

21 февраля 2011 г.

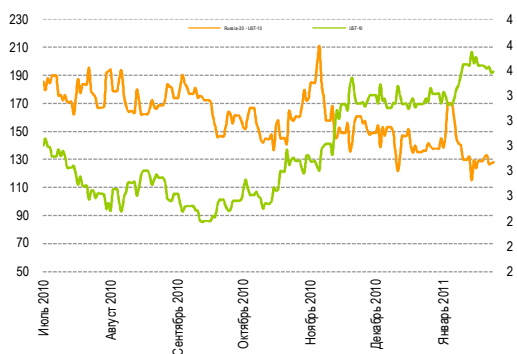
Аналитическое управление

Тел. +7 495 795-2521 доб. 2410

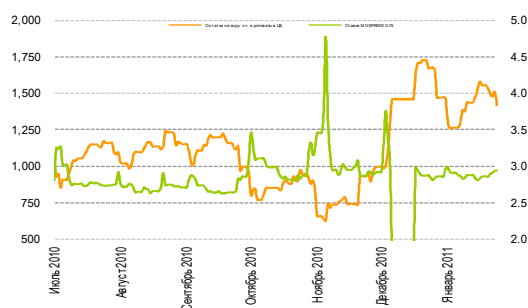
Ключевые показатели

Показатель	Значение	Измене- ние	Измене- ние, %
USD Libor 3m	0.3125		-0.0010%
Нефть Brent	102.19	- 0.27	-0.26%
Золото	1,389.5	5.43	0.39%
EUR/USD	1.3693	0.0084	0.62%
RUB/Корзина	33.98	- 0.0124	-0.04%
MosPRIME O/N	2.94		0.00%
Остатки на корр. сч.	517.20	- 9.70	-1.84%
Счета и депозиты в ЦБ	889.30	- 0.70	-0.08%
RUSSIA CDS 5Y \$	147.44	0.71	0.49%
Rus-30 - UST-10	127.70	0.60	0.47%

Динамика спреда RUS-30 – UST-10



Динамика ликвидности банковской системы



Новости и торговые идеи

■ **Магнит (NR) приступает к инвестициям.** Открыта книга заявок на новый выпуск биржевых облигаций серии БО-5 объемом 5 млрд руб. Справедливая ставка по новому выпуску лежит скорее у верхней границы индикативного диапазона (стр. 2-3).

Рынки

■ **Внешний фон для российского рынка умеренно-негативный.** Азиатские фондовые индексы торгуются в красной зоне на фоне продолжающихся беспорядков на Ближнем Востоке и ужесточения денежно-кредитной политики в Китае. Внутренний долговой рынок может несколько просесть из-за налоговых отчислений, запланированных на этой неделе. Впрочем, существенной просадки котировок мы не ожидаем: ликвидности на рынке более чем достаточно (более 1.4 трлн руб.). В США сегодня выходной и активность на внешнем долговом рынке будет ниже среднего. Неделя не слишком богата на статистику, зато в пятницу придут важные данные из-за Атлантики: будет обнародована вторая редакция ВВП США за 4 кв. 2010 г.

Рекомендации

	Рекомендация	Ориентир	Целевая цена	Текущая цена
Сибмет 1, 2	Покупать	УТМ 9.25%	114.6	114.20
Мечел 13, 14	Покупать	УТМ 9.4%	102.98	104.39
АЛРОСА-21, 22	Покупать	УТМ 7.6%	102.10	101.85
АЛРОСА-20, 23	Покупать	УТМ 8.2%	103.85	102.75
Новатэк БО-1	Продавать	УТМ 7.4%	100.50	101.16
РМК Финанс-3	Покупать	УТМ 9.6%	102.46	100.80
Газпромнефть 8, 9	Покупать	УТМ 8.4%	101.10	100.05
Газпромнефть 10	Покупать	УТМ 8.8%	101.50	100.05

Рынки

■ **Торговая сессия пятницы сюрпризов не принесла.** На внутреннем рынке основные тенденции недели сохранились и в последнюю сессию: при небольшом объеме торгов продолжился осторожный рост котировок. По-прежнему надежным спросом у инвесторов пользовались бумаги с дюрацией выше трех лет. Внешний долговой рынок колебался у отметок предыдущего дня. Китай в очередной раз повысил требования к норме резервирования для банков – на 0.5 б.п. с 24 февраля. На наш взгляд, это новый сигнал к скорому повышению ставок по базовым операциям.

