



Утренний Express-О

4 февраля 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Роснефть (Ваа1/BBB/BBB-) может потребовать снизить цену газовых активов, покупаемых у АЛРОСА (Ва3/BB-/BB)?



Лента (В1/В+/-) представила успешные результаты 2013 г. и объявила об IPO в Лондоне и Москве.

Роснефть (Ваа1/BBB/BBB-) может потребовать снизить цену газовых активов, покупаемых у АЛРОСА (Ва3/BB-/BB)?

Как сообщает газета «Коммерсантъ», у Роснефти возникли вопросы к газовым месторождениям, которые она собиралась приобрести у АЛРОСА за 1,38 млрд долл. Данные активы могли принести Роснефти до 3 млрд куб. м. газа в год, но в оценках запасов возникли разногласия. Роснефть может потребовать скидку за месторождения, что также ставит под вопрос саму сделку. В то же время у АЛРОСА есть острая потребность в денежных средствах для погашения короткого долга, поэтому в интересах компании достичь с Роснефтью максимально выгодного компромисса в цене, поскольку быстро найти нового покупателя на газовые активы будет затруднительно. На наш взгляд, ситуация, скорее всего, будет развиваться в этом ключе. Новость может создать некоторую напряженность в котировках бумаг АЛРОСА, но не более того, по крайней мере, до появления новой порции информации по сделке.

**У Роснефти возникли вопросы к запасам газовых месторождений, покупаемым у АЛРОСА за 1,38 млрд долл...**

**Роснефть может потребовать скидку за активы, что ставит под вопрос саму сделку...**

**У АЛРОСА есть острая потребность в денежных средствах для погашения короткого долга – 50 млрд руб. или 34% кредитов и займов...**

**Комментарий.** Газета «Коммерсантъ» сообщает, что у Роснефти возникли вопросы к газовым месторождениям, которые она собиралась приобрести у АЛРОСА за 1,38 млрд долл. Речь идет о ЗАО «Геотрансгаз», ООО «Уренгойская газовая компания», ЗАО «Иреляхнефть» и ОАО «АЛРОСА-Газ», которые могли принести Роснефти до 3 млрд куб. м. газа в год, но в оценках запасов возникли разногласия, которые оцениваются в пределах 3-5%. Согласно СМИ, Роснефть может потребовать скидку за активы, что также ставит под вопрос саму сделку.

Напомним, о возможной сделке АЛРОСА и Роснефти стало известно еще в мае 2013 г., соглашение о ее заключении появилось в сентябре. Закрывать сделку по газовым активам планировалось до конца 2013 г., а по нефтегазовым – в 2014 г. Не исключено, что проводимая Роснефтью ревизия месторождений может привести к корректировке объема запасов, но вряд ли можно ждать существенного пересмотра.

В то же время у АЛРОСА есть острая потребность в денежных средствах для погашения короткого долга – по итогам 9 мес. 2013 г. краткосрочные кредиты и займы составляли около 50 млрд руб. (или 34% долга) против 7,3 млрд руб. денежных средств на счетах. При этом метрика Долг/EBITDA была 2,3х, Чистый долг/EBITDA – 2,2х. Предполагалось, что погашение короткого долга будет за счет денежных средств, вырученных от продажи непрофильных нефтегазовых активов за 1,38 млрд долл. (сейчас это чуть меньше 49 млрд руб.), а также полученных в октябре в рамках SPO 160 млн долл. (на тот момент порядка 5 млрд руб.).

4 февраля 2014

| Ключевые финансовые показатели<br>млрд руб.                                    | Алроса (МСФО) |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|-----------|
|                                                                                | 9 мес. 12     | 9 мес. 13 | Изм. %    |
| Выручка                                                                        | 104,319       | 121,378   | 16,4      |
| Операционный денежный поток                                                    | 19,328        | 27,772    | 43,7      |
| EBITDA                                                                         | 48,241        | 51,269    | 6,3       |
| EBITDA margin                                                                  | 46,2%         | 42,2%     | -4,0 п.п. |
| Чистая прибыль                                                                 | 24,839        | 22,936    | -7,7      |
| margin                                                                         | 23,8%         | 18,9%     | -4,9 п.п. |
|                                                                                | 2012          | 9 мес. 13 |           |
| Активы                                                                         | 304,709       | 347,198   | 13,9      |
| Денежные средства и эквиваленты, депозиты                                      | 6,242         | 7,304     | 17,0      |
| Долг                                                                           | 122,701       | 148,078   | 20,7      |
| краткосрочный                                                                  | 32,344        | 49,998    | 54,6      |
| долгосрочный                                                                   | 90,357        | 98,080    | 8,5       |
| Чистый долг                                                                    | 116,459       | 140,774   | 20,9      |
| Долг/EBITDA                                                                    | 2,0           | 2,3       |           |
| Чистый долг/EBITDA                                                             | 1,9           | 2,2       |           |
| Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка |               |           |           |

