

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Магнит (-/BB/-): операционные результаты 2013 г. Замедление продаж в декабре.



Детский мир (-/-/-) планирует IPO на 500 млн долл.



Транснефть (Ваа1/BBB/-) потратит 1,5 трлн руб. на капремонт и реконструкции до 2020 г.



Правление Лукойла (Ваа2/BBB/BBB) дало оценку работе компании за 2013 г.

Магнит (-/BB/-): операционные результаты 2013 г. Замедление продаж в декабре.

Ритейлер в полной мере реализовал ранее озвученные прогнозы по росту выручки за год, причем по верхней границе заявленного диапазона. Негативный оттенок результатам предало замедление продаж в декабре – высокий сезон для ритейлеров. Компания объясняет это снижением потребительской активности населения и изменением предпочтений в сторону товаров более низкой ценовой категории. Похоже, замедление потребительского спроса коснулось и Магнита. Также в декабре ритейлер отметил замедление продаж в магазинах малого формата и миграцию покупателей в гипермаркеты в предпраздничные дни. Заметная реакция в бондах Магнита маловероятна, бумаги по-прежнему низко ликвидны.

Магнит реализовал планы по росту выручки в 2013 г.,...

причем по верхней границе обозначенного диапазона...

Негативный оттенок предало замедление продаж в декабре....

Компания отметила снижение потребительской активности и смещение спроса в сторону более низкого ценового сегмента ...

Реакция в бондах Магнита маловероятна, бумаги остаются низко ликвидными...

Комментарий. Магнит первым из продуктовых ритейлеров раскрыл операционные результаты за 4 кв. и весь 2013 г. Компания в полной мере реализовала ранее озвученные прогнозы по росту выручки за год (на 29,2% до 579,5 млрд руб. (г/г)), причем по верхней границе заявленного диапазона (на 28-29%).

В 2013 г. Магнит запустил на 122 продуктовых магазина больше, чем в 2012 г. (1 215 против 1 093 соответственно), то есть без учета магазинов косметики, открытие которых ритейлер притормозил. Всего сеть насчитывала по итогам года 8 093 магазинов (7 200 магазинов у дома, 161 гипермаркет, 46 Магнит семейный, 686 магазинов косметики). При этом торговая площадь за 2013 г. выросла на 18,1% до 3,011 млн кв. м.

Ключевые операционные показатели	4 кв. 2012	4 кв. 2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Чистая розничная выручка, млрд руб.	129,2	162,5	25,8	448,5	579,5	29,2
Общая торговая площадь, тыс. кв. м.	2 549	3 011	18,1	2 549	3 011	18,1
LFL, руб.	8,50%	2,71%		5,26%	3,88%	
	Ср. чек, руб.	7,83%	4,29%	5,63%	5,22%	
	Трафик	0,62%	-1,52%	-0,35%	-1,28%	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Негативный оттенок результатам Магнита предало замедление продаж в декабре (на 22,9% до 63,6 млрд руб. (г/г)) – высокий сезон для ритейлеров. Компания объясняет это снижением потребительской активности населения и изменением предпочтений в сторону товаров более низкой ценовой категории. Похоже, замедление потребительского спроса коснулось и Магнита, о чем ранее уже заявлял X5. По данным менеджмента, данные тенденции нашли отражение в замедлении темпов прироста ср. чека (г/г). При этом цифры за декабрь не приводятся, но в 4 кв. изменение ср. чека составило 4,29%, а за весь 2013 г. – 5,22%. В то же время LFL по всем магазинам в 2013 г. был 3,88% (ср. чек – «+5,22%»; трафик – «-1,28%»).

14 января 2014

Также в декабре ритейлер отметил замедление продаж в магазинах малого формата и миграцию покупателей в гипермаркеты в предпраздничные дни, что является общемировым трендом для продуктовой розницы. На наш взгляд, проводимая Магнитом диверсификация сети по форматам (открытие гипермаркетов) довольно своевременна.

Заметная реакция в бондах Магнита на публикацию операционных результатов маловероятна, бумаги по-прежнему остаются низко ликвидными. Мы считаем, что кредитное качество сети останется устойчивым.

Александр Полютов

Детский мир (-/-/-) планирует IPO на 500 млн долл.

Компания назначила организаторов IPO и рассчитывает провести размещение на LSE в 1 пол. 2014 г., но не исключает сдвига сроков на 2 половину года. Общий объем IPO может составить до 500 млн долл. Новость до раскрытия деталей сделки скорее носит нейтральный характер для выпуска Детский мир-Центр 01, хотя может поддержать котировки бумаг. Напомним, облигации обеспечиваются госгарантией Москвы. Для единственного акционера сети – АФК Система – IPO может принести солидную сумму денежных средств, но также стоит дождаться конкретных сроков сделки.

АФК Система планирует IPO Детского мира на LSE на 500 млн долл....

Новость скорее нейтральна для бондов ДМ-Центр 01 и бумаг Системы,...

...по крайней мере, до раскрытия деталей и конкретных сроков сделки...

