

Рублевые корпоративные облигации

15 октября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Магнит: операционные показатели за 9 месяцев » *стр. 2*
- Дикси: новая кредитная линия от западного банка » *стр. 3*

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.4178	- 0.1 %
Рублей за доллар США	24.9178	+ 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 81.07	+ 0.6 %
Москва-39, дох. % год.	6.45%	- 2 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.76%	- 1 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	109	- 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	492.0	- 82.2
Остатки на д/с, млрд руб.	295.2	+ 68.0
Сальдо операций с ЦБ	+ 105.3	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется выпуск Итера-Финанс-1 (5 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

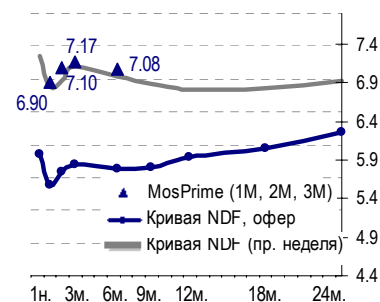


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 окт	Уплата ½ суммы акцизов Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	ОФЗ-ПД 26199 (6 млрд руб., дюрация 4.1 года)
22 окт	Уплата НДС
25 окт	Уплата НДС, ½ суммы акцизов
29 окт	Уплата налога на прибыль
31 окт	Заседание ФРС США по ставкам

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РЖД-3	102.70	+ 45	1.9	7.06%
РЖД-6	100.80	+ 44	2.7	7.18%
ЛУКОЙЛ-4	101.50	+ 41	4.9	7.22%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОМК	100.60	+ 75	0.6	8.39%
ТГК-10	98.30	+ 70	1.6	*8.88%
ТГК-1	98.49	+ 49	2.2	*8.63%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
--	--------------	-----------------	--------------	-----------

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Копейка-1	96.05	- 245	0.7	16.54%
Копейка-2	91.00	- 149	1.3	*17.23%
ХКФБ-3	97.40	- 100	0.9	*13.02%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Магнит: операционные показатели за 9 месяцев

Результаты Магнита соответствуют ожиданиям; 1-й выпуск привлекателен для покупки

Сегодня утром Магнит опубликовал операционные показатели за 9 месяцев 2007 г. Компания продолжает демонстрировать самые высокие темпы роста среди крупных розничных сетей, при этом динамика сопоставимых продаж остается очень сильной. Мы позитивно оцениваем кредитное качество Магнита и считаем 1-й выпуск облигаций достаточно привлекательным для покупки, т.к. его спрэд к ОФЗ расширился за последние несколько недель примерно до 330 б.п. В то же время, среди всех бумаг крупных ритейлеров мы по-прежнему отдаем предпочтение облигациям Седьмого Континента, которые торгуются с доходностью около 9.60% к оферте в июне 2009 г. (спрэд к ОФЗ 360-380 б.п.)

Основные операционные результаты Магнита за 9 месяцев 2007:

- выручка: 66 млрд руб. (+42% по сравнению с 9мес2006);
- like-for-like (RUB): +14%;
- количество новых магазинов: 176 (261 за январь-сентябрь 2006 г.)

176 новых магазинов за 9 месяцев 2007 г.

По нашим оценкам, 176 магазинов, открытых компанией в течение первых 9 месяцев 2007 г., увеличат торговые площади Магнита примерно на 20% (по сравнению с 2006 годом). Капитальные затраты за 1-е полугодие составили \$249 млн, а совокупный объем инвестиций по итогам года составит порядка \$500 млн. Мы отмечаем, что значительная доля капзатрат связана с развитием формата гипермаркетов в регионах.

Среди них – первый гипермаркет в Краснодаре.

Первый гипермаркет компании общей площадью 11 тыс кв.м. открылся 12 октября в Краснодаре. В настоящее время Магнит реализует 15 проектов по строительству гипермаркетов, до конца года компания планирует открыть не менее 5 объектов. Способность компании выполнять собственные планы по вводу новых магазинов в дальнейшем позволит Магниту демонстрировать самые высокие в отрасли темпы роста выручки. По нашим прогнозам, выручка Магнита за 2007 год вполне может превысить 90 млрд руб. при сохранении рентабельности на уровне 5.0-5.5% EBITDA margin. При этом высокие темпы роста выручки и продаж like-for-like должны компенсировать «инфляцию издержек», связанную с ростом расходов на персонал и аренду.