**В интересах АЛРОСА достичь максимально выгодного компромисса по цене...  
Возможна напряженность в котировках бондов АЛРОСА до появления подробностей урегулирования сделки...**

На наш взгляд, в интересах АЛРОСА достичь с Роснефтью максимально выгодного компромисса в цене, поскольку быстро найти нового покупателя на газовые активы будет затруднительно. Ситуация, скорее всего, будет развиваться в этом ключе. В ином случае АЛРОСА потребует в срочном порядке искать рефинансирование в банках.

Новость может создать некоторую напряженность в котировках бумаг АЛРОСА, особенно в свете ухудшения конъюнктуры рынков, но не более того, по крайней мере, до появления новой порции информации по сделке.

**Александр Полютков**

**Лента (B1/B+/-) представила успешные результаты 2013 г. и объявила об IPO в Лондоне и Москве.**

Вчера сеть Лента представила довольно успешные финансовые результаты за 2013 г. в части динамики ключевых показателей и объявила о проведении в феврале IPO. Отметим, что Лента в 2013 г. смогла немного обогнать лидера отрасли – Магнит – по росту выручки и показателя EBITDA, а также по уровню EBITDA margin. Впрочем, по масштабам бизнеса Лента заметно уступает Магниту – практически в 4 раза. Долговая нагрузка ритейлера в 2013 г. выросла, но оставалась умеренной, не выходя за целевые уровни.

Что касается IPO, то сама Лента не получит денежные средства от размещения, поскольку инвесторам будут предложены бумаги трех крупнейших акционеров. Тем не менее, IPO повысит прозрачность бизнеса, что позитивно для кредитного профиля эмитента. Публикация отчетности и выход на IPO могут поддержать котировки бондов Ленты в непростых условиях рынка.

**Лента представила отчетность за 2013 г. по МСФО и объявила об IPO на биржах Лондона и Москвы...**

**Компания оценена в 5,3-6,8 млрд долл., но Лента не получит денежные средства от IPO – будут размещены бумаги трех крупнейших акционеров...**

**Комментарий.** Вчера продуктовая сеть Лента представила финансовые результаты за 2013 г. по МСФО, которые оказались довольно успешными в части динамики ключевых показателей и объявила о проведении в феврале IPO на биржах Лондона и Москвы, где будет предложено до 25% компании (вся сеть оценена организаторами в 5,3-6,8 млрд долл.).

В случае успешного дебюта на биржах, сама Лента не получит денежные средства от размещения, поскольку инвесторам будут предложены бумаги трех крупнейших акционеров (TPG владеет 49,8%, ЕБРР – 21,5%, ВТБ Капитал – 11,7%). Тем не менее, IPO повысит прозрачность бизнеса, что позитивно для кредитного профиля эмитента.

Касательно финансовых результатов, Лента в 2013 г. смогла немного обогнать лидера отрасли – Магнит – по росту выручки и показателя EBITDA, которые

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

4 февраля 2014

**2013 г. стал успешным для Ленты в части роста ключевых показателей...**

прибавили на 27,8% (г/г) до 4,52 млрд долл. и на 25,5% до 514 млн долл. соответственно. В то время как бизнес Магнита рос на 26,1% до 18,2 млрд долл., а показатель EBITDA – на 33,3% до 2,0 млрд долл. Впрочем, по масштабам бизнеса Лента заметно уступает Магниту – практически в 4 раза. Вместе с тем, EBITDA margin Ленты была чуть выше рекордных результатов Магнита – 11,4% против 11,2% соответственно.

