



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Лента (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 2016 г. по МСФО.****Лента (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 2016 г. по МСФО. (НЕЙТРАЛЬНО).**

Лента отчиталась за 2016 г. по МСФО. Результаты несколько превзошли консенсус-прогноз по EBITDA и рентабельности, в целом оказались сильными. Выручка выросла на 21% г/г до 306 млрд руб., показатель EBITDA – на 13% г/г до 32 млрд руб., EBITDA margin составила 10,4% против 11,1% в 2015 г. Рост выручки в основном был за счет расширения сети, в то время как показатель EBITDA отставал по динамике, что привело к снижению прибыльности. Ленте не в полной мере удалось в условиях слабого потребительского спроса компенсировать инвестиции в цены за счет оптимизации расходов и улучшения условий у поставщиков. На фоне значительных капвложений Лента нарастила долг на 35% г/г до 102 млрд руб., что привело к ухудшению кредитных метрик: Чистый долг/EBITDA составила 2,8х против 1,9х в 2015 г. Впрочем, уровень долговой нагрузки остается в разумных пределах. Короткий долг в 35 млрд руб. покрывался денежными средствами на счетах и невыбранными кредитными линиями. Относительно ликвидные облигации Лента оз и БО-оз торгуются с доходностью 9,7%-9,8% годовых, что предполагает небольшую премию (в пределах 10 б.п.) к бумагам лидеров сектора Х5 и Магнит. Поэтому сильные результаты 2016 г. вряд ли могут отразиться на котировках облигаций Ленты. Среди бондов продуктовых ритейлеров наиболее интересную доходность дает выпуск ОКЕЙ (-/-В+) серии БО-об с доходностью 10,6% годовых при дюрации 1,41 года.

Лента отчиталась за 2016 г. по МСФО – результаты несколько превзошли консенсус-прогноз по EBITDA и рентабельности, в целом оказались сильными...

Выручка выросла на 21% г/г, EBITDA – на 13%, рентабельность EBITDA составила 10,4% против 11,1% в 2015 г...

Выручка Ленты росла быстрее EBITDA, что привело к снижению прибыльности бизнеса, но она остается на высоком для сектора уровне...

Комментарий. Вчера Лента отчиталась за 2016 г. по МСФО. Результаты компании немного превзошли консенсус-прогноз по EBITDA и рентабельности, в целом оказались сильными. Так, выручка выросла на 21% г/г до 306 млрд руб., показатель EBITDA – на 13% г/г до 32 млрд руб., рентабельность EBITDA составила 10,4% против 11,1% в 2015 г.

Отметим, что рост выручки ритейлера в основном был за счет расширения сети – был открыт 51 гипермаркет и 17 супермаркетов, торговая площадь выросла на 29,9% г/г до 1,15 млн кв. м. (в ноябре Лента купила продовольственные магазины финской Kesko, включая 11 гипермаркетов в С.-Петербурге и Ленобласти). При этом сопоставимые продажи ритейлера (LfL) в прошлом году выросли на 3,9% за счет повышения среднего чека на 4%. Покупательский трафик при этом сократился на 0,1%.

В свою очередь, выручка росла быстрее EBITDA, что сказалось на снижении прибыльности бизнеса, но она остается на высоком для сектора уровне. Лента сообщила, что ей не в полной мере удалось в условиях слабого потребительского спроса компенсировать инвестиции в цены за счет оптимизации расходов (в логистике) и улучшения условий у поставщиков.

В обновленной стратегии развития до 2020 г. Лента сообщила, что в 2017 г. планирует открыть 30 гипермаркетов и 50 супермаркетов, расширив торговую площадь на 200 тыс. кв.м. Таким образом, ритейлер в 2017 г. запустит больше супермаркетов, чем гипермаркетов в отличие от 2016 г., ускорив темпы запуска меньшего по размеру формата магазинов. Объем капзатрат в 2017 г. составит около 40 млрд руб. До 2020 г. Лента намерена удвоить свои торговые площади. Активное открытие магазинов позволит поддерживать высокие темпы роста выручки Ленты в 2017 г., при этом давление на прибыльность бизнеса, вероятно, сохранится, в том числе из-за снижения покупательной способности населения.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Лента (Ваз/ВВ-/ВВ)		
	2015	2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	172	240	39,5
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	882	1 146	29,9
Выручка	252,8	306,4	21,2
EBITDA	28,1	31,8	13,1
EBITDA margin	11,1%	10,4%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	10,3	11,2	8,9
margin	4,1%	3,7%	-0,4 п.п.
	2015	2016	Изм. %
	2015	2016	Изм. %
Активы	178,4	226,2	26,8
Денежные средства и эквиваленты	22,5	13,0	-41,9
Долг	75,9	102,2	34,6
краткосрочный	10,8	35,2	227,2
долгосрочный	65,1	67,0	2,8
Чистый долг	53,5	89,2	66,8
Долг/EBITDA	2,7	3,2	
Чистый долг/EBITDA	1,9	2,8	

Источники: данные компании, PSB Research

Лента на фоне значительных капвложений нарастила долг на 35% г/г до 102 млрд руб., Чистый долг/EBITDA составила 2,8х против 1,9х в 2015 г...

Короткий долг покрывался денежными средствами на счетах и невыбранными кредитными линиями...