Новости и торговые идеи

■ **Магнит (NR) приступает к инвестициям.** Объявив в прошлом году планы об инвестициях на 1.5 млрд долл., ритейлер приступил к их реализации. Открыта книга заявок на новый выпуск биржевых облигаций серии БО-5 объемом 5 млрд руб. Закрывается книга 2 марта, а размещение пройдет 4 марта. Срок обращения займа – 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир по купону – 8.0-8.25%, что соответствует доходности 8.16-8.42%.

Новый выпуск не предлагает существенной премии к текущей кривой Магнита, хотя планы по огромному увеличению долговой нагрузки неизбежно скажутся на кредитном качестве эмитента. Выпуски БО1-4 с меньшей дюрацией и так торгуются у 8.0%, а справедливая ставка по новому выпуску, на наш взгляд, лежит скорее у верхней границы индикативного диапазона. Между тем, выпуск будет представлен в котировальном списке А1 – этот положительный технический «нюанс» может, тем не менее, существенно повлиять на результаты размещения: он открывает доступ к пенсионным деньгам. Поэтому можно сделать дисконт к доходности в районе 10-15 б.п.

За 9М2010 г. компания увеличила выручку на 45% до 5.438 млрд долл., показатель EBITDA за этот же период вырос на 25.1% до 437.5 млн долл. Однако в 2010 г. появилась тенденция к снижению рентабельности: за 6М2010 г. она составила 7.3%, за 9М2010 г. – 8.05% (по EBITDA), хотя на протяжении 2009 г. была стабильно выше 9%. На наш взгляд, это связано с вступлением в силу нового закона о торговле и усилившимся контролем государства за розничными ценами. Публичные данные о долге компании имеются лишь на конец 1П2010 г.: общий долг составил 294.1 млн долл., а чистый долг – 242.5 млн долл. На конец 2009 г. компания имела отрицательный чистый долг в виду большого объема денежных средств на счету, большая часть которых, судя по отчетности, была потрачена на расширение сети. Между тем, к концу 1П2010 г. на долю краткосрочного долга пришлось 22.1%, что существенно ниже значения 65.6% в конце 2009 г. Более половины (55%) долга компании представлены внешними

Облигация	Рейтинг	Купон, %	УТМ/УТР, %	Дюрация, лет
Магнит Ф-2	-/-/-	7.10	1.03	1.03
Магнит БО1-4	-/-/-	8.00	2.27	2.27
Магнит-БО-5	-/-/-	8.16-8.42	2.71	2.71

облигационными займами, остальные 45% приходятся на кредитные линии, открытые крупными российскими и западными банками: 24% приходится на Альфа Банк и примерно по 10% на BSGV и Кредит Европа Банк. При этом большинство кредитных линий до конца не выбраны и Магнит имеет возможность быстрого доступа к ликвидным средствам. Коэффициент сравнительной долговой нагрузки Чистый долг/ЕБИТДА на конец 1П2010 г. составил 0.41х, а объем инвестиционных затрат за 1П2010 г. – 390 млн долл.

