

Пульс рынка

- ▶ **QE3 вновь за горизонтом, рынки смотрят вниз.** Объем продаж новостроек в США в июле вырос на 3,6% (и составил 372 тыс. за 12 месяцев), достигнув максимального значения за последние 2 года. Рост продаж сопровождался повышением цен (индекс цен на недвижимость FHFA вырос в июле на 0,7% м./м.), свидетельствуя о некотором сокращении предложения. С другой стороны, несмотря на низкие ставки по ипотеке (3,5% годовых, минимальный уровень за последние 4 года), улучшение ситуации на рынке недвижимости нельзя назвать устойчивым: в июне продажи новостроек сократились на 8,4%. Остальная порция макростатистики (число первичных обращений за пособиями по безработице, значение индекса деловой активности в сфере производства) вышла не настолько лучше ожиданий, чтобы свидетельствовать об ускорении восстановления экономики. "Бычьи" настроения, порожденные публикацией стенограммы FOMC, охладило заявление главы ФРБ Сент-Луиса (который, кстати говоря, был инициатором QE2) о том, что информация в стенограмме уже устарела, поскольку появились новые более сильные данные. В результате индексы акций вновь ушли в красную зону, рынок UST остался на ранее достигнутых уровнях.
- ▶ **На первый план вновь выходит греческий вопрос.** Судя по сообщениям в СМИ, у Греции остался последний шанс для проведения структурных реформ и приватизации (в частности, продажи государственных земель). По-видимому, тройка не готова предоставлять отсрочку Греции для проведения бюджетных реформ, что угрожает стране дефолтом и, как следствие, повышает риск неуправляемого развала еврозоны уже в октябре этого года.
- ▶ **ЦБ РФ готов поддержать рубль в кризисной ситуации.** По информации Интерфакса со ссылкой на письмо А. Улюкаева, ЦБ РФ будет ограничивать чрезмерные колебания валютного курса при реализации кризисного сценария, который в жестком варианте предполагает углубление рецессии еврозоны в 2013 г. (с падением ВВП на 2,8%) и повышение риска дефолта некоторых европейских стран и банков. По мнению ЦБ, сдерживание излишней волатильности на валютном рынке позволит адаптации экономических агентов к работе в новых условиях. В кризис 2008-2009 гг. обратной стороной политики противодействия резкому обесценению рубля стало то, что ЦБ ежедневно тратил миллиарды долларов из международных резервов. Принципиальным отличием текущей ситуации служит переход ЦБ от жесткого управления курсом к модифицированному режиму плавающего курса. О том, что регулятор сохраняет приверженность ослаблению контроля над курсом, свидетельствуют слова о направленности текущей антикризисной политики, в первую очередь, на "сдерживание роста цен". Мы считаем, что благодаря более гибкому курсу теперь снизился риск формирования спекулятивных ожиданий и возникновения самоподдерживающегося ослабления рубля. Недавнее расширение валютного коридора до 7 рублей, сместившее его верхнюю границу до 38,65 руб. (ожидаются и последующие расширения), а также сокращение интервенций на его границе, направлены, на наш взгляд, на ограничение эффекта ступенчатого ослабления рубля. В случае развития кризисного сценария поддержка рублю оказана будет, однако, в меньших размерах, чем в 2008-2009 гг. (в декабре 2008 г. - 74 млрд долл., в январе 2009 г. - 43 млрд долл.), при прочих равных условиях.
- ▶ **На евробонды РСХБ нашелся высокий спрос.** РСХБ доразместил выпуск RSHB 17 (со ставкой купона 5,298% годовых) на 450 млн долл. по цене 105% (дисконт к рынку составил 30-50 б.п.). Изначально планировалось продать бумаги на сумму 150 млн долл. по цене 104,5% от номинала. В отличие от других крупных госбанков РСХБ не так часто выходит на первичный рынок валютных евробондов. Повышенная активность госбанков на рынке еврооблигаций, наблюдающаяся с начала лета, привела к появлению некоторых диспропорций. В частности, произошло расширение спреда Сбербанка к ВЭБу (теперь бонды ВЭБа находятся на 10-20 б.п. ниже кривой Сбербанка, тогда как ранее они котировались почти на одном уровне). Кроме того, РСХБ теперь котируется с меньшей премией к бондам Сбербанка: спред RSHB17 (@6,3%) - SBER17 (@5,4%) составляет всего 15 б.п. (еще в начале лета - 30 б.п.). Устранение этих диспропорций может произойти лишь после снижения активности госбанков (прежде всего Сбербанка) на "первичке", на что пока рассчитывать не приходится (см. наш комментарий от 24 июля 2012 г.).

