



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

ДИКСИ: притяжение магнитом

Рекомендация	Покупать
Текущая цена	-
Справедливая цена	101,32

\$млн.	2004	2005
Выручка	558.9	856.7
ЕБИТДА	19.8	35.3
ЧП	11.4	19.9
Активы	170.6	265.8
Долг	23.3	80.5
Долг/Активы	0.14	0.30
Долг/ЕБИТДА	1.18	2.28
Выручка/Долг	24.00	10.64
ЕБИТДА/%	13.38	15.30
Маржа ЕБИТДА	3.5%	4.1%
Маржа ЧП	2.0%	2.3%
ROE	18.3%	24.0%
ROA	6.7%	7.5%
К. ликв.	0.92	н/д
К. ср. ликв.	0.37	н/д
К. абс. ликв.	0.13	н/д

Выпуск	Дикси-Финанс, 1
Объем займа, руб.	3 000 000 000
Ставка купона, %	9,25
Выплата купонов	2 раза в год
Дюрация, лет	3,94
Доходность к погашению (аукцион), %	9,46

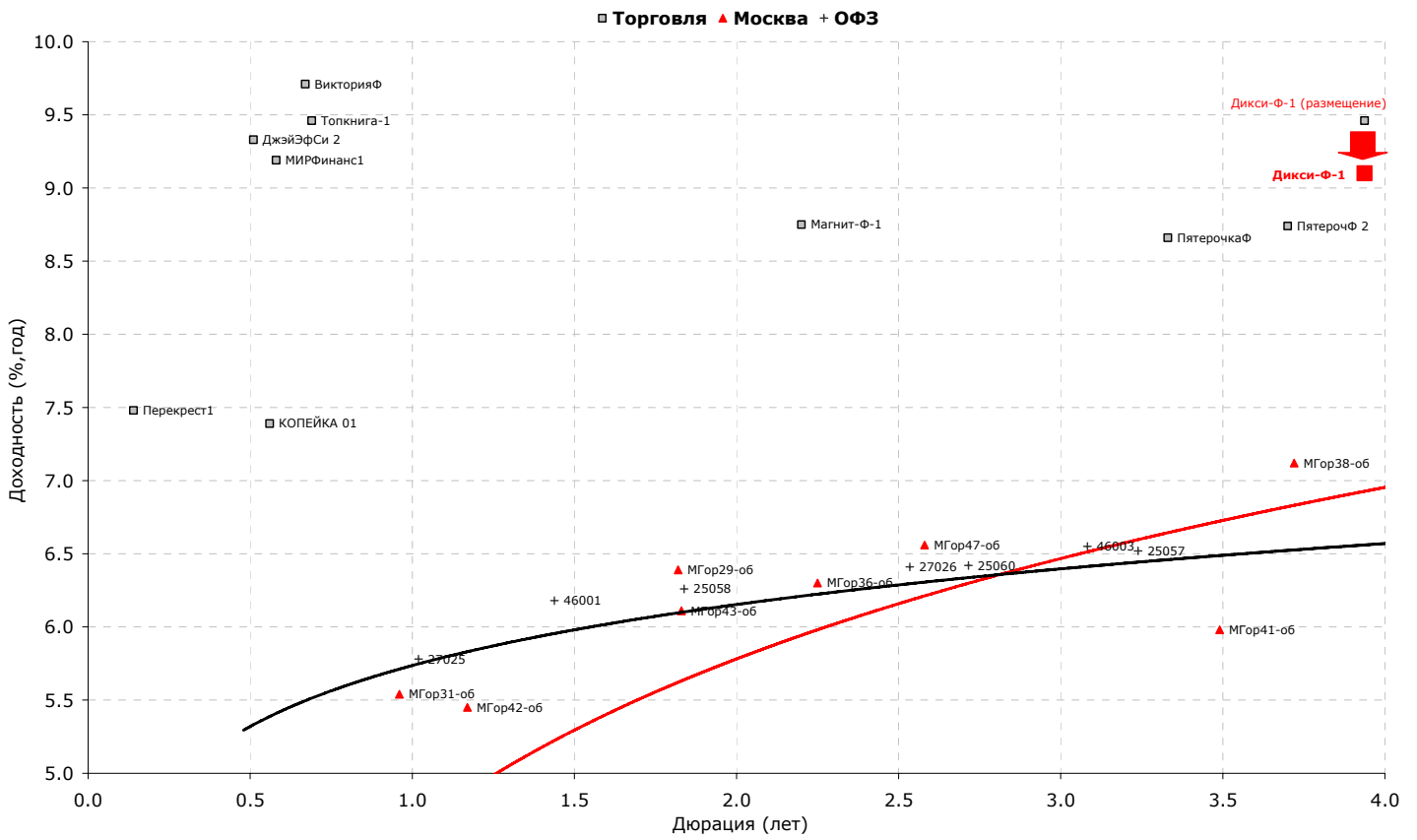
На этой неделе ожидается выход на вторичные торги дебютного облигационного займа компании Дикси-Финанс, в связи с чем мы хотели бы обратить внимание инвесторов на возможный потенциал роста данных бумаг.

