



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


Магнит (-/BB+/-): первичное предложение.

Металлоинвест (Ba2/BB/BB) привлек кредит на 750 млн долл.

Магнит (-/BB+/-): первичное предложение.

Магнит сегодня до 16-00 (мск) проведет сбор заявок по облигациям серии БО-10 на 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона – 11,6-11,85%, что соответствует доходности к годовой оферте 11,94-12,2% годовых. Размещение планируется провести 22 июля. Облигации Магнита в условиях дефицита качественных корпоративных заемщиков, безусловно, интересны. В то же время уровень доходности собственных бумаг Магнита на вторичном рынке при невысокой ликвидности на сопоставим отрезке дюрации составляет 11,8-13,0%, а у конкурента ИКС 5 Финанс – 12,6-12,8%. При этом Магнит, являясь лидером отрасли и имея наивысший среди ритейлеров рейтинг, в доходности должен нести дисконт к бондам конкурентов (от 50-60 б.п.). В этом ключе рекомендуем участие с доходностью от 12%, в том числе в расчете на дальнейшее смягчение ДКП ЦБ.

Магнит собирает книгу по бондам БО-10 на 10 млрд руб...

Индикатив купона – 11,6-11,85%, доходность – 11,94-12,2% к годовой оферте...

Выпуск найдет интерес инвесторов, учитывая дефицит качественных заемщиков...

S&P в апреле повысил рейтинг Магнита до «BB+», метрики остаются комфортными – Чистый долг/EBITDA в 2014 г. составила 0,9х...

Комментарий. Магнит сегодня до 16-00 (мск) проведет сбор заявок по облигациям серии БО-10 на 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона – 11,6-11,85%, что соответствует доходности к годовой оферте 11,94-12,2% годовых. Размещение планируется провести 22 июля.

В целом, первичное размещение Магнита в условиях дефицита корпоративных заемщиков интересно, в том числе учитывая кредитное качество ритейлера, который с учетом модели бизнеса (дискаунтера) в условиях экономической нестабильности довольно неплохо себя чувствует, что в том числе было доказано в предыдущий кризис.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Магнит (-/BB+/-)			X5 (B1/BB-/BB)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	164	219	33,4	144	183	26,7
EBITDA	15	20	37,1	10	13	34,0
EBITDA margin	9,1%	9,3%	0,2 п.п.	6,8%	7,2%	0,4 п.п.
Чистая прибыль	7	9	35,6	2	4	66,5
margin	4,26%	4,33%	0,07 п.п.	1,7%	2,2%	0,5 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	345	n/a	-	351	338	-3,8
Денежные средства и эквиваленты	18	n/a	-	26	5	-80,1
Долг	96	n/a	-	131	121	-7,9
краткосрочный	51	n/a	-	16	14	-9,0
долгосрочный	44	n/a	-	115	106	-7,8
Чистый долг	78	n/a	-	105	116	9,6
Долг/EBITDA	1,1			2,9	2,5	
Чистый долг/EBITDA	0,9			2,3	2,3	

Источники: данные компаний, PSB Research

Так, выручка Магнита в 1 кв. выросла на 33% (г/г) до 219 млрд руб., EBITDA – на 37% (г/г) до 20 млрд руб., EBITDA margin достигла 9,3% («+0,2 п.п.» г/г). В то же время по итогам 1 пол. 2015 г. выручка Магнита замедлилась до 30%, в частности в июне рост был на 24,6%

