

Рублевые корпоративные облигации

19 марта 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Магнит: годовая отчетность не разочаровала » стр.2

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ОФЗ: повторение пройденного » стр. 3

НОВОСТИ: УВЗ: новая ставка купона » стр. 4

Индикаторы

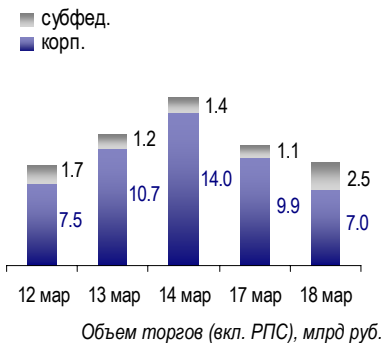
Долларов США за Евро	1.5624	- 0.7 %
Рублей за доллар США	23.5216	+ 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 106.42	+ 3.5 %
Москва-39, дох. % год.	6.95%	+ 6 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.34%	- 1 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	194	- 17 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	625.2	+ 113.2
Остатки на д/с, млрд руб.	120.4	- 62.9
Сальдо операций с ЦБ	+ 11.2	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

ВЧЕРА

- Выпуск МКБ-4 (2 млрд руб.) размещен под 11.83% годовых к оферте через 1 год

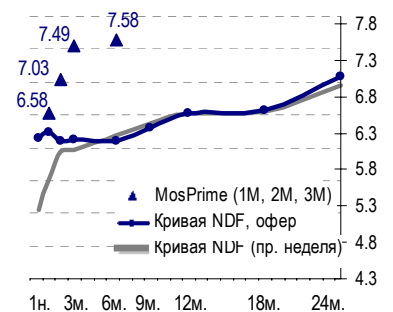
Объем торгов на ММВБ



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

19 мар	Размещение ОФЗ-АД 46022 (15 млрд руб., дюрация 9.3 года)
	Размещение ОФЗ-ПД 25062 (10 млрд руб., дюрация 2.9 года)
25 мар	Уплата НДСПИ, ½ суммы акцизов
28 мар	Уплата налога на прибыль
9 апр	Аукцион ОФЗ-ПД 25062 (6 млрд руб., дюрация 2.9 года)
	Аукцион ОФЗ-АД 46021 (9 млрд руб., дюрация 7.5 года)
10 апр	Заседание ЕЦБ по ставкам

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-2	100.75	+ 25	2.1	8.03%
РСХБ-3	97.03	+ 23	1.8	*9.26%
ФСК-3	99.95	+ 15	0.7	7.28%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РусСтандарт-6	96.90	+ 89	0.9	*12.20%
Транскредит-1	96.45	+ 45	2.1	9.27%
МДМ Банк-3	99.45	+ 15	0.5	*9.78%

Лидеры падения

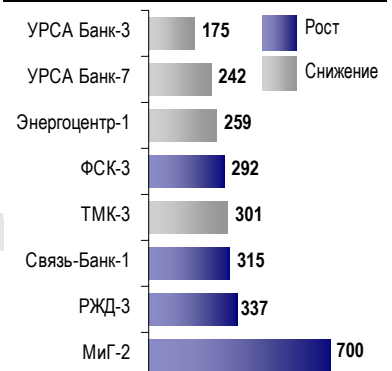
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-8	93.00	- 66	4.3	*9.66%
ГидроОГК-1	98.21	- 39	2.9	8.92%
Газпром-6	99.60	- 35	1.3	7.38%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
МОИА-3	96.78	- 122	4.2	8.71%
Транскредит-2	97.00	- 75	1.2	*10.12%
СевстАвто-2	96.00	- 47	2.2	*9.87%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит: годовая отчетность не разочаровала

Позитивные ожидания относительно годовых результатов Магнита полностью оправдались

Сегодня Магнит опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2007 г. Благодаря 14%-му росту выручки LfL в рублевом выражении, росту рублевого среднего чека почти на 15% и быстрому расширению торговых площадей Магнит показал отличные результаты по выручке, EBITDA и рентабельности. Рост долговой нагрузки адекватен инвестиционным планам компании, а показатель Чистый долг/EBITDA, как и ожидалось, остался по итогам года в пределах 3х – приемлемый уровень, учитывая высокие темпы роста бизнеса Магнита.