Темы выпуска

- ▶ **Магнит: по-прежнему на высоте**

Магнит: по-прежнему на высоте

Магнит (S&P: BB-) опубликовал полную финансовую отчетность за 1П 2012 г. по МСФО, которая в целом соответствует представленным ранее ключевым данным управленческой отчетности (см. наш обзор от 25 июля 2012 г.). Новой информацией стали данные по долговой нагрузке и динамике денежных потоков компании.

Ключевые финансовые показатели Магнита

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	1П 2012	1П 2011	изм.
Выручка	3 451	3 325	+4%	6 776	5 471	+24%
Валовая прибыль	895	841	+6%	1 736	1 237	+40%
Валовая рентабельность	25,9%	25,3%	+0,6 п.п.	25,6%	22,6%	+3 п.п.
ЕБИТДА	350	321	+9%	671	359	+87%
Рентабельность по ЕБИТДА	10,1%	9,7%	+0,4 п.п.	9,9%	6,6%	+3,3 п.п.
Чистая прибыль	182	158	+15%	340	140	+2,4x
Операционный поток				403	266	+52%
Инвестиционный поток, в т.ч.				-670	-907	-26%
Капвложения				-676	-767	-12%
Финансовый поток				-148	581	-

в млн долл., если не указано иное	30 июня 2012	31 дек. 2011	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	1 499	1 617	-7%
Краткосрочный долг	107	192	-44%
Долгосрочный долг	1 392	1 424	-2%
Чистый долг	1 371	1 082	+27%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	1,10x	1,15x	-

*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Капвложения профинансированы из операционных потоков

Операционный денежный поток в 1П 2012 г. до изменений в оборотном капитале составил 675,8 млн долл. при сопоставимом объеме капвложений (675,6 млн долл.). Инвестиции в оборотный капитал в объеме 119 млн долл. (в основном - уменьшение кредиторской задолженности), а также погашение долга и выплата дивидендов привели к сокращению накопленных денежных средств на 406 млн долл. до 128 млн долл. за 1П 2012 г.

Инвестиции в оборотный капитал обернулись высокой валовой маржой

Отметим, что снижение кредиторской задолженности из-за уменьшения отсрочки платежа позволило Магниту улучшить условия закупок и значительно повысить валовую рентабельность - 25,6% за 1П 2012 г. (+3 п.п. г./г.).

Долговая нагрузка - 1,1x

В результате частичного погашения долга, а также ослабления рубля (весь долг компании номинирован в рублях) совокупный долг снизился на 7% до 1,5 млрд долл. Однако из-за расходования накопленной ликвидности, чистый долг, напротив, увеличился с 1,1 до 1,4 млрд долл., но его отношение к LTM ЕБИТДА продолжило снижаться (с 1,15x до 1,1x) за счет роста прибыли. Напомним, что, по прогнозам Магнита, это отношение увеличится до 1,5x-1,7x на конец года, а комфортное значение оценивается компанией в пределах 2,0x.

Прогнозы подтверждены, выход LFL-трафика в область положительных значений с июля

В ходе телеконференции менеджментом был подтвержден прогноз по капвложениям на 2013 г. (около 1,8 млрд долл.), при этом капвложения на 2012 г. пока оцениваются, скорее, на уровне 1,5 млрд долл. (ранее 1,4-1,7 млрд долл.). Также было заявлено, что планы на 2012 г. по открытию новых магазинов выполняются.

Наиболее важным, на наш взгляд, стало заявление об улучшении LFL-трафика в июле-августе относительно 2 кв. 2012 г. (с выходом в область положительных значений с июля), что, по оценкам менеджмента, стало результатом более агрессивной ценовой политики с апреля-мая этого года.

24 августа 2012 г.

Также менеджментом были уточнены некоторые моменты по проекту строительства теплиц: во-первых, совокупные инвестиции в объеме 350 млн евро запланированы на 3-4 года, во-вторых, из них 150-170 млн евро уже инвестированы, в бюджет 2013 г. заложено 50 млн евро. Таким образом, реализация данного проекта не угрожает кредитному качеству компании.

Обращающиеся выпуски эмитента имеют низкую торговую ликвидность.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика июня: ни шатко, ни валко

Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляцию по осени считают

Валютный рынок

ЦБ готовится к худшему

Монетарная политика ЦБ

ЦБ ожидаемо оставил ключевые ставки неизменными

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Рынок облигаций

Облигации госбанков: осторожность в выборе не помешает

Промышленность

Промпроизводство: иллюзия роста?

Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Ликвидность: ЦБ в поисках новых инструментов рефинансирования

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

Бюджет

Бюджет не дает надежду на ликвидность

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

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.