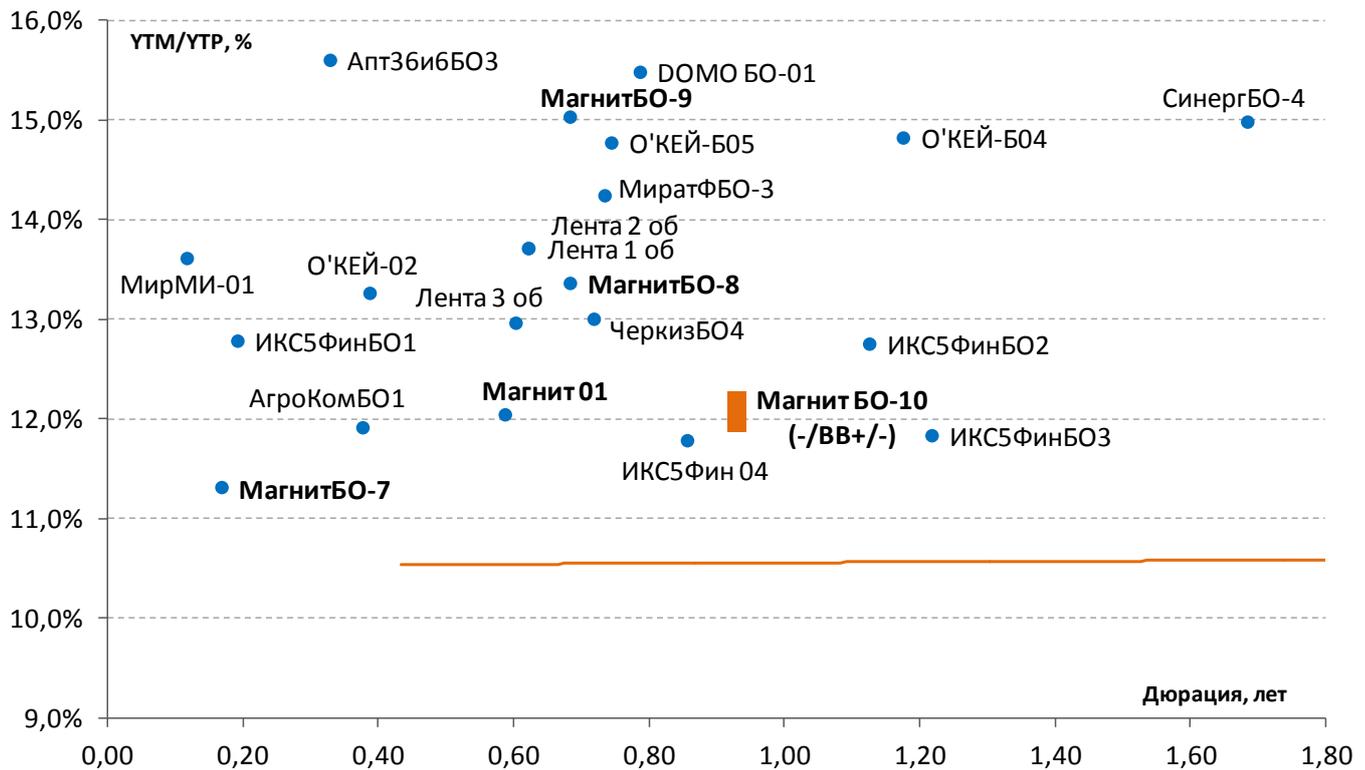
(г/г). Для сравнения, в июне выручка X5 увеличилась на 28,2% после роста на 28,5% в мае. Тем не менее, динамика роста бизнеса Магнита оставалась довольно впечатляющей в условиях снижения реальных доходов населения.

При этом информацию по долгу Магнит в 1 кв. традиционно не раскрывает, но по итогам 2014 г. метрика Чистый долг/ЕБИТДА была 0,9х – наименьшая в отрасли. В 2015 г. компания намерена придерживаться диапазона 0,85-0,95х, в то же время нарастив Сарех до 80 млрд руб. против 65 млрд руб. ранее анонсированных. В апреле S&P повысило рейтинг Магнита на 1 ступень до «ВВ+», что вполне отражает финансовые улучшения профиля сети (см. наш комментарий к результатам Магнита за 1 кв. 2015 г. от [23 апреля 2015 г.](#)).

Вместе с тем, уровень доходности собственных облигаций Магнита серий 01 и БО-09 (ликвидность довольно сдержанная) на относительно сопоставим отрезке дюрации (0,6-0,7 г.) в последние 1-2 недели составлял 11,8-13% годовых. При этом бонды конкурента ИКС 5 Финанс (Ваз/ВВ-/ВВ) серий 04 и БО-02 торговались с доходностью 12,6-12,8% годовых (дюрация 0,9-1,1 г.), Ленты (В1/В+/ВВ-) серии 03 – 13-13,3% (дюрация 0,6 г.), О'КЕЙ (-/-/В+) серии БО-05 – 13,8-14,4%. В свою очередь, Магнит, являясь лидером отрасли и имея наивысший среди продуктовых ритейлеров рейтинг, должен в доходности нести дисконты к обозначенным уровням по бумагам других сетей (от 50-60 б.п.). Также отметим, что новые бонды Магнита в рамках индикатива доходности 11,94-12,2% годовых предлагают премию к кривой ОФЗ порядка 120-150 б.п. Учитывая выше обозначенное, рекомендуем участие в размещении с доходностью от 12% в расчете на дальнейшее смягчение ДКП ЦБ.

Рекомендуем участвовать в размещении на фоне вторичного рынка и в расчете на смягчение ДКП ЦБ с доходностью от 12% годовых...

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полотов

Металлоинвест (Ва2/ВВ/ВВ) привлек кредит на 750 млн долл.

