



Утренний Express-О

17 февраля 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



S&P поместило рейтинг АЛРОСА «BB-» на пересмотр из-за задержки продажи газовых активов.



X5 (B2/B+/-) прогнозирует ускорение выручки в 2014 г. до 10-12%.



Гидромашсервис (-/B/-): арест имущества.

S&P поместило рейтинг АЛРОСА «BB-» на пересмотр из-за задержки продажи газовых активов.

Агентство S&P поместило рейтинг АЛРОСА «BB-» в список CreditWatch с Негативным прогнозом, который может быть понижен на 1 ступень. Эксперты агентства объяснили действия возможной задержкой продажи АЛРОСА ее нефтегазовых активов Роснефти, за счет чего компания планировала погасить краткосрочный долг в размере 1,2 млрд долл. Напомним, ранее уже неоднократно сообщалось о возникших разногласиях между АЛРОСА и Роснефтью по запасам газовых активов, которые могут повлиять на цену сделки в 1,38 млрд долл. АЛРОСА, похоже, не стала дожидаться сделки и, по данным СМИ, самостоятельно рефинансировала основную часть короткого долга. Скорее всего, АЛРОСА сможет удержать рейтинг, предоставив информацию об источниках рефинансирования, либо урегулировав разногласия с Роснефтью по цене сделки. Также у компании остаются еще два рейтинга – «Ваз» от Moody's, «BB» от Fitch. Тем не менее, рейтинговые действия окажут давление на котировки бумаг АЛРОСА, в первую очередь на длинный евробонд ALROSA-20.

S&P поместило рейтинг АЛРОСА «BB-» на пересмотр с возможностью понижения...

Действия связаны с задержкой продажи нефтегазовых активов Роснефти за 1,38 млрд долл...

Средства должны были пойти на погашение короткого долга в 1,2 млрд долл...

Комментарий. Вечером в пятницу агентство S&P поместило рейтинг АЛРОСА «BB-» в список CreditWatch с Негативным прогнозом, который может быть понижен на 1 ступень. Эксперты агентства объяснили действия возможной задержкой продажи АЛРОСА ее нефтегазовых активов Роснефти, за счет чего компания планировала погасить краткосрочный долг в размере 1,2 млрд долл. S&P может принять решение по рейтингу в середине марта, после анализа договоренностей о рефинансировании и оценки стратегии по управлению ликвидностью.

Напомним, ранее уже неоднократно сообщалось о возникших разногласиях между АЛРОСА и Роснефтью по запасам газовых активов (ЗАО «Геотрансгаз», ООО «Уренгойская газовая компания», ЗАО «Иреляхнефть» и ОАО «АЛРОСА-Газ»), которые могут повлиять на цену сделки в 1,38 млрд долл. – Роснефть может затребовать скидку. Предполагалось, что АЛРОСА за счет вырученных средств еще до конца 2013 г. сможет погасить короткий долг, который по итогам 9 мес. 2013 г. составлял около 50 млрд руб. (или 34% долга) против денежных средств на счетах 7,3 млрд руб. При этом на конец сентября уровень долга АЛРОСА был умеренным – метрика Долг/ЕБИТДА составила 2,3х, Чистый долг/ЕБИТДА – 2,2х.

17 февраля 2014

| Ключевые финансовые показатели 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 | 49,998 | 54,6 |
| | долгосрочный | 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, PSB Research

Разногласия между АЛРОСА и Роснефтью возникли в оценке запасов газа...

Роснефть может потребовать скидку, стороны находятся в переговорном процессе... АЛРОСА, похоже, не стала рисковать и рефинансировала долг...

АЛРОСА, скорее всего, удержит рейтинг,...

...но новость окажет давление на бумаги, в первую очередь на длинный евробонд ALROSA-20...

АЛРОСА, похоже, не стала дожидаться сделки и, по данным СМИ, самостоятельно рефинансировала основную часть короткого долга, но детали условий кредитования не приводились. Если это так, то АЛРОСА, очевидно, не стала рисковать и обеспечила себе больше времени для устранения разногласий с Роснефтью. Вместе с тем, для АЛРОСА оптимальным стал бы максимально выгодный компромисс по цене, поскольку быстро найти нового покупателя на газовые активы будет затруднительно, а рынок уже ожидает от компании объявленного погашения долга.

