

СПРЕДЫ К ОБЛИГАЦИЯМ ИКС5 НЕОПРАВДАНО РАСШИРИЛИСЬ В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ

Торговая идея

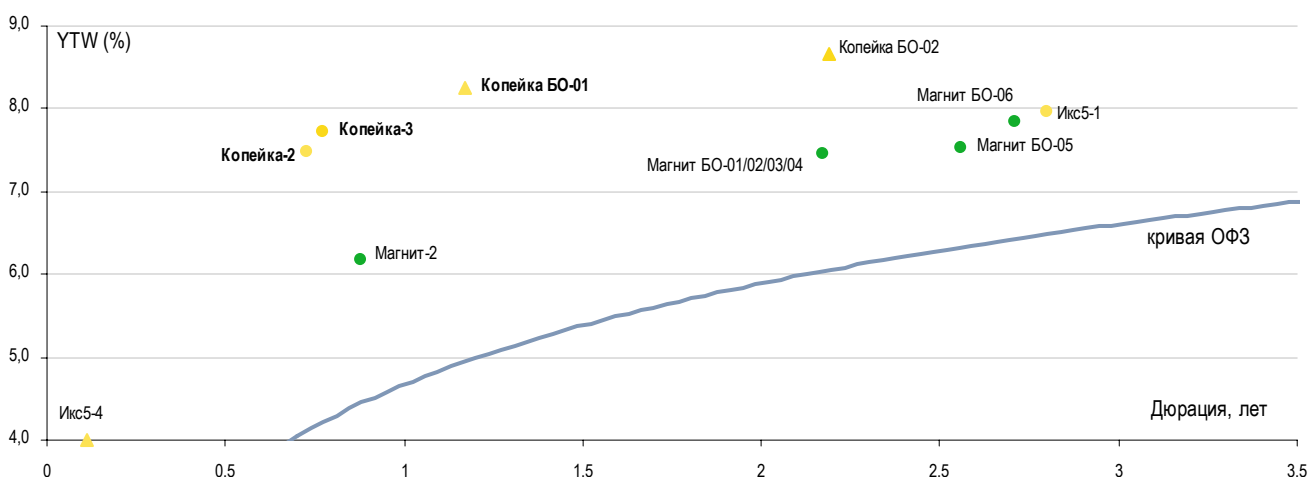
Риск X5 с хорошей доходностью на короткий срок. В последнее время котировки выпусков Копейки, особенно на коротком конце кривой, существенно отстали от рынка. Так, спреды выпусков Копейка-2 (УТМ 7,5% на 9,5 мес.) и Копейка-3 (УТМ 7,7% на 9,5 мес.), а также Копейка БО-01 (УТР 8,24% на 15 мес.) к облигациям Икс5-4 составляют в настоящий момент порядка 160–177 б.п. против 100 б.п. в начале марта. Кроме того, спред к близкому по дюрации выпуску Магнит-2 (УТМ 6,17% на 10,5 мес.) с тех пор расширился примерно на 100 б.п. до текущих 130–155 б.п. На наш взгляд, для такой недооценки облигаций Копейки нет фундаментальных оснований. Не так давно X5Retail Group опубликовала консолидированную отчетность за 2010 г., которая подтвердила, что все долговые обязательства приобретенной ею в декабре Копейки консолидированы на балансе X5. Кроме того, напомним, что осуществляя сделки по слияниям и поглощениям, X5 всегда выполняла обязательства по облигациям приобретаемых компаний (Пятерочка, Карусель), поэтому, по нашему убеждению, облигации по сути одной и той же компании должны торговаться с близкими к нулю спредами вместо текущих 160–177 б.п. Кстати, на более длинном сроке ситуация более правильная: мало того, что выпуск Копейка БО-02 торгуется со спредом к рублевым свопам в среднем на 30 б.п. уже, чем короткие выпуски, так и его премия к Икс5-1 с учетом поправок на дюрацию составляет только 95 б.п., и ее сокращению мешает, на наш взгляд, лишь низкая ликвидность Икс5-1.

Дополнительно хотелось бы отметить, что короткие выпуски Копейки котируются с самой высокой доходностью среди выпусков второго эшелона на данных сроках. Выше них в настоящий момент торгуются только выпуски банков, не входящих в первую тридцатку. При этом, даже несмотря на некоторый рост долговой нагрузки (Чистый долг/ЕБИТДА в 2010 г. согласно про-форма составил 3,7), финансовой устойчивости X5, на наш взгляд, ничто не угрожает, особенно учитывая значительные ресурсы материнской структуры Альфа-Групп.

После предстоящей оферты по Икс5-4 облигации Копейки станут самыми короткими выпусками эмитента: покупайте, пока дешево! Через месяц по выпуску Икс5-4 объемом 8 млрд руб. состоится оферта, после чего выпуски Копейка-2 и Копейка-3 автоматически станут самыми короткими среди обращающихся облигаций эмитента (текущая конъюнктура рынка вполне располагает к тому, чтобы эмитенты категории X5Retail Group выпускали в рынок облигации сроком обращения как минимум три года). На наш взгляд, это станет поводом для инвесторов переложиться из Икс5-4 в облигации Копейки, что, с учетом очень привлекательной доходности, приведет к значительному росту котировок последних. Соответственно, мы рекомендуем инвесторам играть на опережение и приобретать бумаги сейчас, пока они еще дешевы – потом будет дороже!

Спреды выпусков Копейки к облигациям X5 неоправданно расширились в последнее время

Выпуски облигаций ритейлеров по состоянию на 4 мая 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011