Вчера Металлоинвест сообщил, что подписал соглашение с клубом международных банков, в рамках которого компания привлечет предэкспортное финансирование на общую сумму 750 млн долл. Кредит имеет два транша: 5-летний – на 600 млн долл. (с 2-летним льготным периодом), 7-летний – на 150 млн долл. (с 5-летним льготным периодом). Новость хорошая как с точки зрения самого факта привлечения российской компаний кредитных ресурсов на внешних рынках, так и для кредитного профиля Металлоинвеста, у которого в графике погашений присутствовал пик выплат по долгу в 2016 г. на 1,3 млрд долл. Таким образом, компания преимущественно закрыла вопрос рефинансирования короткого долга, что даст возможность лучше подготовиться к погашению в июле 2016 г. евробонда Metalloinvest-16 на 750 млн долл. Новость окажет скорее умеренное позитивное влияние на длинный евробонд Metalloinvest-20 (YTM 7,54%/4,04 г.), Metalloinvest-16 торгуется выше номинала (102,21%).

Металлоинвест привлек предэкспортный кредит на 750 млн долл...

Кредит состоит из двух траншей с погашением через 5-7 лет...

Средства компания направит на рефинансирование долга с погашением в 2016 г...

Вопрос краткосрочного рефинансирования преимущественно закрыт...

У компании будет возможность лучше подготовиться к погашению евробонда Metalloinvest-16 на 750 млн долл...

Новость позитивная для кредитного профиля Металлоинвеста,...

...окажет умеренно позитивное влияние на длинный евробонд Metalloinvest-20...

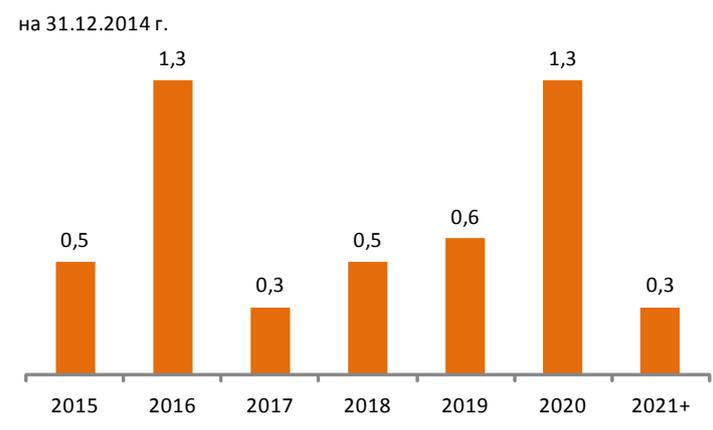
Metalloinvest-16 торгуется выше номинала...

Комментарий. Вчера Металлоинвест сообщил, что подписал соглашение с клубом международных банков, в рамках которого компания привлечет новое предэкспортное финансирование («PXF») на общую сумму 750 млн долл. Кредит имеет два транша: 5-летний – на 600 млн долл. (с 2-летним льготным периодом), 7-летний – на 150 млн долл. (с 5-летним льготным периодом). Оба транша будут погашаться ежемесячно равными суммами в установленные сроки и имеют плавающую процентную ставку, привязанную к LIBOR.

Металлоинвест планирует направить средства на частичное погашение ранее привлеченного кредита PXF с выплатами в апреле-декабре 2016 г., а также для обеспечения достаточного объема ликвидности для погашения еврооблигаций в июле 2016 г. на сумму 750 млн долл.

В целом, новость хорошая как с точки зрения самого факта привлечения российской компаний кредитных ресурсов, в том числе у западных банков в текущих реалиях. Кроме того, данное событие добавит комфорта в кредитный профиль Металлоинвеста, у которого в графике погашений присутствовал пик выплат по долгу в 2016 г. на 1,3 млрд долл. За счет данных средств компания сможет рефинансировать 58% долга, причем за счет комфортных по срочности (5-7 лет) кредитных ресурсов.

График погашения долга Металлоинвеста (млрд долл.)

