

Утренний Express-О

10 ИЮЛЯ 2014 Г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит (-/BB/-): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.

РусГидро (Ba1/BB+/BB+): отчетность за 1 кв. 2014 г.

Магнит (-/BB/-): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.

Магнит вновь представил сильные операционные результаты – за 2 кв. и 1 пол. 2014 г., показав двузначный рост выручки на уровне 28-30%, который был за счет расширения сети магазинов и торговой площади («+16,05%» (г/г)). Кроме того, LFL за 1 пол. 2014 г. составил 10,63% (трафик – 2,95%; ср. чека – 7,46%). Рост выручки был во всех форматах сети, но наибольший вклад по-прежнему вносят магазины у дома и гипермаркеты (95% выручки). Сильные операционные результаты Магнита позволяют рассчитывать на соответствующие финансовые показатели за 1 пол. 2014 г. Облигации Магнита низколиквидные, реакция на результаты, скорее всего, будет сдержанной.

Магнит представил операционные результаты за 2 кв. и 1 пол. 2014 г...

Выручка показала рост на уровне 27-30% (г/г)...

Динамику выручки обеспечило активное расширение сети магазинов...

LFL за 1 пол. 2014 г. составил 10,63%...

Комментарий. Вчера Магнит вновь представил сильные операционные результаты, показав двузначный рост выручки на уровне 28-30%. Так, во 2 кв. и 1 пол. она выросла на 30,63% (г/г) и 27,9% (г/г) соответственно за счет расширения сети магазинов (количество достигло 8 618 («+1202» г/г), торговая площадь увеличилась на 16,05% (г/г) до 3,189 млн кв. м.). Кроме того, LFL (руб.) за 1 пол. 2014 г. составил 10,63% (трафик на 2,95%; ср. чека на 7,46%).

Рост выручки был во всех форматах сети, но наибольший вклад по-прежнему вносят магазины у дома и гипермаркеты (95% выручки). Отдельно можно выделить заметный рост выручки магазинов «Магнит Семейный» («+139%» г/г), но их вклад в общий результат довольно скромный (2,9%). Сильные операционные результаты Магнита позволяют рассчитывать на соответствующие финансовые показатели сети за 1 пол. 2014 г.

