



20 марта 2015 г.

Мировые рынки

ЕС не удалось согласовать формальное продление санкций

По итогам встречи в Брюсселе лидерам ЕС удалось договориться, что продолжительность ограничительных мер в отношении РФ, принятых 31 июля 2014 г. и расширенных 8 сентября 2014 г., должна быть увязана с реализацией Минских договоренностей, при этом формального решения о продлении санкций принято не было. Также США и ЕС пока решили отказаться от плана отключить Россию от SWIFT, предпочитая другие методы, чтобы избежать негативных последствий для компаний, которые ведут законный бизнес с РФ. Несмотря на рост неопределенности в отношении исполнения Минских соглашений и негативную динамику котировок нефти, суверенные бонды РФ завершили день в плюсе (Russia 42 прибавили 0,5 п.п.). В сегменте высокодоходных бумаг интерес отмечался к выпуску AFKSRU 19 (YTM 10,6%), что, скорее всего, является следствием появившейся информации о заключении мирового соглашения между АФК Система и Урал-Инвестом, по которому последний обязуется вернуть 41,9 млрд руб. (напомним, что величина судебного иска составляла 70,7 млрд руб.). Мы считаем, что выпуск AFKSRU 19 выглядит дешево, торгуясь с премией к кривой Евраза.

Опубликованная макростатистика по США (число заявок на пособия по безработице и оценка ФРБ Филадельфии состояния бизнеса) оказалась слабой, что не свидетельствует в пользу раннего повышения ключевой ставки (ожидания сместились на конец года, судя по доходности 10-летних UST на уровне YTM 1,96%).

Рынок корпоративных облигаций

Банк Санкт-Петербург: неплохой результат на фоне других

Отчетность по МСФО за 4 кв. 2014 г. произвела на нас позитивное впечатление в сравнении с результатами других уже отчитавшихся универсальных банков: так, чистая процентная маржа (5,04%) остается выше стоимости риска (3,6%), по итогам квартала была получена прибыль. Рублевые облигации эмитента БО-8 (YTM 15,9% @ октябрь 2015 г. = РЕПО ЦБ + 170 б.п.) выглядят дорого, котируясь на одном уровне с краткосрочными выпусками ВЭБа и ВТБ. Учитывая возможность банка получить дополнительный относительно дешевый капитал от АСВ, который может быть направлен на выкуп "субордов" старого образца, мы рекомендуем покупать "старые" "суборды" STPETE 17, 18, которые имеют доходность >18%. См. стр. 2.

ММК: снижение долговой нагрузки в непростых условиях

Результаты за 4 кв. 2014 г. мы оцениваем нейтрально. Снижение основных показателей кв./кв. обусловлено падением цен реализации в долларах из-за резкой девальвации рубля (у ММК доля продаж на экспорт - 16%, самая низкая среди российских металлургов) и сезонным сокращением объемов продаж. При этом Чистый долг снизился на 10% за 4 кв. как за счет ослабления рубля, так и увеличения накопленных денежных средств в результате роста операционного денежного потока, в отношении к EBITDA - с 1,65x в 3 кв. до 1,4x. Облигации ММК имеют низкую ликвидность, выпуск ММК-18 котируется с YTP 15,7% @ декабрь 2015 г. (=РЕПО ЦБ + 170 б.п.). Лучшей им альтернативой являются бумаги АФК Система-4 (YTM 16,2% @ март 2016 г.), а также короткий рублевый евробонд HYDRRM 15 (YTM 15,8%). См. стр. 3.

О'КЕЙ: "неформат" в кризис

Компания опубликовала ожидаемо слабые финансовые результаты за 2014 г. Рост общих, коммерческих и административных издержек до 19,2% от выручки привел к снижению рентабельности по EBITDA до 7,4% (-0,5 п.п. г./г.). По итогам 2014 г. Чистый долг/EBITDA составил 2,3x. При этом инвестиции на 2015 г. составят ~11-12 млрд руб., что предполагает новые заимствования. Рублевые выпуски О'КЕЙ предлагают повышенные доходности YTP 17,3% @ декабрь 2015 г. и YTP 18,15% @ октябрь 2016 г. в сравнении с выпусками эмитентов отрасли (например, облигации Лента-3 имеют YTP 16,5% @ март 2016 г.), что, по нашему мнению, оправдано более высокими кредитными рисками. См. стр. 5.