Учитывая озвученный менеджментом прогноз по CAPEX на 2010 г. в 1.1-1.3 млрд долл., большая часть капитальных вложений отразится в отчетности за второе полугодие и во многом будет профинансирована за счет долга. Например, в сентябре компания привлекла около 185 млн долл., разместив четыре выпуска биржевых облигаций. Мы ожидаем роста величины чистого долга примерно до 800 млн долл. Принимая во внимание прогноз роста выручки и рентабельности, ЕБИТДА на конец 2010 г. может вырасти примерно до 660 млн долл. Таким образом, Чистый долг/ЕБИТДА на конец года составит порядка 1.2-1.3х, что, тем не менее, является невысоким показателем для отрасли. На 2011 г. компания запланировала крупнейшую инвестпрограмму за свою историю: объем ее, со слов менеджмента, приблизится к 1.5 млрд долл., а выручка за 2011 г. должна вырасти на 40%. Поэтому до конца года задолженность может еще увеличиться: Чистый долг/ЕБИТДА, скорее всего, достигнет 1.6-1.7х (у ближайших конкурентов на конец 2011 г., согласно консенсус-прогнозу Bloomberg: у Х5 – 2.4х, «Сельмого континента» – 1.7х, Дикси - 2.01х).

История рекомендаций

Выпуск	Рекомендация	Дата рекомендации	Цель УТМ	Снятие рекомендации	Причина снятия
Акрон-03	Покупать	12/8/2010	7%	26/10/2010	Достижение цели
Атомэнергопром-06	Покупать	6/8/2010	7.15%	17/12/2010	Достижение цели
Alliance-15	Покупать	30/7/2010	8%	9/2/2011	Достижение цели
Евраз 1, 3	Покупать	27/10/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-2	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели
Мечел БО-3	Покупать	5/8/2010	8.4%	9/2/2011	Достижение цели



	Период	Ожидания	Предыдущее значение	Время
21 февраля				
США				
Bank Holiday				
Еврозона				
French Flash Manufacturing PMI	февраль	55	54.9	08:00 GMT
French Flash Services PMI	февраль	58	57.8	08:00 GMT
German Flash Manufacturing PMI	февраль	60.3	60.5	08:30 GMT
German Flash Services PMI	февраль	60.3	60.3	08:30 GMT
German Ifo Business Climate	февраль	110.3	110.3	09:00 GMT
Flash Manufacturing PMI	февраль	57.3	57.3	09:00 GMT
Flash Services PMI	февраль	56	55.9	09:00 GMT
Великобритания				
Rightmove HPI m/m	февраль		0.30%	00:01 GMT
Япония				
All Industries Activity m/m	декабрь	0.10%	-0.20%	04:30 GMT
Россия				
Занятость и безработица в России (Росстат)				
Уралкалий-БО-01, биржевое размещение (50 млрд руб.)				
22 февраля				
США				
S&P/CS Composite-20 HPI v/y	декабрь	-2.10%	-1.60%	14:00 GMT
CB Consumer Confidence	февраль	61.5	60.6	15:00 GMT
Richmond Manufacturing Index	февраль	17	18	15:00 GMT
FOMC Member Kocherlakota Speaks				18:00 GMT
Еврозона				
GfK German Consumer Climate	февраль	5.8	5.7	07:00 GMT
Великобритания				
Public Sector Net Borrowing	январь	-0.7B	15.3B	09:30 GMT
Россия				
Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю				
Alliance Oil: 2010 МСФО				
УОМЗ-03, закрытие книги заявок (1.5 млрд руб.)				
ТКС-банк-БО-03, биржевое размещение (1.5 млрд руб.)				
Мечел-15, -16, биржевое размещение (10 млрд руб.)				
МКБ-БО-1, биржевое размещение (3 млрд руб.)				
23 февраля				
США				
MBA Mortgage Applications	на 18 февраля		-9.50%	12:00 GMT
Existing Home Sales	январь	5.30M	5.28M	15:00 GMT
FOMC Member Plosser Speaks				18:30 GMT
Еврозона				
French CPI m/m	январь	-0.10%	0.50%	06:30 GMT
Industrial New Orders m/m	декабрь	-0.80%	2.10%	10:00 GMT
Великобритания				
MPC Meeting Minutes		3-0-6	2-0-7	09:30 GMT
BVA Mortgage Approvals	январь	29.0K	28.7K	09:30 GMT
Япония				
Trade Balance	январь	0.70T	0.71T	23:50 GMT
CSPJ y/y	январь	-1.30%	-1.30%	23:50 GMT
Россия				
Праздничный день				
24 февраля				
США				
Unemployment Claims	на 19 февраля	405K	410K	13:30 GMT
Core Durable Goods Orders m/m	январь	0.40%	0.80%	13:30 GMT
Durable Goods Orders m/m	январь	2.40%	-2.30%	13:30 GMT
New Home Sales	январь	330K	329K	15:00 GMT
Natural Gas Storage	на 18 февраля		-233B	15:30 GMT
Crude Oil Inventories	на 18 февраля		0.9M	16:00 GMT
Еврозона				
German Final GDP a/q	IV квартал	0.40%	0.40%	07:00 GMT
Великобритания				
CBI Realized Sales	февраль	30	37	11:00 GMT
Россия				
Возврат ЦБР недельных ломбардных кредитов				
Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц				
Мониторинг Минэкономразвития				
Резервы РФ на конец рабочей недели (ЦБР)				
Инфляция (Росстат)				
ОФЗ 25068, выплата купона 3 (2.69 млрд руб.)				
25 февраля				
США				
Prelim GDP a/q	IV квартал	3.30%	3.20%	13:30 GMT
Prelim GDP Price Index a/q	IV квартал	0.30%	0.30%	13:30 GMT
Revised UoM Consumer Sentiment	февраль	75.1	75.1	14:55 GMT
Revised UoM Inflation Expectations	февраль		3.40%	14:55 GMT
FOMC Member Yellen Speaks				18:30 GMT
Еврозона				
German Prelim CPI m/m	февраль	0.50%	-0.40%	
French Consumer Spending m/m	январь	-0.70%	0.60%	07:45 GMT
M3 Money Supply y/y	январь	2.10%	1.70%	09:00 GMT
Великобритания				
GfK Consumer Confidence	февраль	-27	-29	00:01 GMT
Revised GDP a/q	IV квартал	-0.50%	-0.50%	09:30 GMT
Япония				
Токуо Core CPI y/y	февраль	-0.30%	-0.20%	23:30 GMT
National Core CPI y/y	январь	-0.30%	-0.40%	23:30 GMT
Россия				
Возврат банкам средств с депозитов в ЦБР				
Денежная база (ЦБР)				
Иностранные инвестиции в Россию (Росстат)				
УОМЗ-03, биржевое размещение (1.5 млрд руб.)				