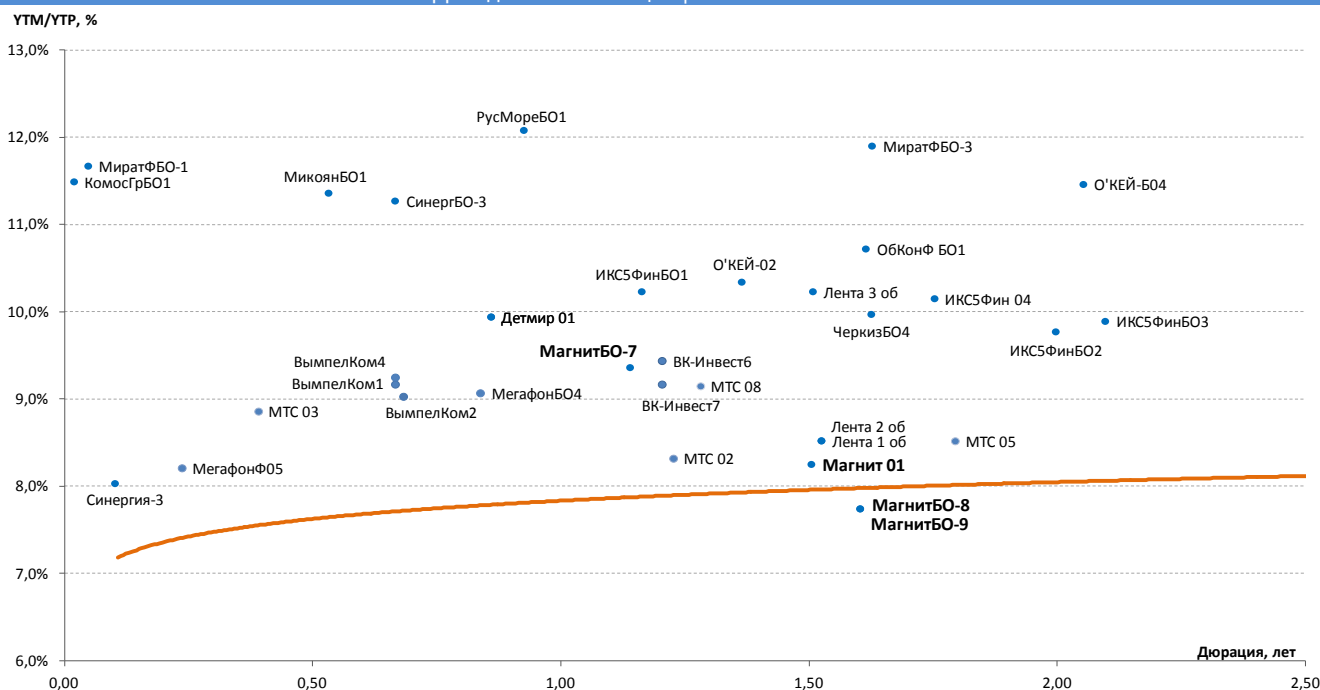
Ключевые операционные показатели	Магнит		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Чистая выручка (млрд руб.):	272,8	348,9	27,9
магазины у дома	215,3	267,0	24,0
гипермаркеты	48,4	64,0	32,4
магнит семейный	4,2	10,1	139,8
магазины косметики	5,0	7,8	57,3
Количество магазинов в сети	7 416	8 618	16,2
Общая торговая площадь, тыс. кв. м.	2 748	3 189	16,1
LFL	5,29%	10,63%	
трафик	-0,39%	2,95%	
ср. чек	5,70%	7,46%	

Источники: данные компании, PSB Research

**Облигации Магнита
низколиквидные, особая
реакция на результаты
маловероятна...**

Облигации Магнита по-прежнему низколиквидные, реакция на результаты, скорее всего, будет сдержанной. По уровню доходности облигации Магнита располагаются довольно низко, если сравнивать, в том числе с бондами МТС (Ваа3/ВВ+/ВВ+) и МегаФон (-/ВВВ/-) сопоставимой дюрации. Впрочем, среди всех облигаций Магнита привлекательней смотрится выпуск БО-07 (УТМ 9,35%/1,14 г.), но торговая активность в бумаге минимальная, а уровень доходности не дает особого потенциала для роста котировок.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

РусГидро (Ва1/ВВ+/ВВ+): отчетность за 1 кв. 2014 г.

Финансовые результаты РусГидро превзошли консенсус-прогнозы, в частности по EBITDA. Выручка выросла на 6% (г/г), показатель EBITDA – на 9%, при этом EBITDA margin прибавила на 1 п.п. до 27%. Рост был обусловлен увеличением выработки, продаж и цен на оптовом рынке, индексацией тарифов. Долговая нагрузка в сравнении с 2013 г. не изменилась – метрика Долг/EBITDA осталась на комфортном уровне 1,9х, укрепилась позиция ликвидности. По итогам 2014 г. РусГидро ожидает финансовых результатов на уровне 2013 г., в 2015 г. драйвером их роста может стать запуск двух ГЭС, «разморозка» тарифов естественных монополий, повышение цен на мощность. По доходности среди рублевых облигаций интереснее смотрятся длинные выпуски РусГидро 07 и 08, с премией 25-45 б.п. к облигациям ФСК.

**РусГидро отчиталась
за 1 кв. 2014 г. по МСФО...**

**EBITDA превзошла
консенсус-прогнозы...**

Комментарий. Вчера РусГидро представила отчетность за 1 кв. 2014 г. по МСФО – финансовые результаты превзошли консенсус-прогнозы, в частности по размеру EBITDA.