Напомним, что облигационный займ компании объемом 3 млрд. руб. был размещен 23 марта нынешнего года. По итогам аукциона ставка первого купона была зафиксирована на уровне 9,25% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению 9,46% (дюрация 3,94 года).

Наиболее близким аналогом компании, на наш взгляд, является Магнит. В момент размещения спрэд к облигациям Магнита (цена - 100,94, доходность к погашению - 9,12% , дюрация - 2,35 лет) составил 34 б.п. Спрэд к сопоставимым по срочности 1-му и 2-му выпускам Пятерочки составил 82 б.п. и 75 б.п. соответственно.

За прошедшие два месяца бумаги Пятерочки несколько снизились в цене, что мы связываем с возникшими опасениями рынка по вопросу роста долговой нагрузки совместной компании Пятерочка-Перекресток. Вместе с тем, бумаги Магнит-Финанса выросли на 0,78 п.п., доходность снизилась на 37 б.п. Интересно отметить, что бумаги Топ-Книги (11,67% к годовой оферте по итогам аукциона), размещавшейся полутора месяцами ранее (9 февраля) с момента выхода на вторичный рынок выросли на 1,13 п.п., доходность снизилась на 220 б.п.

Рентабельность и долговая нагрузка Дикси в целом сопоставима с показателями Магнита. Таким образом, при условии сохранения спрэдов, наблюдавшихся в момент размещения облигации Дикси-Финанс должны торговаться на уровне 9,10%, цена - 101,32.



Стандарты	Магнит		Пятерочка		Перекресток		Дикси		7-й Континент		Копейка	
	МСФО		МСФО		МСФО		МСФО		МСФО		МСФО	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005F	2004	2005	2004	9mo 2005
Выручка	848.5	1577.7	1105.8	1359.3	660.0	1014.8	558.9	856.7	509.8	711.9	372.2	404.7
ЕБИТ	9.0	63.8	96.5	137.3	30.2	56.9	15.5	н/д	36.2	61.1	20.7	24.3
ЕБИТДА	15.1	78.9	111.0	163.0	46.9	81.0	19.8	35.3	42.8	74.6	26.3	30.3
ЧП	-1.7	36.8	74.4	91.2	17.0	29.0	11.4	19.9	27.3	47.1	15.2	10.9
% расходы	5.3	12.9	4.5	14.1	7.7	14.4	1.5	2.31	0.3	1.7	1.8	5.4
Активы	219.9	407.6	415.7	668.0	370.1	559.5	170.6	265.8	214.8	375.5	202.9	250.7
СК	15.1	49.2	166.0	195.8	159.0	182.0	62.2	82.8	122.3	161.9	115.9	120.6
Долг	77.6	162.6	75.5	232.3	90.2	196.7	23.3	80.5	0.0	91.7	50.8	83.7
Долг/Активы	0.35	0.40	0.18	0.35	0.24	0.35	0.14	0.30	-	0.24	0.25	0.33
Долг/ЕБИТ	8.64	2.55	0.78	1.69	2.98	3.46	1.50	н/д	-	1.50	2.45	2.59
Выручка/Долг	10.93	9.70	14.65	5.85	7.31	5.16	24.00	10.64	-	7.76	7.32	6.44
ЕБИТ/%	1.69	4.96	21.44	9.74	3.93	3.95	10.47	н/д	141.91	36.68	11.64	4.52
Долг/ЕБИТДА	5.14	2.06	0.68	1.43	1.92	2.43	1.18	2.28	-	1.23	1.94	2.07
ЕБИТДА/%	2.84	6.12	24.67	11.56	6.09	5.63	13.38	15.30	167.91	44.75	14.77	5.66
Маржа ЕБИТ	1.1%	4.0%	8.7%	10.1%	4.6%	5.6%	2.8%	н/д	7.1%	8.6%	5.6%	6.0%
Маржа ЕБИТДА	1.8%	5.0%	10.0%	12.0%	7.1%	8.0%	3.5%	4.1%	8.4%	10.5%	7.1%	7.5%
Маржа ЧП	отр.	2.3%	6.7%	6.7%	2.6%	2.9%	2.0%	2.3%	5.4%	6.6%	4.1%	2.7%
ROE	отр.	74.9%	44.8%	46.6%	10.7%	15.9%	18.3%	24.0%	22.3%	29.1%	13.1%	12.0%
ROA	отр.	9.0%	17.9%	13.7%	4.6%	5.2%	6.7%	7.5%	12.7%	12.5%	7.5%	5.8%
К. ликв.	0.65	0.93	0.88	0.78	0.94	0.84	0.92	н/д	1.50	0.71	0.69	0.81
К. ср. ликв.	0.16	0.27	0.68	0.54	0.42	0.25	0.37	н/д	1.12	0.46	0.29	0.18
К. абс. ликв.	0.10	0.17	0.08	0.25	0.35	0.14	0.13	н/д	0.85	0.31	0.23	0.08

Основные финансовые показатели компаний розничного сектора. Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН».