До конца года должны открыться еще несколько гипермаркетов в регионах

Долговая нагрузка должна остаться в пределах 3х Долг/EBITDA

Мы полагаем, что амбициозная инвестпрограмма Магнита не приведет к существенному росту долговой нагрузки. Показатель Чистый долг/EBITDA по итогам 1-го полугодия составлял около 2.2х. Мы ожидаем, что до конца года долговая нагрузка останется в пределах 3.0х Долг/EBITDA, что является, на наш взгляд, приемлемым уровнем, учитывая высокие темпы роста бизнеса Магнита.

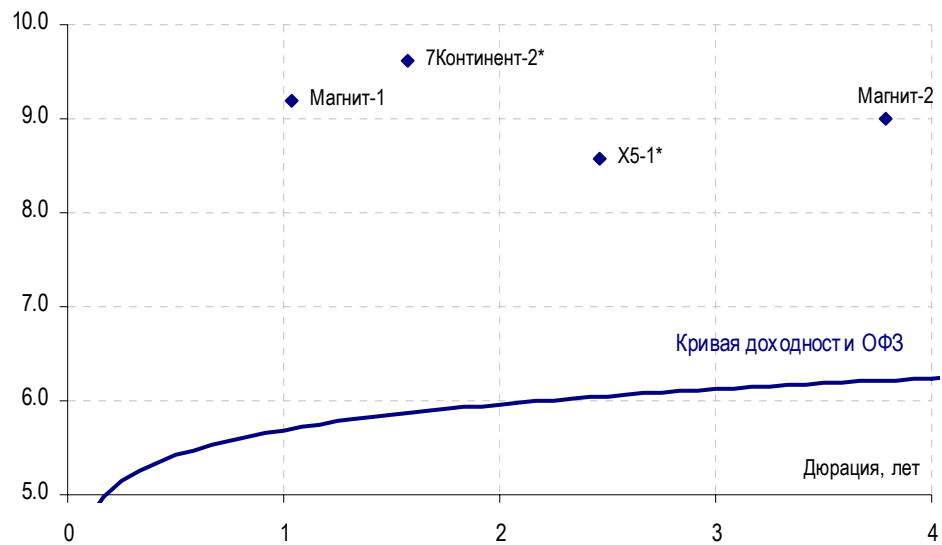
Облигации 1-го выпуска интересны по текущим ценам...

Операционные показатели Магнита подтверждают позитивную оценку кредитного профиля компании. Исходя из текущих котировок облигаций компании, мы считаем, что наиболее интересно выглядит короткий 1-й выпуск - потенциал сужения спрэдов составляет, по нашему мнению, около 40-50 б.п. Доходность второго выпуска Магнита, на наш взгляд, в настоящее время близка к «справедливому» уровню.

Но среди бумаг ритейлеров по-прежнему наиболее интересен 7К

Мы также отмечаем, что наибольшим потенциалом среди бумаг крупных ритейлеров обладает 2-й выпуск Седьмого Континента, который по-прежнему существенно недооценен относительно облигаций Магнита и X5.

Доходность облигаций на 12 октября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Дикси: новая кредитная линия от западного банка

Кредитная линия HSBC - \$58.8 млн; средства будут «преимущественно» направлены на рефинансирование краткосрочного долга

В пятницу компания Дикси сообщила о подписании кредитного соглашения с HSBC. По информации агентства Reuters, HSBC одобрил 3-летнюю кредитную линию на \$58.8 млн. Процентная ставка составит LIBOR плюс 1.85% или 2.25% в зависимости от условий транша, при этом детали относительно структуры кредита не раскрываются. В свою очередь, Дикси заявила, что привлеченные средства будут направлены «преимущественно» на рефинансирование краткосрочной задолженности.

Новость об открытии кредитной линии западным банком может рассматриваться как подтверждение того факта, что у Дикси есть доступ к рефинансированию на приемлемых условиях. Структура финансирования бизнеса Дикси остается ключевым фактором кредитного профиля компании. Мы полагаем, что отношение инвесторов к риску Дикси может измениться в лучшую сторону, если компании удастся подтвердить позитивные тенденции 1-го полугодия (прежде всего, рост рентабельности и снижение долговой нагрузки) по итогам 9 месяцев 2007г.

