

Облигации компаний российской продуктовой розницы От Седьмого Континента к Магниту

Торговая идея. Мы считаем интересным вариантом продажу облигаций Седьмого Континента (торгуются в районе 70% от номинала) и покупку выпуска Магнит Финанс-2 по цене около 55% от номинала. На наш взгляд, такой перевод вложений снижает кредитные риски, исключая неопределенность относительно исполнения Седьмым Континентом в июне оферты по крупному выпуску на 7 млрд руб., позволяет сразу же пополнить ликвидность (при разнице цен в 15%) и благодаря более длинной дюрации создает потенциал роста котировок (который может быть реализован при снижении волатильности валютного курса, ставок NDF и общего уровня процентных ставок).

Мы рассчитываем на лучшую динамику в длинном сегменте. Банк России недавно объявил о прекращении плавной девальвации рубля, и мы ожидаем постепенного восстановления активности инвесторов на рынке рублевых обязательств. Следует также отметить, что представители Банка России в последнее время говорили о возможности снижения ставок в ближайшие месяцы. Восстановление доверия инвесторов к национальной валюте и денежно-кредитной политике властей, по нашему мнению, будет способствовать повышению привлекательности рынка рублевых облигаций, а более длинные выпуски, сильнее всего пострадавшие из-за распродажи и неприятия риска, будут пользоваться более высоким спросом.

Почему нам нравится Магнит? Оценивая инвестиционную привлекательность сети Магнит, мы учитывали устойчивость торговых показателей и финансового положения компании в нынешних непростых условиях.

- Благодаря своим форматам («магазины у дома» и гипермаркеты) Магнит должен оказаться в более благоприятном положении в условиях замедления роста доходов потребителей. Принимая во внимание ослабление рубля, в 2009 г. мы прогнозируем рост выручки LfL Магнита на 17.6% против 12.4% у Седьмого Континента. Негативное воздействие девальвации на результаты деятельности Магнита будет ограниченным: по нашим оценкам, при среднегодовом курсе на уровне 35 руб. за доллар США выручка компании составит USD5.5 млрд (+3% к показателю 2008 г. в долларовом выражении), а EBITDA – USD375 млн (-5%).
- Что касается финансового положения, следует отметить, что уровень долговой нагрузки сети Магнит является минимальным среди сопоставимых компаний – отношение Долг /EBITDA на конец прошлого года составляло порядка 1.5. Очень важно, что вся задолженность Магнита номинирована в рублях, что обеспечивает защиту статей баланса от негативного эффекта девальвации. Мы полагаем, что в нынешнем году компания по-прежнему сможет привлекать средства у кредитных организаций, что подтверждается недавним открытием кредитных линий Сбербанком и ВТБ на 6.4 млрд руб. и 2.5 млрд руб. соответственно. Погашение краткосрочного долга, по нашему мнению, также не представляет проблемы.
- По нашей оценке, за счет операционных денежных потоков Магнит в 2009 г. сможет профинансировать свои капитальные затраты (значительную часть которых можно отнести к необязательным) примерно на 70%. Кроме того, у компании минимальные в индустрии инвестиции в расширение сети «магазинов у дома» в расчете на квадратный метр площади, а значит, одинаковые вложения могут обеспечить более значительный прирост выручки.

Почему Седьмой Континент нам нравится меньше? Можно привести несколько аргументов, учитывающих неопределенность ситуации со структурой собственности, относительно слабые прогнозы операционных показателей и значительные потребности в капиталовложениях.

- После того как основной акционер Седьмого Континента А. Занадворов не исполнил обязательства по организованной Deutsche Bank сделке, предусматривавшей выделение финансирования акционерам эмитента, вопрос о структуре собственности компании привлек повышенное внимание, и ситуация и сейчас далека от ясности.
- Седьмой Континент – единственный из крупных российских ритейлеров, у которого мы прогнозируем падение выручки и прибыли в 2009 г. Причина – присутствие компании в высокорентабельном верхнем ценовом сегменте рынка, который, скорее всего, наиболее существенно пострадает из-за ухудшения рыночных условий.
- Компания вложила значительные средства в недвижимость и по-прежнему нуждается в денежных ресурсах для завершения начатых проектов (по нашим расчетам, в размере USD300-400 млн в 2009 г.). Единственным источником финансирования остаются заимствования (либо вливание капитала, которое мы считаем маловероятным ввиду неопределенности в отношении структуры акционерного капитала). Это вступает в противоречие с необходимостью накопления денежных средств для погашения долга.
- Хотя уровень долговой нагрузки Седьмого Континента представляется приемлемым и поддающимся управлению (отношение Долг/EBITDA находится в районе 3-3.5), а оферта по рублевым облигациям в июне 2009 г. наступает раньше крупных выплат по банковским кредитам, на наш взгляд, существует серьезный риск, что компании не удастся обеспечить необходимые финансовые ресурсы в нужные сроки.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

RNash@rencap.com

Томас Манди

Ованес Оганисян

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

DNangle@rencap.com

Светлана Ковальская

Инфраструктура и транспорт

+ 7 (495) 662 5607

Пол Роджер

PRoger@rencap.com

Артур Галимов

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Елена Савчик

Ирина Елиневская

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Иван Николаев

Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 4350

Алексей Языков

AYazykov@rencap.com

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

Дэвид Фергусон

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева

KMalofeeva@rencap.com

Елена Шарипова

Рынок Украины

+ 38 (044) 492 7383

Светлана Дрыгуш

Анастасия Головач

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244-1544

Милена Иванова-Вентурини

Екатерина Газадзе

Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтун

Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов

Валентина Крылова

Анастасия Головач

Олеся Черданцева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789

Петр Гришин

PGrishin@rencap.com

Максим Раскосов

Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 662 5612

Юлия Попова

Елена Ломакина

Екатерина Лизунова

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервилль

Лорен Мэнди

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.