X5: формат дискаунтеров улучшает показатели бизнеса в кризис

Отчетность за 4 кв. 2014 г. не принесла больших сюрпризов, за исключением признания обесценения внеоборотных активов, что оказало давление на чистую прибыль. По итогам 2014 г. Чистый долг/EBITDA составил 2,3x. Рублевые выпуски X5 неликвидны. См. стр. 6.

Банк Санкт-Петербург: неплохой результат на фоне других

Чистая процентная маржа остается выше стоимости риска

Отчетность Банка Санкт-Петербург (-/В1/ВВ-) по МСФО за 4 кв. 2014 г. произвела на нас позитивное впечатление в сравнении с результатами других отчитавшихся универсальных банков. Благодаря повышенному движению вкладов (клиенты досрочно закрывали старые вклады и открывали новые под более высокие процентные ставки) банку удалось сэкономить на стоимости депозитов (временный эффект за счет экономии в связи с досрочным закрытием), и за счет этого произошел заметный рост чистой процентной маржи с 4,37% в 3 кв. до 5,04%. В 2015 г. менеджмент банка не ожидает этот показатель ниже 4%, основной риск представляют депозиты физлиц (в среднем их срок составляет 12М), которые банк привлек в конце прошлого - начале этого года под повышенную ставку. Стоимость риска подскочила на 1,4 п.п. до 3,6% (но осталась ниже чистой процентной маржи), главным образом, из-за необходимости доначисления резервов по валютным кредитам вследствие роста их объема в рублевом выражении, без этого эффекта стоимость риска выросла бы всего на 0,6 п.п. до 2,6%. В результате чистый процентный доход оказался лишь на 10% ниже кв./кв.

Деривативы и валюта позволили компенсировать убыток от ценных бумаг

Убыток, полученный по торговому портфелю ценных бумаг (2,45 млрд руб.), был компенсирован доходом от операций с валютой (0,95 млрд руб.) и с производными финансовыми инструментами (1,3 млрд руб.). Кстати говоря, портфель ценных бумаг был сильно урезан (с 65,7 млрд руб. в 3 кв. до 39,3 млрд руб.). В то же время валютная позиция на балансе выросла с +8,5 млрд руб. до +9,8 млрд руб. по доллару и с -5,4 млрд руб. до +0,8 млрд руб. по евро., также выросла и чистая валютная позиция с -6,1 млрд руб. до +1,7 млрд руб., что, скорее всего, и принесло доход от операций с валютой.

Сокращение торгового портфеля оказало поддержку достаточности капитала

Чистая доналоговая прибыль в 4 кв. оказалась скромной (0,9 млрд руб.), но стоит отметить, что большинство универсальных банков завершили последний квартал с убытком. Негативный эффект на достаточность капитала по МСФО от переоценки инвестиционных ценных бумаг (670 млн руб.) был компенсирован произведенной переоценкой основных средств (757 млн руб.). Повышение RWA (на 36%) по банковской книге, включающей кредиты и РЕПО, главным образом, вследствие девальвации было компенсировано сокращением риска по торговому портфелю (с 78 млрд руб. до 7,3 млрд руб.). Также в декабре 2014 г. было принято решение о пролонгации "суборда" от ВЭБа на 1,47 млрд руб. до 2019 г. По РСБУ банку удалось сохранить достаточность капитала (показатель Н1.0) на уровне 13,3%, который соответствует комфортному уровню loss absorption в сравнении с другими крупными универсальными банками. Тем не менее, менеджмент банка не исключает участия в госпрограмме по докапитализации через ОФЗ.