Дикси необходимо финансирование для инвестиций в проекты V-Mart и Mils

Мы достаточно осторожно оцениваем кредитный профиль, особенно с точки зрения долговой нагрузки. Компании необходимы значительные средства для реализации как минимум двух новых проектов – открытия супермаркетов под брендом Mils и небольших универсамов V-Mart (совместно с Ritzio Entertainment). Объем инвестиций Дикси в реализацию новых проектов не раскрывается. По нашему мнению, активная инвестиционная политика может вызвать к новый рост долговой нагрузки уже до конца текущего года.

Долговая нагрузка может превысить 3.0x ЧистыйДолг/ЕБИТДА

Сумма кредитной линии HSBC составляет примерно треть от величины чистого долга Дикси по итогам 1-го полугодия (3.8 млрд руб). По заявлениям руководства компании, ориентир по чистому долгу на конец 2007 года - \$200 млн. При условии сохранения маржи ЕБИТДА на уровне 4.0-4.5% и росте выручки примерно до 35 млрд руб. соотношение ЧистыйДолг/ЕБИТДА может превысить 3.0x (2.7x по итогам 1-го полугодия). По нашему мнению, данный уровень представляет собой нижнюю границу прогноза долговой нагрузки на конец 2007 года. Более точный прогноз возможен только после раскрытия основных показателей компании за 9 месяцев.

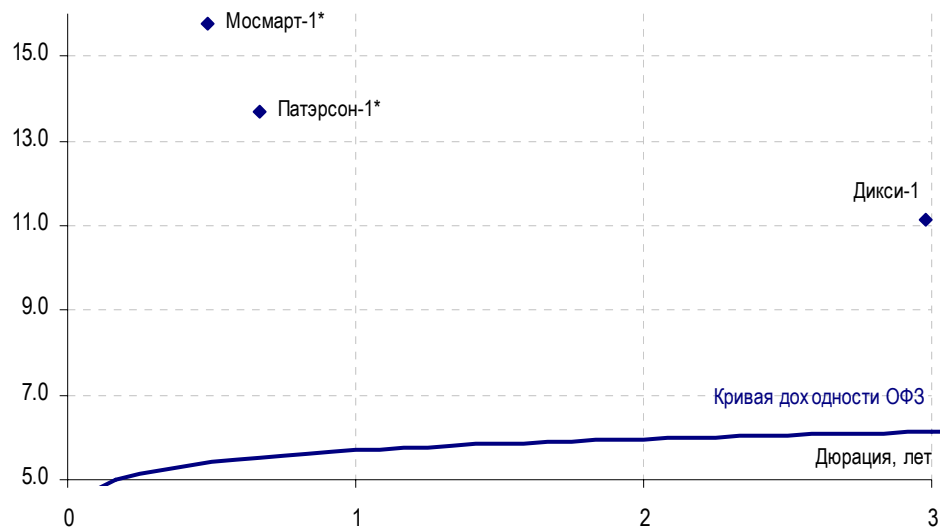
Ждем результаты за 9 месяцев

Мы ожидаем публикацию операционных показателей Дикси до конца октября, а в ноябре должна выйти консолидированная отчетность по МСФО. Инвесторы очень внимательно относятся к структуре финансирования Дикси, поэтому основным фактором кредитного профиля компании, на наш взгляд, остается способность развивать новые форматы и наращивать выручку при умеренном уровне долговой нагрузки.

**Бумаги Дикси торгуются с доходностью около 11%
УТМ – не слишком привлекательно с учетом длинной дюрации**

В последние недели котировки облигаций Дикси были подвержены колебаниям в достаточно широком диапазоне от 92.50% до 95.50%. На наш взгляд, текущие спрэды Дикси-1 (500-550 б.п. к ОФЗ, дюрация 3 года) с фундаментальной точки зрения адекватны кредитному качеству Дикси, однако не слишком привлекательны относительно бумаг других ритейлеров вследствие длинной дюрации.

Доходность облигаций на 12 октября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

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
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

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

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (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.