| Ключевые финансовые показатели<br>млн долл. | Лента (МСФО) |       |           | Магнит (МСФО) |           |          |
|---------------------------------------------|--------------|-------|-----------|---------------|-----------|----------|
|                                             | 2012         | 2013  | Изм. %    | 2012          | 2013      | Изм. %   |
| Выручка                                     | 3 537        | 4 522 | 27,8      | 14 430        | 18 202    | 26,1     |
| Операционный денежный поток                 | 298          | 340   | 14,1      | n/a           | n/a       | -        |
| EBITDA                                      | 409          | 514   | 25,5      | 1 524         | 2 032     | 33,3     |
| EBITDA margin                               | 11,6%        | 11,4% | -0,2 п.п. | 10,6%         | 11,2%     | 0,6 п.п. |
| Чистая прибыль                              | 165          | 222   | 34,5      | 808           | 1 118     | 38,4     |
| margin                                      | 4,7%         | 4,9%  | 0,2 п.п.  | 5,6%          | 6,1%      | 0,5 п.п. |
|                                             | 2012         | 2013  | Изм. %    | 2012          | 1 пол. 13 | Изм. %   |
| Активы                                      | 1 812        | 2 692 | 48,5      | 7 261         | 7 029     | -3,2     |
| Денежные средства и эквиваленты             | 116          | 190   | 63,0      | 410           | 266       | -35,1    |
| Долг                                        | 949          | 1 405 | 48,1      | 2 086         | 1 865     | -10,6    |
| краткосрочный                               | 126          | 188   | 48,7      | 827           | 949       | 14,8     |
| долгосрочный                                | 822          | 1 218 | 48,0      | 1 259         | 916       | -27,3    |
| Чистый долг                                 | 832          | 1 215 | 46,1      | 1 676         | 1 599     | -4,6     |
| Долг/EBITDA                                 | 2,3          | 2,7   |           | 1,4           | 1,1       |          |
| Чистый долг/EBITDA                          | 2,0          | 2,4   |           | 1,1           | 0,9       |          |

Источники: данные компаний, PSB Research

**Лента «не заметила» снижения потребительской активности в 4 кв., ...**

**...что вероятно объясняется крупным форматом магазинов сети, востребованных в высокий сезон продаж...**

**Долговая нагрузка выросла, но оставалась умеренной...**

**Метрика Долг/EBITDA составила 2,7х против 2,3х в 2012 г....**

**Лента получила 8-летний кредит на 4,6 млрд руб. от ЕБРР,...**

**...что может привести к росту долга – метрика Долг/EBITDA может приблизиться к целевым 3,0х...**

**Отчетность и IPO окажут поддержку бондам Ленты...**

Здесь важно отметить, что Лента «не заметила» снижения потребительской активности в 4 кв. 2013 г., о чем ранее сообщил Магнит. Впрочем, высокий сезон предновогодних продаж в большей степени затрагивает крупноформатную розницу (население предпочитает осуществлять покупки широко перечня товаров в одном месте), что подтвердили результаты гипермаркетов Ленты.

Кроме того, в течение года ритейлер смог запустить 21 гипермаркет (7 из них были открыты в декабре и не оказали значительного эффекта на продажи 4 кв.). При этом торговая площадь расширилась на 35,1% до 508 тыс. кв. м. Так, темпы прироста совокупных продаж Ленты в 4 кв. оставались на уровне 3 кв. – порядка 35%. При этом LFL в 2013 г. составил 10,0% (ср. чек – 8,1%; трафик – 1,8%). Что касается LFL по магазинам Магнита в 2013 г., то для общего понимания он был 3,88% (ср. чек – «+5,22%»; трафик – «-1,28%»), но сравнение с Лентой не совсем корректно, поскольку при оценке LFL Магнита берутся более «зрелые» магазины («магазины у дома» не моложе 6 мес., гипермаркеты – 8 мес.).

Долговая нагрузка Ленты в 2013 г. выросла, но оставалась умеренной, не выходя за целевые уровни. Так, размер долга увеличился за год на 48,1% до 1,4 млрд долл., при этом метрика Долг/EBITDA достигла 2,7х (против 2,3х в 2012 г.), Чистый долг/EBITDA – 2,4х (2,0х). Вместе с тем, менеджмент называл целевым уровнем соотношения Долг/EBITDA – 3,0х. Короткий долг 188 млн долл. полностью покрывался денежными средствами на счетах в сумме 190 млн долл.

Напомним, что в конце января 2014 г. один из крупнейших акционеров Ленты – ЕБРР предоставил кредит компании на 4,6 млрд руб. сроком 8 лет. Планировалось, что кредит будет выбран в течение двух лет, средства пойдут на операционные нужды компании, включая открытие новых магазинов и дистрибуционных центров. Новый кредит, скорее всего, приведет к росту долговой нагрузки, но вряд ли метрика Долг/EBITDA выйдет за рамки 3,0х, хотя вплотную может приблизиться к этой отметке. Срочность кредитных ресурсов более чем комфортная.

Публикация отчетности и выход на IPO могут поддержать котировки бондов Ленты в непростых условиях рынка, а также на фоне общей смены настроений инвесторов к отрасли продуктового ритейла.

**Александр Полютков**

4 февраля 2014

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Вадим Паламарчук**

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

**Александр Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

4 февраля 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.