Позитивная динамика операционных и финансовых показателей Магнита, на наш взгляд, учтена в котировках облигаций компаний. В текущей рыночной ситуации мы не видим существенного потенциала для сужения спрэдов обоих выпусков Магнита.

Основные финансовые результаты Магнита за 2007 г.:

- Выручка: 94 млрд руб. (+38% к 2006 г.);
- EBITDA: 5.6 млрд руб. (+67% к 2006 г.)
- EBITDA margin: 6.0% (4.9% в 2006 г.)
- Чистый долг: \$572 млн (\$167 млн на конец 2006 г.)
- Чистый долг/EBITDA: 2.6х (1.3х на конец 2006 г.)

Компании удалось повысить рентабельность на фоне быстрого расширения торговых площадей

Повышение валовой маржи с маржи EBITDA с 4.9% до 6%, на наш взгляд, связано с оптимизацией системы дистрибуции Магнита, прежде всего, с вводом в эксплуатацию новых собственных распределительных центров. При этом высокие темпы роста выручки и продаж like-for-like фактически компенсировали рост расходов на персонал и аренду. По темпам расширения сети Магнит по-прежнему демонстрирует лучшую динамику среди крупных ритейлеров: за 2007 год компания открыла 304 новых магазина и увеличила торговые площади на 25%.

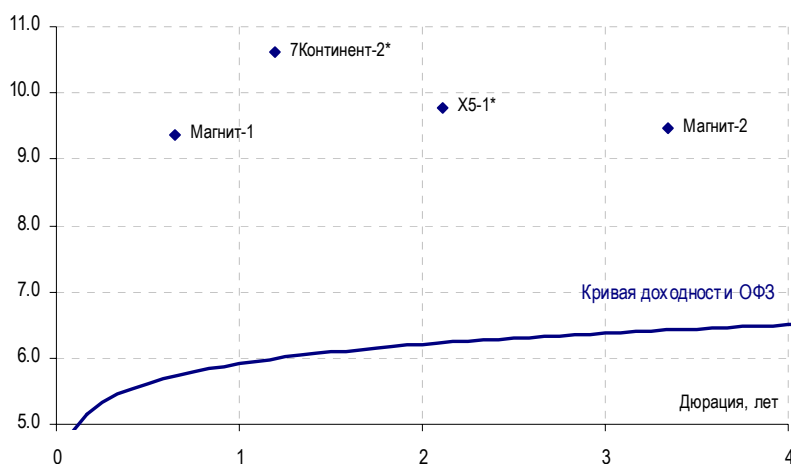
Долговая нагрузка возросла, но в целом адекватна темпам роста сети

Капитальные затраты прошлого года составили \$571 млн – на этом фоне увеличение чистого долга на \$405 млн не выглядит чрезмерным. Рост инвестиций обусловлен в первую очередь развитием формата «гипермаркет». Во 2-м полугодии были открыты первые три гипермаркета, причем все магазины крупного формата находятся в собственности Магнита. В связи с этим мы ожидаем, что компания сохранит темпы роста выручки в 2008 году, а показатели рентабельности будут как минимум не хуже прошлогодних.

1-й выпуск выглядит предпочтительнее, однако существенный рост цены маловероятен

По нашему мнению, публикация хороших годовых результатов существенно не повлияет на котировки бумаг Магнита. Определенный интерес может представлять более короткий 1-й выпуск, однако потенциал сужения спрэдов в данном случае практически отсутствует.

Доходность облигаций на 18 марта



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

ОФЗ: повторение пройденного

Минфин дает еще одну возможность продать ОФЗ 25058

Сегодня Минфин снова проведет выкуп выпуска 25058, а также доразмещает бумаги 25062 и 46022. По нашему мнению, настойчивое желание Минфина все-таки выкупить весь объем выпуска 25058, которых осталось примерно на 20 млрд. руб., связано в первую очередь с просьбами держателей данных облигаций, не успевших избавиться от бумаг 12 марта. Поэтому мы ожидаем, что на этот раз Минфину продадут подавляющую часть бумаг.