БЛОК «КАЗНАЧЕЙСТВО»

Вадим Кораблин

Управляющий директор, Руководитель блока
Vadim.Korablin@mdmbank.com

ДЕПАРТАМЕНТ ЦЕННЫХ БУМАГ

Илья Виниченко

Начальник департамента
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com
доб. 52430

ПРОДАЖИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Наталья Ермолицкая

+7 495 960 22 56

Анна Казначеева

+7 495 787 94 52

Людмила Рудых

+7 495 363 55 83

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ОПЕРАЦИИ РЕПО

Андрей Ларин

Andrey.Larin@mdmbank.com

Георгий Великодный

Georgiy.Velikodnyy@mdmbank.com

Александр Зубков

Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Денис Анохин

Denis.Anokhin@mdmbank.com

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Анна Ильина

Anna.Ilina@mdmbank.com

Игорь Бердин

Igor.Berdin@mdmbank.com

ТОРГОВЛЯ И ПРОДАЖИ НА РЫНКЕ АКЦИЙ

Альберт Хусаинов

Albert.Khusainov@mdmbank.com
доб. 52536

Артур Семенов

Artur.Semenov@mdmbank.com
доб. 52599

Анастасия Ворожейкина

Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com
доб. 52533

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ доб. 52410

Михаил Зак

Начальник аналитического
управления
Mikhail.Zak@mdmbank.com

Николай Гудков

Рынок акций
Gudkov@mdmbank.com

Дмитрий Конторщиков

Рынок акций
Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com

Андрей Кулаков, CFA

Долговой рынок
Kulakov@mdmbank.com

Владимир Назин

Долговой рынок
Nazin@mdmbank.com

РЕДАКТОРСКАЯ ГРУППА

Владимир Попов

PopovV@mdmbank.com

Эндрю Маллиндер

Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.