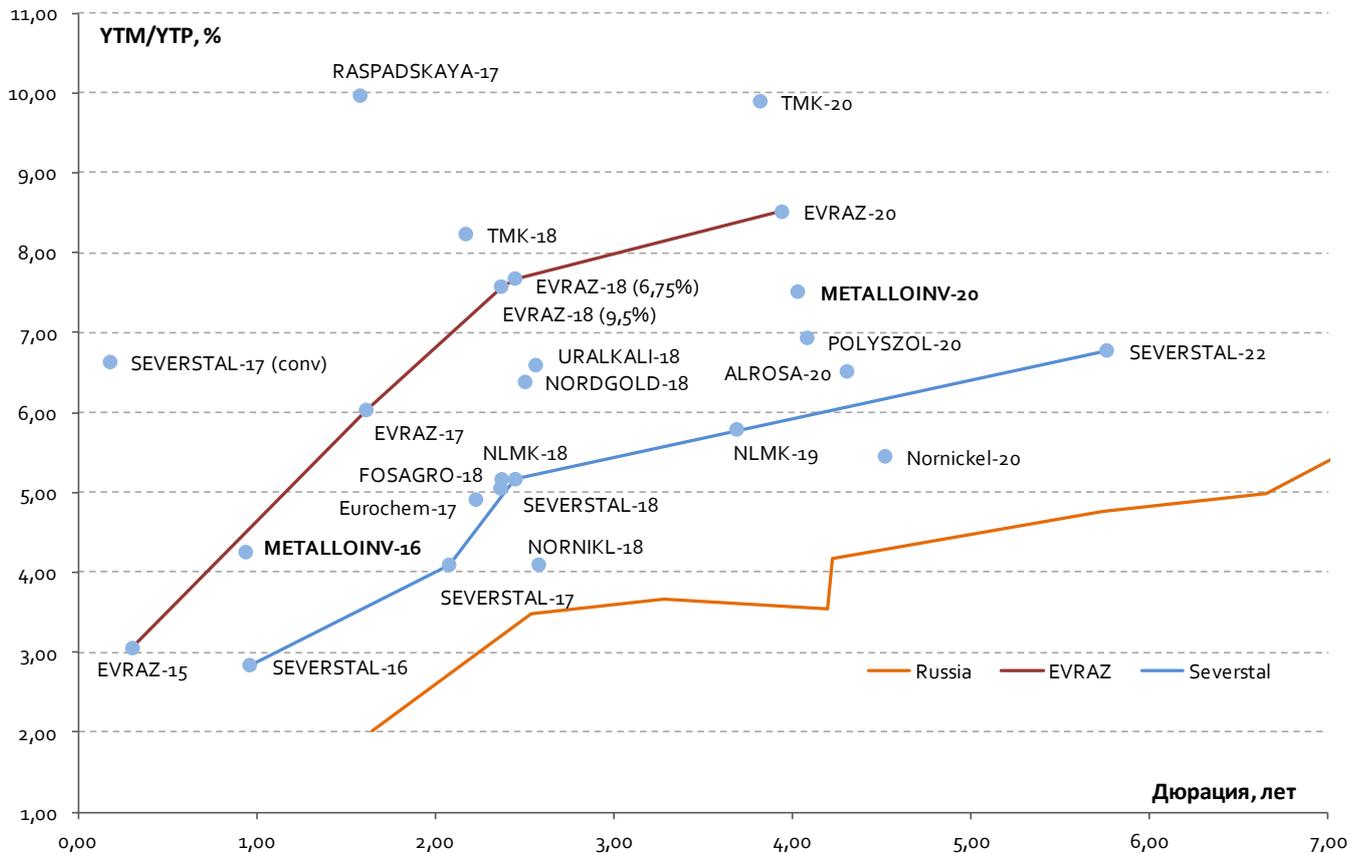


Источники: данные компании, PSB Research

Напомним, в начале июля Металлоинвест также договорился с Рабобанком о переносе сроков погашения кредита на 131 млн долл. с июля 2015 - октябрь 2016 г. на апрель 2017 - октябрь 2018 гг. Таким образом, компания преимущественно выполнила заявленные в конце мая менеджментом обещания найти источники рефинансирования долга уже в ближайшее время, что нельзя не приветствовать. В результате, у Металлоинвеста будет возможность лучше подготовиться к погашению в июле 2016 г. еврооблигации Metalloinvest-16 на 750 млн долл.

Новость окажет скорее умеренное позитивное влияние на длинный еврооблигации Metalloinvest-20 (YTM 7,54%/4,04 г.), выпуск Metalloinvest-16 торгуется выше номинала (102,21%).

Доходности еврооблигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Металлоинвест (МСФО)					
	2013	2014	Изм. %	1 кв.2014	1 кв.2015	Изм. %
Выручка	7 324	6 367	-13,1	1 805	1 238	-31,4
Операционный денежный поток	1 312	1 348	2,8	n/a	n/a	-
EBITDA	2 291	1 961	-14,4	574	458	-20,2
EBITDA margin	31,3%	30,8%	-0,5 п.п.	31,8%	37,0%	5,2 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	1 080	66	-93,9	115	177	53,9
margin	14,7%	1,04%	-13,7 п.п.	6,4%	14,3%	7,9 п.п.
	2013	2014	Изм. %	2014	1 кв.2015	Изм. %
Активы	7 847	7 266	-7,4	7 266	7 016	-3,4
Денежные средства и эквиваленты	523	550	5,2	550	311	-43,4
Долг	5 965	4 734	-20,6	4 734	4 137	-12,6
краткосрочный	190	644	238,6	644	414	-35,7
долгосрочный	5 775	4 091	-29,2	4 091	3 723	-9,0
Чистый долг	5 443	4 185	-23,1	4 185	3 826	-8,6
Долг/EBITDA	2,6	2,4		2,4	2,2	
Чистый долг/EBITDA	2,4	2,1		2,13	2,07	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полютов

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

Собаев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.