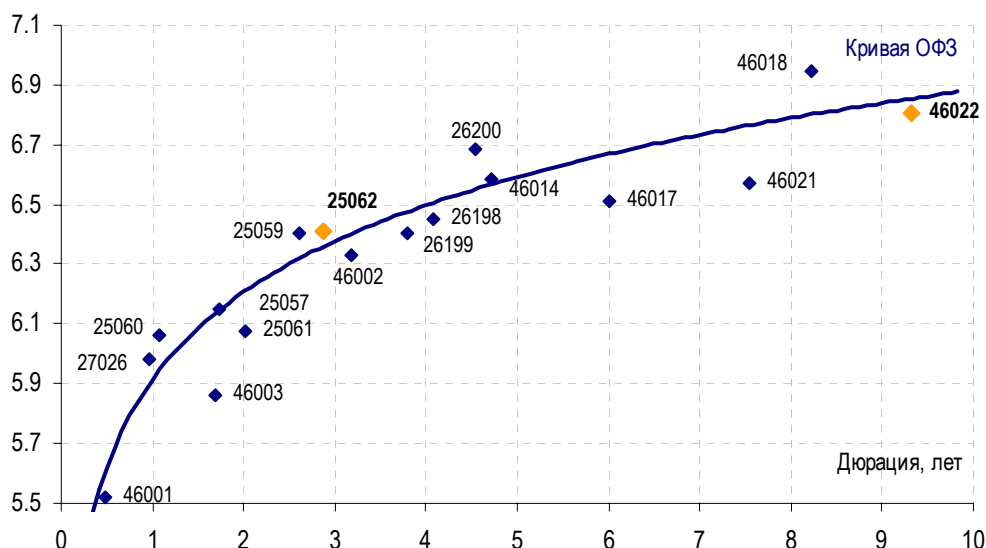
Доразмещение выпусков 25062 и 46022 по-прежнему не интересно большинству участников рынка

Размещаемые в среду выпуски ОФЗ 25062 и 46022 только недавно появились на рынке и отличаются низкой ликвидностью. Таким образом, в случае если Минфин собирается привлечь рыночный спрос хотя бы на часть размещаемых бумаг, то он должен будет заплатить солидную премию к рынку. По нашим оценкам, умеренный спрос на бумаги 25062 может появиться только если предложенная доходность будет выше 6.6%, а в более длинном выпуске 46022 – 6.9%.

Потенциальный спрос со стороны институтов развития пока откладывается

Однако мы полагаем, что Минфин вновь откажется предоставить премию, и в этом случае реальный спрос на аукционе сможет предъявить только Пенсионный фонд. На наш взгляд, институты развития похоже пока не готовы покупать ОФЗ: ВЭБ сконцентрировался на размещении своих средств на депозитах коммерческих банков, а фонд ЖКХ, судя по вчерашним сообщением, размещает свободные средства на депозитах в ЦБ.

Доходность облигаций на 18 марта



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

Уралвагонзавод: новая ставка купона

Сегодня была объявлена новая ставка купона по выпуску Уралвагонзавод-2 в размере 10.5%, что соответствует доходности 10.78% годовых к оферте через 1 год. Предыдущее значение купона по этому выпуску, которое было установлено полгода назад – 10.1%.

Таким образом, эмитент предлагает премию в 80-100 б.п. к текущему уровню котировок и устанавливает более привлекательный ориентир по доходности облигаций компаний вагоностроительного сектора. Мы отмечаем, что короткий выпуск ТВЗ-3 с сопоставимым кредитным качеством торгуется сейчас с доходностью к оферте около 10%, поэтому новый уровень доходности бумаг Уралвагонзавода, на наш взгляд, вполне адекватен кредитному профилю компании, однако не оставляет потенциала для роста котировок.

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) 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
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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 Михалевиц	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.