Ключевые финансовые показатели Банка Санкт-Петербург

в млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2014	30 сент. 2014	изм.
Активы, в т.ч.	521,6	448,3	+16%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	343,7	302,7	+13%
розничные	51,8	48,7	+6%
корпоративные	292,0	253,9	+15%
NPL 1+/Кредитный портфель	4,6%	4,7%	-0,1 п.п.
Собственный капитал	51,3	51,4	0%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,3%	14,3%	-1 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	40,3	31,0	+30%
Депозиты клиентов	308,5	272,4	+13%
ROAE	9,7%	11,1%	-1,4 п.п.
в млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2014	3 кв. 2014	изм.
Чистый процентный доход до резервов	5,54	4,47	+24%
Чистый комиссионный доход	1,07	0,96	+11%
Чистая прибыль	0,69	1,18	-42%
Чистая процентная маржа	5,04%	4,37%	+0,67 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Кредитный портфель в 4 кв. вырос на 13% до 343,7 млрд руб., преимущественно за счет корпоративных кредитов на пополнение оборотных средств (+17,4%) и потребительских кредитов VIP-клиентам (+17,2%), увеличение которых стало следствием валютной переоценки: объем рублевых кредитов вырос всего на 5,6%. В 2015 г. увеличение кредитного портфеля планируется в основном в сегментах крупных корпоративных клиентов и ипотеки (участие в госпрограмме по субсидированию ипотечного кредитования).

Без признаков ухудшения качества

Увеличение показателя NPL 90+ составило 12,9% и 15,5% в корпоративном и розничном сегментах, соответственно, резервы в 1,5 раза покрывают проблемные кредиты. Судя по динамике NPL 1-90 дней, признаков ухудшения качества кредитного портфеля в 1 кв. 2015 г. нет.

С запасом ликвидных активов

Банк имеет комфортную ликвидную позицию: менеджмент оценивает ликвидные активы (ценные бумаги, денежные средства, МБК, РЕПО, краткосрочные кредиты) в 180 млрд руб., в то время как краткосрочные обязательства (МБК) составляют всего 86 млрд руб. Отметим, что банку удалось избежать оттока средств вкладчиков, который наблюдался в целом по системе в декабре.

Старые "суборды" недооценены

Рублевые облигации эмитента БО-8 (YTM 15,9% @ октябрь 2015 г. = РЕПО ЦБ + 170 б.п.) выглядят дорого, котируясь на одном уровне с краткосрочными выпусками ВЭБа и ВТБ. Учитывая возможность банка получить дополнительный относительно дешевый капитал от АСВ, который может быть направлен на выкуп "субордов" старого образца (поскольку они учитываются лишь по курсу на 01.01.2014 г. и постепенно списываются из капитала), мы рекомендуем покупать "старые" "суборды" STPETE 17, 18, которые имеют доходность > 18%.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

ММК: снижение долговой нагрузки в непростых условиях

Результаты оцениваем нейтрально

ММК (-/Ba3/BB+) опубликовал финансовые результаты за 4 кв. 2014 г., которые мы оцениваем нейтрально. Снижение основных показателей кв./кв. обусловлено падением цен реализации в долларах из-за резкой девальвации рубля (у ММК доля продаж на экспорт - 16%, самая низкая среди российских металлургов) и сезонным сокращением объемов продаж.

Долговая нагрузка снизилась с 1,65 до 1,4x

При этом Чистый долг снизился на 10% за 4 кв. как за счет ослабления рубля, так и увеличения накопленных денежных средств в результате роста операционного денежного потока. Долговая нагрузка сократилась с 1,65x в 3 кв. до 1,4x Чистый долг/ЕБИТДА по итогам года. Для погашения/рефинансирования краткосрочного долга (863 млн долл.) у компании имеются денежные средства - 327 млн долл., краткосрочные депозиты - 222 млн долл., а также доступные кредитные линии - 1,1 млрд долл. Кстати говоря, по данным менеджмента, в 1 кв. 2015 г. компания погасила с помощью депозитов 222 млн долл. и рефинансировала на 3 года 116 млн долл. краткосрочного долга.