* - неаудированная управленческая отчетность по МСФО.

** - без НДС.

*** - розничный бизнес с учетом доли в совместном бизнес с REWE.

Стандарты	Виктория		Марта***		Матрица		Топ-Книга		Монетка		ДОМО	
	МСФО*		МСФО*		РСБУ		РСБУ		МСФО*		РСБУ	
	2004	9mo 2005	2004	9 mo 2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	9mo 2005
Выручка	358.2	393.2	126.7	95.1	88.7	153.7	91.4	149.8	79.7**	148.7**	87.5	75.7
ЕБИТ	12.3	19.7	13.8	5.9	7.3	11.6	2.6	9.5	н/д	11.4	8.2	9.2
ЕБИТДА	17.1	24.7	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	13.6	н/д	н/д
ЧП	11.6	18.1	9.1	0.1	4.2	7.2	1.3	4.1	н/д	8.3	0.8	0.2
% расходы	1.4	1.7	13.1	н/д	2.1	4.2	0.3	2.5	н/д	1.6	4.7	7.4
Активы	85.0	106.2	172.3	213.1	74.1	177.9	34.1	75.1	н/д	64.5	91.1	114.0
СК	24.5	41.3	88.6	95.0	34.1	80.2	6.5	19.0	н/д	25.1	2.1	2.2
Долг	17.6	22.6	71.1	101.0	23.8	77.1	8.3	32.0	н/д	15.4	54.2	69.8
Долг/Активы	0.21	0.21	0.41	0.47	0.32	0.43	0.24	0.43	н/д	0.24	0.60	0.61
Долг/ЕБИТ	1.43	0.86	5.15	12.84	3.27	6.65	3.26	3.36	н/д	1.35	6.58	5.69
Выручка/Долг	20.40	23.15	1.78	1.26	3.73	1.99	10.97	4.69	н/д	9.67	1.61	1.45
ЕБИТ/%	8.66	11.66	1.06	н/д	3.53	2.79	8.29	3.74	н/д	7.21	1.74	1.24
Долг/ЕБИТДА	1.03	0.92	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.13	н/д	н/д
ЕБИТДА/%	11.99	14.63	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	8.66	н/д	н/д
Маржа ЕБИТ	3.4%	5.0%	10.9%	6.2%	8.2%	7.5%	2.8%	6.4%	н/д	7.6%	9.4%	12.1%
Маржа ЕБИТДА	4.8%	6.3%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	9.2%	н/д	н/д
Маржа ЧП	3.2%	4.6%	7.2%	0.1%	4.7%	4.7%	1.5%	2.8%	н/д	5.6%	0.9%	0.2%
ROE	47.4%	58.6%	10.3%	0.2%	12.2%	9.0%	20.6%	21.8%	н/д	33.0%	37.7%	10.4%
ROA	13.6%	22.8%	5.3%	0.1%	5.6%	4.0%	3.9%	5.5%	н/д	12.9%	0.9%	0.2%
К. ликв.	0.75	0.84	1.16	н/д	0.80	1.85	0.81	1.11	н/д	0.65	1.08	1.15
К. ср. ликв.	0.21	0.22	0.09	н/д	0.44	1.35	0.24	0.37	н/д	0.20	0.33	0.45
К. абс. ликв.	0.03	0.03	0.06	н/д	0.03	0.07	0.03	0.05	н/д	0.14	0.02	0.01

Основные финансовые показатели компаний розничного сектора. Источник: данные компаний, ГК «РЕГИОН».

* - неаудированная управленческая отчетность по МСФО.

** - без НДС.

*** - розничный бизнес с учетом доли в совместном бизнес с REWE.

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с акциями**Руководитель департамента:**

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб.333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Алексей Цырульник (доб.147; e-mail: alexiz@regnm.ru)

Марина Муминова (доб.157; e-mail: muminova@regnm.ru) и
(095) 264-43-72 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб.534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303; e-mail: golyshv@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб.301; e-mail: vs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463; e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543; e-mail: valentine@regnm.ru)

**Организация программ долгового
Финансирования**

Олег Дулебенец (доб.584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб.547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

**Аналитическое и информационное
Обслуживание****Директор по аналитике и информации:**

Анатолий Ходоровский (доб.538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков:

Александр Ермак (долгового рынок) (доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (долгового рынок) (доб.428; e-mail: komissarovl@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru)

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru)

Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575; e-mail: kia@regnm.ru)

Доверительное управление

Сергей Малышев (доб.120; e-mail: smalyshev@regnm.ru),

Данила Шевырин (доб.178; e-mail: she_dv@regnm.ru),

Екатерина Колотыркина (доб.180; e-mail: kolot@regnm.ru)

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.