Комментарий. Вчера в СМИ появилась информация, что сеть Детский мир назначила организаторов IPO и рассчитывает провести размещение на LSE в 1 пол. 2014 г., но не исключает сдвига сроков на 2 половину года. Общий объем IPO может составить до 500 млн долл. Напомним, ранее основной бенефициар АФК Система (владеет 100% долей) В.Евтушенков говорил о планах провести IPO ритейлера в 2015 г.

В целом, новость на данном этапе, скорее носит нейтральный характер для единственного выпуска Детский мир-Центр 01, по крайней мере, до раскрытия деталей сделки и конкретных сроков ее проведения. Хотя сам факт проведения IPO, который предполагает большую публичность компании, безусловно, носит позитивный характер, что может поддержать котировки бондов эмитента, которые по-прежнему остаются практически неликвидными (напомним, бумаги обеспечиваются госгарантией Москвы).

Вместе с тем, в случае успеха, IPO может принести единственному акционеру Детского мира – АФК Система – довольно солидную сумму денежных средств, что может благоприятно отразиться на кредитном профиле корпорации. Тем не менее, также стоит дождаться конкретных планов по возможному IPO ритейлера.

Александр Полютов

14 января 2014

Транснефть (Ваа1/ВВВ/-) потратит 1,5 трлн руб. на капремонт и реконструкции до 2020 г.

Транснефть направит на программу капремонта и реконструкции 1,5 трлн руб. до 2020 г. при том, что компания не исключает снижения экспорта нефти по сети ее трубопроводов на 1,5% в текущем году. Вдобавок, на инвестиционные проекты до 2020 г. планируется выделить 540 млрд руб. Новые масштабные расходы, а также неопределенность в отношении загруженности в будущем направления Заполярье-Пурпе могут привести к ухудшению показателя Долг/ЕБИТДА (1,7х по состоянию на 30 сен. 2013 г.).

Комментарий. Президент Транснефти Николай Токарев в ходе встречи с представителями СМИ в понедельник сообщил о том, что компания планирует направить на программу капремонта и реконструкции 1,5 трлн руб. до 2020 г. При этом Транснефть не исключает, что экспорт нефти по сети ее трубопроводов сократится на 1,5% в текущем году. Существенную часть из этих средств планируется направить на реконструкцию нефтяных объектов «Новороссийского морского торгового порта». Позитивного решения по этому вопросу компания ожидает добиться от своих партнеров в ближайшие 2 месяца. Помимо вышеуказанной суммы оператор нефтепроводов нацелился на выделение на инвестиционные проекты 540 млрд руб. до 2020 г.

Нефтепровод Заполярье-Пурпе будет введен в эксплуатацию раньше сроков...

Указанные выше цифры могут быть пересмотрены по ряду причин. Так, остается открытой возможность строительства дополнительных терминалов возле Махачкалинского порта. Решение будет зависеть от оценки будущей загруженности мощностей поставками казахстанской и туркменской нефти. В случае одобрения компанией строительства этих терминалов, поток свободных денежных средств компании может ощутить на себе некоторое давление.

...однако высока вероятность того, что эта магистраль окажется недозагруженной в ближайшие годы.

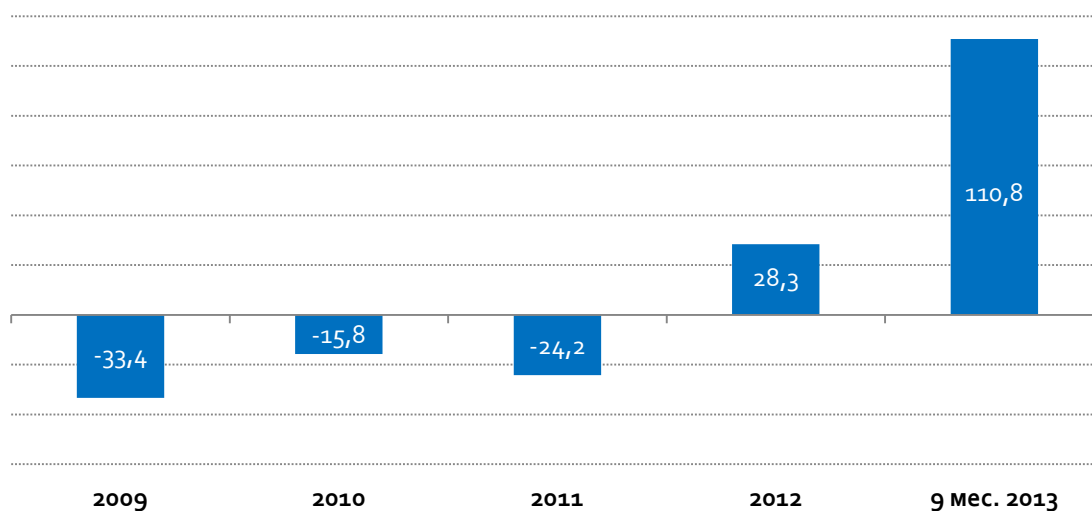
Кроме того, Транснефть, возможно, примет решение в пользу строительства второго трубопровода Восточная Сибирь – Тихий Океан и дополнительных компрессорных станций, чтобы удовлетворить потребностям нефтедобывающих компаний, что также окажет понижающее давление на FCF. Об этом глава компании сообщил еще в октябре.