Ключевые финансовые показатели ММК

В млн долл., если не указано иное	4 кв. 2014	3 кв. 2014	изм.	2014	2013	изм.
Выручка	1 727	2 135	-19%	7 952	8 190	-3%
ЕБИТДА	392	522	-25%	1 607	1 223	+31%
Рентабельность по ЕБИТДА	22,7%	24,4%	-1,7 п.п.	20,2%	14,9%	+5,3 п.п.
Чистая прибыль/убыток	-150	26	-	-44	-2 429	-55x
Операционный поток	395	320	+23%	1 253	932	+34%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-130	-131	-1%	-630	-351	+1,8x
Капвложения	104	112	-7%	497	622	-20%
Финансовый поток	-36	-264	-7,3x	-259	-737	-2,8x

в млн долл., если не указано иное	31 дек. 2014	30 сент. 2014	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	2 585	2 733	-5%
Краткосрочный долг	863	649	+33%
Долгосрочный долг	1 722	2 084	-17%
Чистый долг	2 258	2 521	-10%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM* **	1,41x	1,65x	-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

** Без учета депозитов

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка в 4 кв. сократилась из-за снижения цен в долларах и объемов отгрузки

Выручка в 4 кв. сократилась на 19% кв./кв. до 1,7 млрд долл. в результате: 1) снижения цен реализации металлопродукции в долларовом выражении на 19% кв./кв. до 516 долл./т из-за резкого ослабления рубля в декабре (компания отмечает, что только сейчас цены достигли экспортного паритета); и 2) сезонного сокращения объемов отгрузки как на внутренний (включая СНГ), так и на внешние рынки (-7% и -6%, соответственно). При этом стоит отметить, что в 4 кв. компания проводила плановые ремонты, что привело к снижению выплавки стали на 9% кв./кв. Поддержку выручке оказало наращивание доли продукции НВА на 0,7 п.п. до 46,1%.

ЕБИТДА кв./кв. снижался опережающими темпами

Показатель ЕБИТДА снижался опережающими темпами: -25% кв./кв. до 392 млн долл. Денежная себестоимость в 4 кв. упала на 21% кв./кв. за счет снижения цен на сырье. Операционные расходы сокращались медленнее выручки - на 18% кв./кв., в том числе в связи со снижением объемов продаж. Также отметим, что коммерческие расходы сократились всего на 12% кв./кв., что, возможно, связано с изменением географии экспортных продаж: реализация металлопродукции на Ближний Восток сократилась на 17% кв./кв. при наращивании экспорта в Европу на 67% кв./кв. В итоге рентабельность по ЕБИТДА снизилась до 22,7% в 4 кв. с 24,4% кварталом ранее. В целом же за 2014 г. рентабельность достигла 20% против 15% в 2013 г.

Чистый убыток в 4 кв. достиг 150 млн долл. за счет отрицательных курсовых разниц (394 млн долл.).

Отмечаем заметное увеличение операционного потока

Мы отмечаем работу компании по увеличению операционного денежного потока: +23% в 4 кв. до 395 млн долл. (+34% за 2014 г. до 1,25 млрд долл.), в частности, благодаря высвобождению средств из оборотного капитала в объеме 32 млн долл. против инвестиций 86 млн долл. в предыдущем квартале. Капвложения в 4 кв. (104 млн долл.) и за 2014 г. в целом (497 млн долл.) были профинансированы из операционного денежного потока. Капзатраты в 2014 г. были ниже на 20% г./г., что частично связано с девальвацией рубля, поскольку более 80% сарех номинировано в российской валюте. В 2015 г. компания планирует сокращение капвложений до 400 млн долл. (с учетом ослабления рубля эта цифра может еще снизиться). В ходе телеконференции менеджментом было озвучено, что в ближайшие 2-3 года капитальные инвестиции увеличиваться не будут в связи с завершением крупных проектов, что окажет поддержку кредитным метрикам ММК.