Так, выручка выросла на 6% (г/г) до 94,7 млрд руб., показатель EBITDA – на 9% до 25,5 млрд руб. (консенсус 24,76 млрд руб., по данным Интерфакс), при этом EBITDA margin прибавила на 1 п.п. до 27%. Рост был обусловлен увеличением выработки (благодаря хорошей водности, в частности на Волжско-Камском каскаде, Саяно-Шушенском и Колымском водохранилищах), продаж и цен на оптовом рынке, а также индексацией тарифов на электроэнергию и мощность с 1 июля 2013 г.

На результаты повлияла хорошая водность, рост продаж на оптовом рынке, индексация тарифов...

Операционный денежный поток сократился на 23,2% из-за изменений в оборотном капитале...

Операционный денежный поток РусГидро в 1 кв. 2014 г., несмотря на рост прибыльности, сократился на 23,2% (г/г) до 13,9 млрд руб. главным образом из-за ухудшений в оборотном капитале (наблюдался рост дебиторской и уменьшение кредиторской задолженности). Размер чистой прибыли (скорректирована на убытки от обесценения акций ИНТЕР РАО, дебиторской задолженности, выбытия основных средств) вырос на 9% до 15,9 млрд руб.

По итогам 2014 г. РусГидро ожидает финансовых результатов на уровне 2013 г., если негативный эффект в течение года не окажет низкий приток воды, снижение или стагнация цен на оптовом рынке, рост топливных затрат. В 2015 г. драйвером роста финпоказателей компании могут стать как запуск двух ГЭС, так и «разморозка» тарифов естественных монополий, повышение цен на мощность и либерализация рынка мощности.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	РусГидро (МСФО)		
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Общая выручка	89,3	94,7	6,0
выручка	86,5	91,6	5,9
госсубсидии	2,8	3,1	11,7
Операционный денежный поток	18,2	13,9	-23,2
EBITDA	23,4	25,5	9,0
EBITDA margin	26,2%	26,9%	0,7 п.п.
Чистая прибыль скорр.	14,6	15,9	9,1
margin	16,3%	16,8%	0,5 п.п.
	2013	1 кв. 2014	Изм. %
Активы	852,0	868,2	1,9
Денежные средства и эквиваленты	34,5	46,9	36,1
Долг	151,8	157,0	3,4
краткосрочный	19,9	23,3	16,9
долгосрочный	131,9	133,8	1,4
Чистый долг	117,3	110,1	-6,1
Долг/EBITDA	1,9	1,9	
Чистый долг/EBITDA	1,5	1,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка за 3 мес. не изменилась, метрика Долг/EBITDA осталась на комфортном уровне 1,9х...