Что касается уже одобренных и реализуемых проектов, ввод в эксплуатацию нефтепровода Заполярье-Пурпе планируется раньше установленных сроков. Напомним, что ранее Транснефть заключала договор на загрузку этого нефтепровода с ТНК-ВР, поглощенной позднее Роснефтью. Последняя же может предпочесть прокладку собственного нефтепровода. Другой потенциальный пользователь этой магистрали, Газпром, сдвинул сроки первых поставок нефти по этому направлению. Все это говорит в пользу того, что трубопровод, который Транснефть возводит за счет собственных средств, останется недозагруженным в течение как минимум первых двух лет после введения в эксплуатацию – малоприятный фактор для потоков денежных средств.

Компания обладает слабой историей генерации потока свободных денежных средств – она фиксировала отток средств на протяжении нескольких лет, после чего лишь в 2012 г. смогла добиться положительного значения. Стоит отметить, однако, что за 9 мес. 2013 г. Транснефть уже добилась FCF, в 4 раза превышающего показатель за весь 2012 г. Между тем консенсус, согласно Bloomberg, предполагает чистую прибыль до разовых расходов по итогам 2014 г. в размере 180,809 млрд руб., которой, очевидно, не хватит для покрытия совокупных расходов на ремонт, реконструкцию и инвестиционные проекты. Таким образом, можно ожидать увеличения соотношения Долг/ЕБИТДА, которое по состоянию на 30 сен. 2013 г. составило 1,7х.

Долговые бумаги компании сегодня, как предполагается, будут испытывать понижающее давление, но потенциал их снижения ограничен, так как сообщения о возможности увеличения капрасходов уже поступали ранее.

Динамика потока свободных денежных средств, млрд. руб.



Источник: Bloomberg, расчеты Управления исследований и аналитики Промсвязьбанка

Алина Арбекова

Правление Лукойла (Ваа2/ВВВ/ВВВ) дало оценку работе компании за 2013 г.

Лукойл подвел итоги работы компании за 2013 г. и определил приоритетные задачи на этот год: компания смогла побороть отрицательный тренд снижения среднесуточной добычи нефти и наметила начало разработки месторождения «Западная Курна-2». По нашим оценкам, эмитент без труда справится с прогнозируемым усилением давления на FCF и долговые метрики на фоне сохраняющихся высоких капрасходов, учитывая комфортное соотношение Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 0,31х. Выраженной реакции в долговых бумагах не ожидается.

Комментарий. В понедельник состоялось заседание Совета директоров Лукойла, в ходе которого была дана оценка работы компании за 2013 г. и определены приоритетные задачи на этот год. Из ключевых достижений Лукойла в 2013 г. – компания смогла побороть тренд снижения среднесуточной добычи нефти. По сравнению с 2012 годом добыча нефти увеличилась в 2013 году на 0,9 млн тонн. Последнее, однако, могло быть связано по большей части с вкладом Самара-нафта и Кама-ойл, приобретенных в 1 кв. прошлого года. В самой компании ожидают стабилизации уровней добычи нефти, чему среди прочего может поспособствовать передача лицензии на месторождение им. Третьякова и Титова в СП Лукойла и Башнефти.

Среди ключевых планов - начало коммерческой добычи углеводородов на месторождении «Западная Курна-2», которое намечено на 1 половину 2014 г. Последнее, безусловно, окажет давление на поток свободных денежных средств компании.

Это конкретное сообщение не стало новостью для рынка, поэтому негативной реакции в бумагах не ожидается. В то же время, учитывая традиционно высокую генерацию потоков денежных средств нефтяным

14 января 2014

гигантом и довольно комфортные показатели долгового бремени (Чистый долг/ЕБИТДА по итогам 3 кв. 2013 г. составил 0,31х), опасений по поводу финансовых метрик компании в среднесрочной перспективе не возникает.

Лукойл также озвучил масштабную программу в области природоохранных мероприятий на 2014-2018 гг. (общей стоимостью около 4,5 млрд. долл.). Менеджмент компании совмещает эту программу с мерами по повышению эффективности производства, поэтому в конечном итоге нефтяная компания рассчитывает получить выгоду от реализуемой экологической программы.

Подводя итог, можно сделать вывод, что **в краткосрочной перспективе Лукойл может зафиксировать незначительное ухудшение долговых метрик** по причине ряда факторов:

- высокие расходы в рамках проекта Западная Курна-2, отдачу от которого можно ожидать в 2015 г. ;
- прогрессивная дивидендная политика (дивидендные выплаты будут увеличиваться вне зависимости от темпов роста прибыли);
- масштабные расходы в сфере охраны окружающей среды.

При этом Лукойл может рассчитывать на улучшение своих позиций по многим направлениям после 2014 г.

Принимая во внимание неоднозначный характер итогов заседания в разрезе краткосрочной перспективы, сегодня не ожидается выраженной реакции в долговых бумагах компании.

Алина Арбекова

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

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<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 Полюттов	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	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@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	davitashviliVM@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

14 января 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.