Скорее всего, АЛРОСА сможет удержать рейтинг, предоставив информацию S&P об источниках рефинансирования, либо урегулировав разногласия с Роснефтью по цене сделки. Также у компании остаются еще два рейтинга – «Ваз» от Moody's, «ВВ» от Fitch.

Тем не менее, рейтинговые действия окажут давление на котировки бумаг АЛРОСА, в первую очередь на длинный евробонд ALROSA-20 (YTM 5,79%/5,26 г.), который на новостях о трудностях в сделке уже потерял в цене порядка 35 б.п.

Александр Полютков

Х5 (B2/B+/-) прогнозирует ускорение выручки в 2014 г. до 10-12%.

Х5 прогнозирует в 2014 г. рост выручки на 10-12% в рублях против 8,7% в 2013 г., а также ожидает EBITDA margin на уровне 6,8-7,2%. При этом рост торговых площадей Х5 в 2014 г. ожидается на 10,5% в регионах присутствия против 12,9% в минувшем году. Капитальные затраты на текущий год составят до 40 млрд руб., включая программу обновления магазинов сети, целью которой является возвращение трафика в действующие магазины. В целом, прогнозы менеджмента Х5 можно позитивно оценить, впрочем, они не дотягивают до динамики главного конкурента – сети Магнит, который демонстрирует рост бизнеса свыше 29% в год. Новость, скорее, нейтральная для бондов Х5.

Х5 прогнозирует в 2014 г. рост выручки на 10-12%, EBITDA margin – 6,8-7,2%...

Расширение торговых площадей ожидается на 10,5%, сарех – 40 млрд руб...

Похуже, Х5 намерен удержать заданную в 4 кв. динамику выручки...

Комментарий. На прошлой неделе сеть Х5 представила свои прогнозы на 2014 г. Так, ритейлер ожидает в текущем году рост выручки на 10-12% в рублях против 8,7% в 2013 г. (до 532,7 млрд руб.), а также EBITDA margin на уровне 6,8-7,2%.

При этом рост торговых площадей Х5 в 2014 г. прогнозируется на 10,5% в регионах присутствия против 12,9% в минувшем году. Капитальные затраты на текущий год составят до 40 млрд руб., включая программу обновления магазинов сети, целью которой является возвращение трафика в действующие магазины.

В целом, прогнозы менеджмента Х5 можно позитивно оценить и, похоже, они базируются на хороших результатах компании в 4 кв. 2013 г., когда выручка выросла на 11,9% (г/г). Видно ритейлер рассчитывает на удержание заданной динамики в 2014 г., в том числе благодаря реновации сети магазинов, что, на наш взгляд, вполне выполнимо.

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

17 февраля 2014

Рост будет связан с расширением сети и реновацией магазинов...

Хотя интенсивность расширения сети заложена несколько ниже, чем годом ранее (10,5% против 12,9% соответственно).

Тем не менее, рост бизнеса X5 не дотягивает до динамики главного конкурента – сети Магнит, который демонстрирует рост выручки свыше 29% в год, обогнав X5 по ее размеру еще в начале 2013 г.

| Ключевые операционные показатели | X5 | | | | | | О'КЕЙ | | | Магнит | | |
|-------------------------------------|----------|----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 4 кв. 12 | 4 кв. 13 | Изм. % | 2012 | 2013 | Изм. % | 2012 | 2013 | Изм. % | 2012 | 2013 | Изм. % |
| Чистая розничная выручка, млрд руб. | 133,9 | 149,8 | 11,9 | 490,1 | 532,7 | 8,7 | 115,9 | 137,7 | 18,8 | 448,5 | 579,5 | 29,2 |
| Общая торговая площадь, тыс. кв. м. | 1 970 | 2 223 | 12,9 | 1 970 | 2 223 | 12,9 | 428 | 489 | 14,3 | 2 549 | 3 011 | 18,1 |
| LFL, руб. | 0,00% | 3,90% | -1,40% | 0,70% | | | 7,0% | 8,0% | | 5,26% | 3,88% | |
| Ср. чек, руб. | 3,60% | 3,10% | | 1,70% | 3,70% | | 4,3% | 7,5% | | 5,63% | 5,22% | |
| Трафик | -3,60% | 0,70% | | -3,10% | -2,90% | | 2,5% | 0,5% | | -0,35% | -1,28% | |