Отметим, что дополнительным потенциальным источником ликвидности ММК ранее рассматривала продажу пакета акций Fortesque Metals Group, теперь продажа этого актива не планируется, по крайней мере, пока цены на ЖРС не восстановятся.

Компания представила прогноз на 1 кв. 2015 г...

По данным компании, в 1 кв. 2015 г. продажи выросли на 3-4% кв./кв., при этом экспортные цены демонстрируют снижение. Рост цен на коксующийся уголь (+25-30% в рублях) будет компенсирован снижением цен на ЖРС.

...а также прогноз по отрасли в целом на 2015 г.

Также компания представила прогноз на 2015 г. по российской металлургической отрасли в целом. В частности, в связи с прогнозом по снижению ВВП и промпроизводства в РФ, ожидается сокращение внутреннего спроса на сталь на 11,5% г./г. до 40 млн т, причем наибольшее падение спроса ожидается со стороны автопрома (-15% г./г.) и строительной отрасли (-8% г./г.). Ожидается, что производство стали снизится с 71 млн т в 2014 г. до 69 млн т в 2015 г. за счет сокращения небольших производств. Прогнозируется, что экспортные отгрузки по итогам 2015 г. вырастут до 27 млн т против 25 млн т в прошлом году.

Облигации ММК имеют низкую ликвидность, выпуск ММК-18 котируется с УТР 15,7% @ декабрь 2015 г. (=РЕПО ЦБ + 170 б.п.). Лучшей им альтернативой являются бумаги АФК Система-4 (УТМ 16,2% @ март 2016 г.), а также короткий рублевый евробонд HYDRRM 15 (УТМ 15,8%).

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

О'КЕЙ: "неформат" в кризис

Падение покупательской способности населения, усиление конкуренции на розничном рынке, ограничения на импорт продовольствия и дорогое финансирование оказывает негативное влияние на бизнес ритейлера

Вчера ритейлер О'КЕЙ (-/-/В+) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2014 г., а также провел телефонную конференцию. Ранее компания озвучила неутешительные операционные итоги за 4 кв. 2014 г. Рост среднего чека составил всего +1,2% г./г., что объясняется снижением покупателями количества наименований товаров в чеке. Кроме того, несмотря на усилия компании, направленные на изменения в ассортименте и ценовой политике, отток покупателей усилился и составил -6,2% г./г. В результате по итогам 4 кв. сопоставимые продажи снизились на 5% г./г., что означает снижение на 0,2% г./г. по итогам 2014 г. Таким образом, учитывая прирост торговых площадей всего на 13% за год, рост выручки ритейлера за 2014 г. составил 9% г./г.

При таких операционных итогах финансовые результаты за год едва ли могли быть сильными: валовая рентабельность составила 24,5%, но рост общих, коммерческих и административных издержек до 19,2% от выручки (+1,3 п.п. г./г.) привел к снижению рентабельности по EBITDA до 7,4% (-0,5 п.п. г./г.). Ранее компания ожидала показать по итогам года рентабельность по EBITDA на уровне 7,5-8%.

Отметим также, что часть арендных договоров компании была привязана к доллару США или евро, что отразилось в росте арендных платежей. В начале года компания провела ряд переговоров с арендодателями и пересмотрела условия, но, исходя из комментариев менеджмента, это привело к фиксации валютного курса, но не позволило компании получить существенно более выгодные условия.