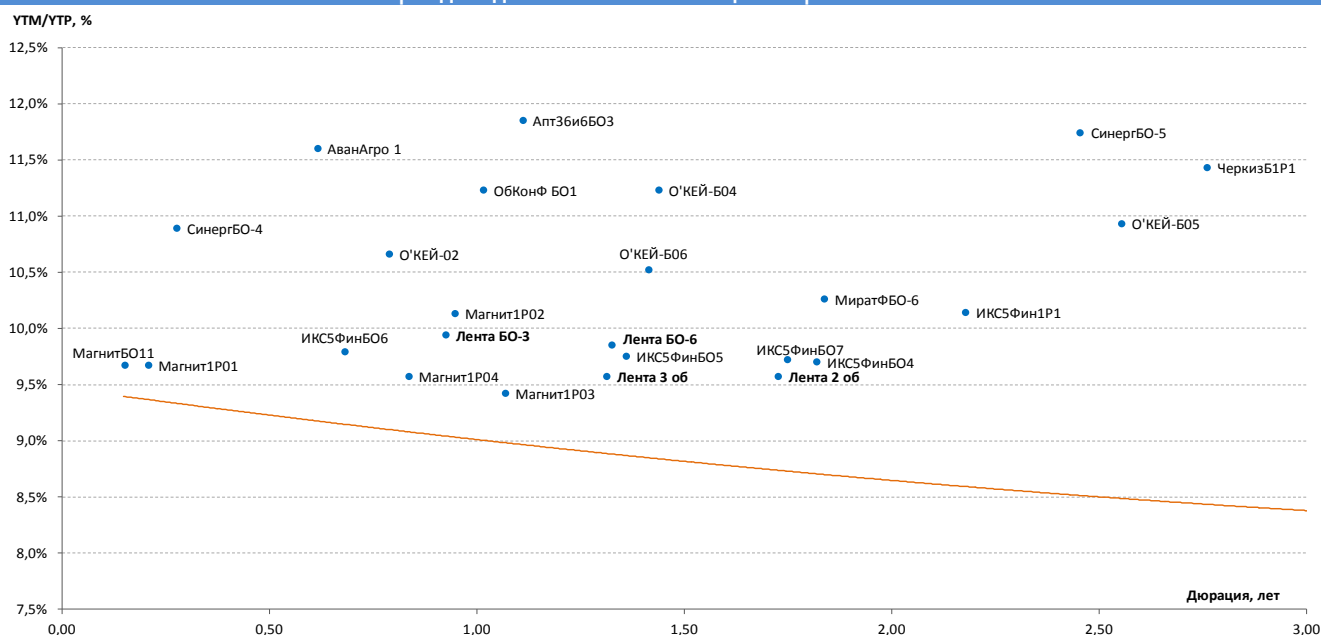
Ликвидные облигации Лента оз и БО-оз торгуются с незначительной премией к бумагам лидеров сектора Х5 и Магнит...

В 2016 г. Лента на фоне значительных капвложений (54,3 млрд руб. или +73% г/г) нарастила размер долга почти на 35% г/г до 102 млрд руб., что сказалось на ухудшении кредитных метрик: соотношение Долг/EBITDA достигла 3,2х против 2,7х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,8х против 1,9х соответственно. Впрочем, уровень долговой нагрузки остается в разумных пределах.

Короткий долг Ленты в размере 35 млрд руб. менее, чем на половину покрывался денежными средствами на счетах компании на сумму 13 млрд руб. Впрочем, у компании имелись невыбранные кредитные линии в банках на 44,2 млрд руб., которые позволяют рефинансировать текущий долг.

Относительно ликвидные облигации Лента оз и БО-оз торгуются с доходностью в районе 9,7%-9,8% годовых, что предполагает незначительную премию (в пределах 10 б.п.) к бумагам лидеров сектора Х5 (Ваз/ВВ-/ВВ) и Магнит (-/ВВ+/-). На этом фоне хорошие финансовые результаты 2016 г. вряд ли могут отразиться на котировках рублевых облигаций Ленты. В то же время среди бондов продуктового ритейлеров наиболее интересную доходность дает выпуск ОКЕЙ (-/ВВ+) серии БО-об с доходностью 10,6% годовых при дюрации 1,41 года.

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



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

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ
Александр Полютков
Дмитрий Монастыршин
Роман Насонов
Михаил Поддубский

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов
Илья Фролов
Екатерина Крылова
Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ
Дмитрий Иванов
Руслан Сибяев
Пётр Федосенко
Константин Квашнин
Евгений Жариков
Михаил Маркин
Алексей Кулаков
Павел Демещик
Евгений Ворошнин
Сергей Устиков
Александр Орехов
Операции на финансовых рынках
FICC
Еврооблигации
Рублевые облигации
ОФЗ, длинные ставки
Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities
FX, короткие ставки
Денежный рынок
РЕПО
Акции

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ
Ольга Целинина
Филипп Аграчев
Александр Сурпин
Александр Борисов
Дмитрий Божьев
Виктория Давитиашвили
Владислав Риман
Максим Сушко
Олег Рабец,
Александр Ленточников,
Глеб Попов
Игорь Федосенко
Виталий Туруло
Операции с институциональными клиентами Fixed Income
Центр экспертизы для корпоративных клиентов
Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты
Конверсионные и форвардные валютные операции
Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 733-96-28

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2017 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.