Источники: данные компаний, PSB Research

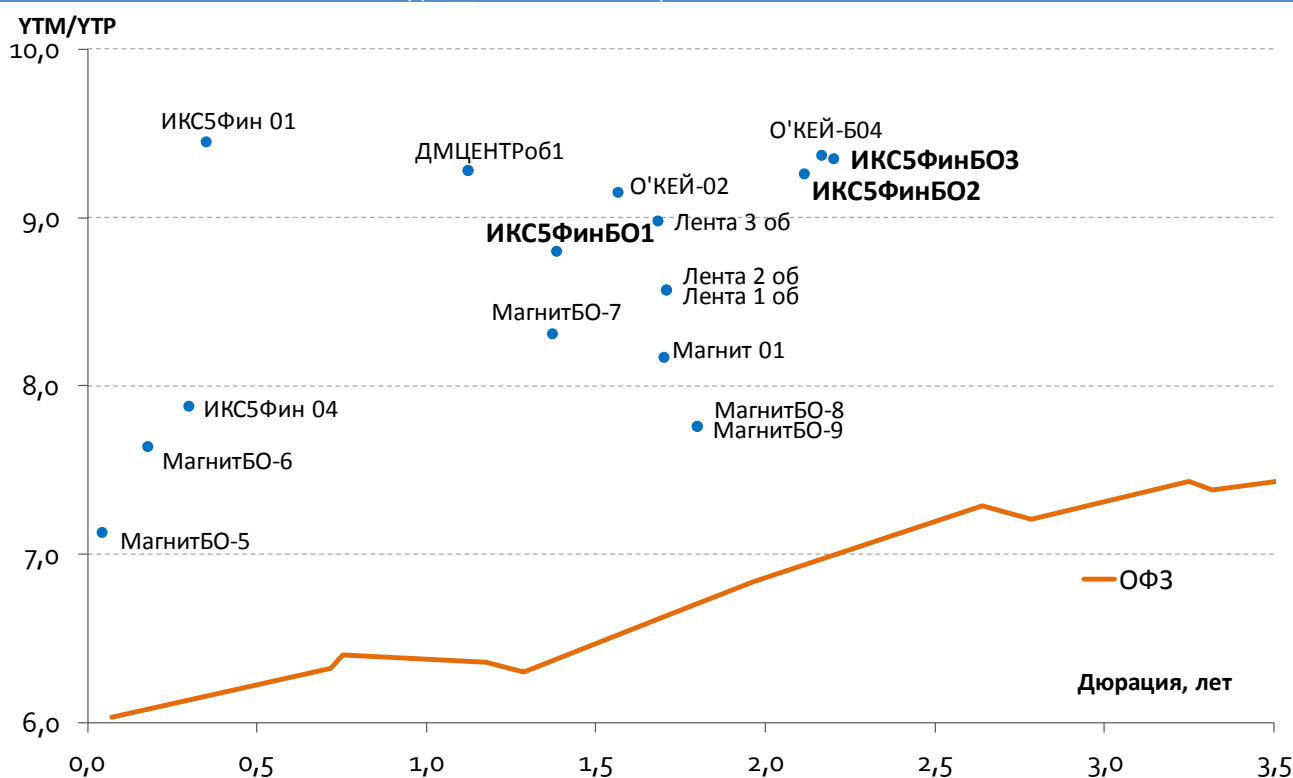
Прогнозы X5 выполнимы и выше результатов 2013 г., но не дотягивают по динамике до Магнита...

Новость, скорее, нейтральная для бондов X5, которые, на наш взгляд, рынком в настоящее время оценены справедливо. Из общей картины выбивается короткий ИКС 5 Финанс 01 с доходностью 9,4% годовых, но здесь, похоже, влияние оказывает низкая ликвидность бумаг и близость даты погашения в июле 2014 г.

Нейтрально для бондов X5...

Александр Полютков

Доходности облигаций российских эмитентов



17 февраля 2014

Гидромашсервис (-/В/-): арест имущества.

По данным СМИ, 12 февраля Группа ГМС получила извещение суда Никосии об аресте имущества на 400 млн евро, в том числе акций ГМС. Новость, безусловно, негативная для Группы: предъявленный иск превышает величину уже имеющегося долга ГМС, при котором по итогам 9 месяцев прошлого года показатель Долг / EBITDA уже составлял 2,8х. В ближайшее время ждем существенного активного давления на котировки обоих выпусков Группы (02 и 03 совокупным объемом 6 млрд руб.) вплоть до появления новостей об урегулировании вопроса с арестом имущества или появления его подробностей.

...об аресте имущества на 400 млн евро...