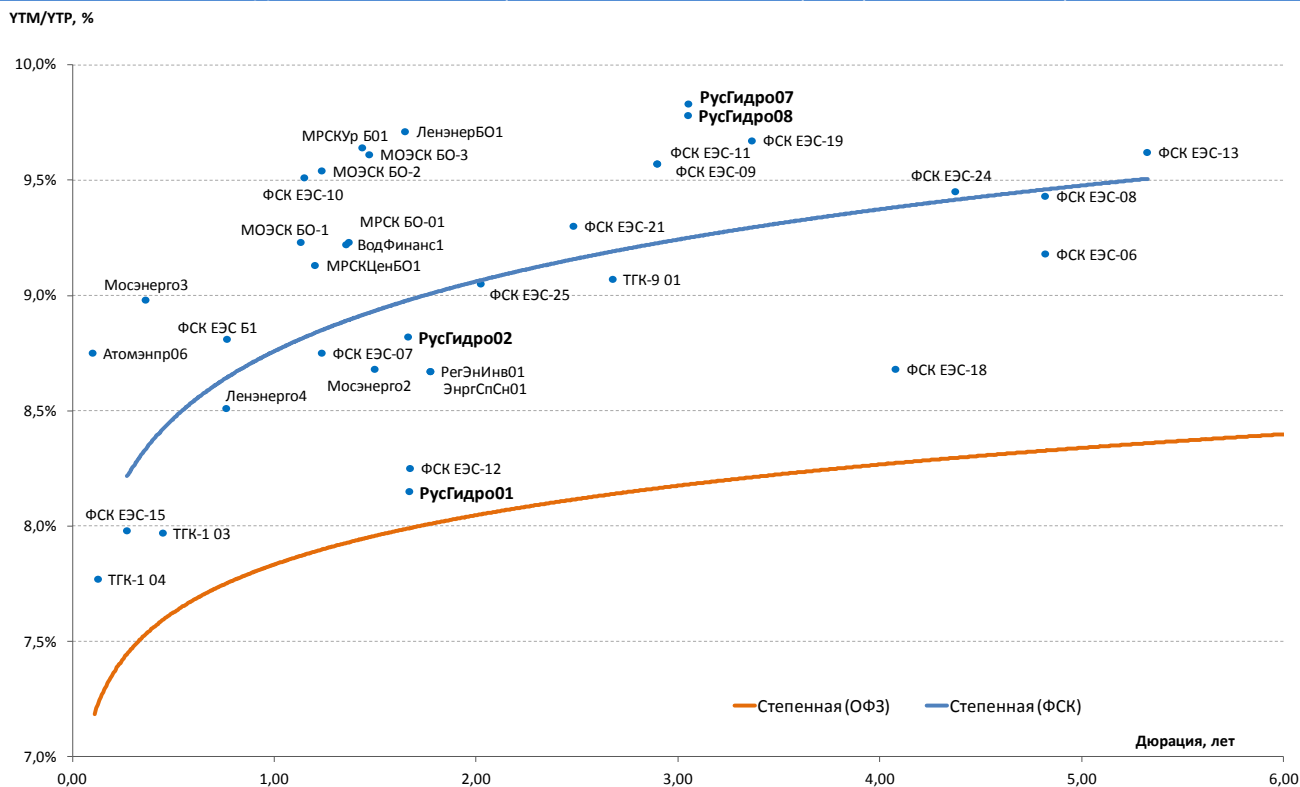
Короткий долг полностью покрывался запасом денежных средств на счетах...

Длинные бонды РусГидро серий 07 и 08 могут показать небольшой рост цены...

Долговая нагрузка компании в сравнении с 2013 г. кардинально не изменилась – общий долг подрос на 3,4% до 157 млрд руб., метрика Долг/EBITDA осталась на комфортном уровне 1,9х, при этом укрепилась позиция ликвидности – короткий долг (23,3 млрд руб.) полностью покрывался запасом денежных средств на счетах (46,9 млрд руб.), которых должно хватить и на выплату дивидендов по итогам 2013 г. в размере 5,3 млрд руб. Вместе с тем, РусГидро утвердила инвестиционную программу на 2014-2018 гг. общим объемом 361 млрд руб. (в ср. более 72 млрд руб. в год), которая, на наш взгляд, в основном может быть выполнена за счет собственных финансовых возможностей, впрочем, в определенные моменты нельзя исключать небольшого роста долга.

По доходности среди рублевых облигаций интереснее смотрятся длинные выпуски РусГидро 07 и 08 (9,7-9,8%/3,05 г.), в том числе с премией в 25-45 б.п. к облигациям ФСК (Вааз/BBB-/BBB) при разнице в рейтингах в 1 ступень, бумаги могут показать небольшой рост в цене на 20-40 б.п.

Доходности облигаций российских эмитентов электроэнергетического сектора



Александр Полюттов

Контакты:

ОАО «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

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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

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 ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

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

Денис Семеновых SemenovyxDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

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

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

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

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

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

10 ИЮЛЯ 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.