансовый год с апреля 2007 г. по март 2008 г. На наш взгляд, компания выделяется на общем фоне относительно низким риском рефинансирования. Облигации Нутритека возвращаются на рынок после успешного прохождения оферты в начале июня. Выпуск не очень ликвиден, однако, мы полагаем, что с доходностью чуть выше 11% УТР он может заинтересовать buy-and-hold инвесторов, ориентирующихся на качественный кредитный риск в 3-м эшелоне.

Основные финансовые показатели Группы Нутритек по МСФО за 2007 г.

- Выручка: 10 млрд руб. (-1.7% к 2006 г.), валовая маржа: 20.7% (19.1% в 2006 г.)
- EBITDA: 1.9 млрд руб. (+5.5% к 2006 г.), маржа EBITDA: 19.1% (18.1% в 2006 г.)
- Совокупный долг: 2.9 млрд руб., Долг/EBITDA: 1.5x, EBITDA/Проценты: 3.8x

Несмотря на выделение молочного сегмента, финансовые показатели выглядят вполне достойно

Отрицательный прирост выручки в рублевом выражении объясняется продажей молочного бизнеса в ноябре 2007 года. Доля молочного сегмента в совокупной выручке в марте прошлого года составляла более 60%, а после продажи большей части активов сократилась до 10%. Дивизион детского и специального питания, напротив, показал неплохие результаты: выручка увеличилась на 29%, валовая рентабельность достигла 32%. Благодаря продаже молочных активов улучшилась и структура баланса, прежде всего, за счет снижения потребности в финансировании оборотного капитала.

Совокупный долг снизился – компания получила более 5 млрд руб. от продажи активов

Прогноз по долговой нагрузке по состоянию на конец марта подтвердился: 1.5x Долг/EBITDA. Данный показатель, рассчитанный по чистому долгу, оказался ниже 1x. Столь невысокий уровень долговой нагрузки напрямую связан с тем фактом, что поступления от продажи активов перекрыли инвестиционные затраты прошлого года.

Долг/EBITDA 1.5x

Средства, полученные от продажи молочного бизнеса и ряда других активов (5.6 млрд руб.), позволили избежать увеличения долга. Совокупный долг компании снизился по сравнению с началом 2007-го финансового года с 4.9 до 2.9 млрд руб., причем вся эта сумма представляет собой необеспеченный долг (включая облигационный займ на 1.2 млрд руб.). Кроме того, к концу года Нутритек накопил внушительный запас ликвидности – около 2 млрд руб. на банковских счетах.

Основной инвестпроект – в Новой Зеландии

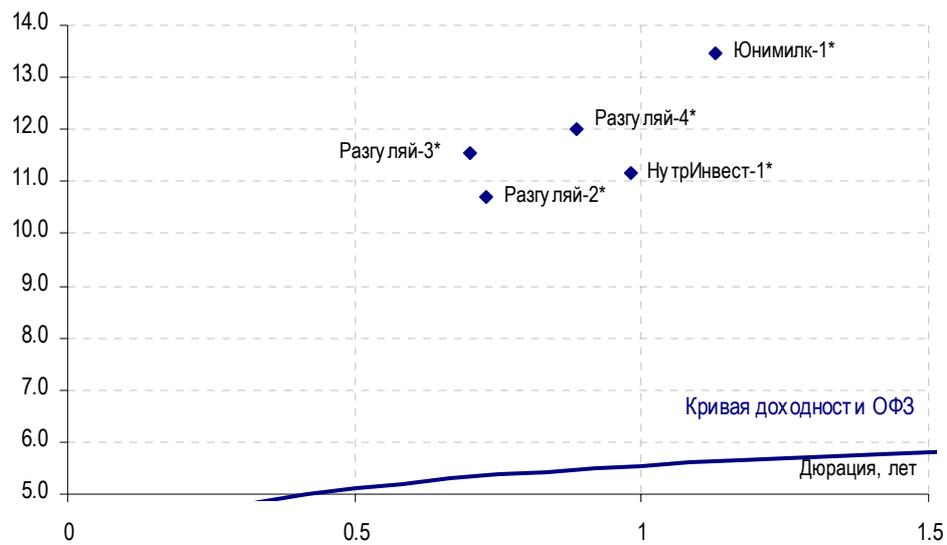
Основная часть инвестиций (2.5 млрд руб.) была представлена в форме займов, выданных новозеландской компании New Zealand Dairies Ltd., в которой на дату закрытия отчетного года группе принадлежало лишь 5.6% акций. В июне 2008 г. Нутритек увеличил свою долю в компании до контрольной посредством конвертации долга в капитал, и, по всей видимости, консолидирует результаты новозеландского бизнеса со следующего отчетного периода.

Наличность на счетах Нутритека сократится, но долговая нагрузка в среднесрочной перспективе останется умеренной

Группа также получила разрешение на приобретение 100%-й доли в капитале New Zealand Dairies. Мы полагаем, что этот проект станет основным направлением инвестиций в текущем году. Соответственно, чистый долг Нутритека, скорее всего, вырастет уже в 1-м полугодии 2008 г. Однако в ближайшие месяцы мы не ожидаем существенного роста долговой нагрузки – на наш взгляд, вполне реалистичным является ориентир по показателю Долг/EBITDA на уровне 2x.

Единственный рублевый выпуск облигаций группы прошел через оферту 10 июня 2008 г., в относительно благоприятный период для бумаг 3-го эшелона. Ставка купона была установлена на адекватном кредитному риску уровне (11% на год), и к оферте было предъявлено всего 5% от объема выпуска. По нашему мнению, потенциал роста цены у облигаций Нутритека практически отсутствует, однако выпуск может заинтересовать buy-and-hold инвесторов, поскольку в корпоративном сегменте 3-го эшелона на сравнимых уровнях доходности торгуются компании с гораздо более высокой долговой нагрузкой и уступающие Нутритеку с точки зрения финансовой прозрачности.

Доходность облигаций на 27 июня



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrahin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	-------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.