Комментарий. По данным СМИ, 12 февраля Группа ГМС получила извещение суда Никосии об аресте имущества на 400 млн евро, в том числе акций ГМС. Арест — обеспечительная мера по иску бизнесмена К.Григоришина к отцу (совладелец Сумского НПО им. Фрунзе) и сыну (владеет 27,4% акций ГМС) Владимиром Лукьяненко, самой ГМС, основным ее директорам и еще 13 ответчикам. С 14 февраля машиностроительный холдинг ГМС приостановил торги GDR на Лондонской фондовой бирже (LSE).

Объем денежных средств на балансе Компании был немногим более 1 млрд руб.

Новость, безусловно, негативная для Группы: предъявленный иск превышает величину уже имеющегося долга Группы (16,2 млрд руб. по данным на 1 октября 2013 года), при котором по итогам 9 месяцев прошлого года показатель Долг / EBITDA уже составлял 2,8х. Объем денежных средств на балансе Компании был немногим более 1 млрд руб. (на 1 октября 2013 года).

...в конце прошлого года Группа испытывала напряженность с ликвидностью...

При этом в конце прошлого года Группа испытывала напряженность с ликвидностью, что в том числе стало причиной движения в рейтингах ГМС осенью (понижение с «В+» до «В»). В декабре агентство S&P оставило рейтинг в списке CreditWatch с «Негативным» прогнозом. Агентство писало, что это «отражает сохраняющееся давление на «менее чем адекватные» показатели ликвидности компании со стороны значительного объема краткосрочных долговых обязательств».

Компания довольно успешно предпринимала шаги по управлению долговой нагрузкой...

Впрочем, к концу года величина долга снизилась – до 12,4 млрд руб. за счет, по данным ГМС, полученных авансов по подписанным контрактам, выплат по завершенным проектам и оптимизации дебиторской задолженности. Кроме того, в начале текущего года Компания раскрыла информацию о получении 3-летнего кредита от UniCredit Bank на сумму 1,2 млрд руб., который планировала направить на рефинансирование текущего долга (4,6 млрд руб. на 1 октября 2013 года). Таким образом, Компания довольно успешно предпринимала шаги по управлению долговой нагрузкой. Тем не менее, предъявленный иск способен теперь увеличить объем долга ГМС более чем вдвое, а отрицательный операционный денежный поток и запас денежных средств вряд ли смягчат сложившуюся на текущий момент картину.

...ждем существенного активного давления на котировки обоих выпусков ГМС...

В ближайшее время ждем существенного активного давления на котировки обоих выпусков ГМС (02 и 03 совокупным объемом 6 млрд руб.) вплоть до появления новостей об урегулировании вопроса с арестом имущества или появления его подробностей.

| Ключевые финансовые показатели, млн руб. | Гидромашсервис (МСФО) | | | | |
|--|-----------------------|-----------|-------------|-------------|--------|
| | 1 пол. 12 | 1 пол. 13 | 9 мес. 2012 | 9 мес. 2013 | Изм. % |
| Выручка | 14 939 | 15 455 | 23 563 | 24 066 | 2% |
| Операционный денежный поток | 2 337 | -1 344 | 1 902 | -480 | - |
| EBITDA | 2 472 | 2 172 | 4 021 | 3 658 | -9% |
| EBITDA margin | 16,50% | 14,10% | 17,06% | 15,20% | - |
| Чистая прибыль (убыток) | 966 | 914 | 1 494 | 427 | -71% |
| margin | 6,50% | 5,90% | 6,34% | 1,77% | - |
| | 2012 | 1 пол. 13 | 9 мес. 2012 | 9 мес. 2013 | Изм. % |
| Активы | 39 719 | 43 212 | | n/a | - |
| Денежные средства и эквиваленты | 1 402 | 2 428 | | 1 040 | -26% |
| Долг | 13 428 | 17 333 | | 16 202 | 21% |
| краткосрочный | 2 198 | 3 509 | | 4 567 | 108% |
| долгосрочный | 11 230 | 13 824 | | 11 635 | 4% |
| Чистый долг | 12 026 | 14 905 | | 15 162 | 26% |
| Долг/EBITDA ltm | 2,1 | 2,9 | | 2,8 | - |
| Чистый долг/EBITDA ltm | 1,9 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | - |

Источники: данные Компании, PSB Research

Елена Федоткова

17 февраля 2014

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>**PSB Research****Николай Кащеев**

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

Volozhhev@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

Gritskевич@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

17 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.