Ключевые финансовые показатели О'КЕЙ

В млн руб., если не указано иное	2014	2013	изм.
Выручка	151 983	139 460	+9%
Валовая прибыль	37 205	33 336	+12%
Валовая рентабельность	24,5%	23,9%	+0,6 п.п.
ЕБИТДА	11 270	11 032	+2%
Рентабельность по EBITDA	7,4%	7,9%	-0,5 п.п.
Чистая прибыль	5 226	4 976	+5%
Операционный поток	9 837	9 749	+1%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-16 746	-11 159	+50%
Капвложения	18 709	12 285	+52%
Финансовый поток	9 583	-128	-
В млн руб., если не указано иное	31 дек. 2014	31 дек. 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	32 080	16 755	+1,9x
Краткосрочный долг	12 425	2 313	+5,4x
Долгосрочный долг	19 655	14 442	+36%
Чистый долг	26 270	13 748	+1,9x
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,3x	1,2x	-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Основными форматами ритейлера являются гипермаркет и супермаркет, концепция которых предполагала широкий ассортимент товаров с высокой долей импорта, ориентированных на покупателя среднего класса. Падение покупательской способности населения, усиление конкуренции на розничном рынке, введение запрета на импорт ряда продовольственных товаров из ряда стран, поддержавших санкции против России, низкий уровень централизации поставок, недостаточная эффективность логистики - все это оказывает негативное влияние на бизнес ритейлера. В результате О'КЕЙ был вынужден начать адаптироваться к новым кризисным условиям, проводить изменения в ассортиментной, ценовой политике, и процесс операционных преобразований еще не завершен.

Во время телеконференции компания заявила о планах по открытиям новых магазинов на 2015 г., которые указывают на дальнейшее снижение темпов развития (компания по-прежнему находится в ходе операционных преобразований). Всего планируется запустить 5-7 гипермаркетов (из них 2 уже были запущены с начала года), 5 гипермаркетов, 20+ дискаунтеров в рамках пилотного проекта по развитию формата "дискаунтер" во 2П 2015 г. в Москве и Московской области. Ритейл прогнозирует, что по итогам года рост немного превысит 10%, в то время как рентабельность по EBITDA останется на уровне 2014 г.

Объем инвестиций на 2015 г. составит ~11-12 млрд руб., что предполагает новые заимствования. По итогам 2014 г. Чистый долг/EBITDA составил 2,3x. Почти весь долг номинирован в рублях (~97%). Отметим, что ~35% долгового портфеля представлено займами с плавающей процентной ставкой, что означает довольно высокую зависимость компании от волатильности процентных ставок. Стоимость нового долга для компании составляет ~14-15%.

Рублевые выпуски О'КЕЙ предлагают повышенные доходности YTP 17,3% @ декабрь 2015 г. и YTP 18,15% @ октябрь 2016 г. в сравнении с выпусками эмитентов отрасли (например, облигации Лента-3 имеют YTP 16,5% @ март 2016 г.), что, по нашему мнению, оправдано более высокими кредитными рисками. В сегменте рублевых облигаций мы отдаем предпочтение бумагам АФК Система-4 (YTM 16,2% @ март 2016 г.).

Наталья Колупаева

natalya.kolupaeva@raiffeisen.ru

+7 495 221 98 52

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

X5: формат дискаунтеров улучшает показатели бизнеса в кризис

Годовой прогноз по марже EBITDA выполнен, новые прогнозы на 2015 г. могут быть объявлены 23 марта

Вчера ритейлер X5 (B+/B2/BB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2014 г. Телефонная конференция состоится 23 марта. Отчетность не принесла больших сюрпризов, за исключением признания обесценения внеоборотных активов, что оказало давление на чистую прибыль.

Ключевым форматом ритейлера являются дискаунтеры Пятерочка (~70% розничной выручки за 2014 г.), что благоприятно сказывается на бизнесе компании, поскольку малые форматы магазинов с концепцией ценового лидерства на базовый ассортимент товаров демонстрируют приток покупателей. Во время предстоящей телеконференции мы ожидаем получить от компании прогнозы темпов открытий магазинов на 2015 г., а также новые финансовые прогнозы.

Валовая маржа X5 в 4 кв. составила 24,6% (-0,1 п.п. г./г., на уровне 3 кв.), что отражает тот факт, что более агрессивное ценообразование (для поддержания покупательской активности) было достигнуто преимущественно за счет поставщиков. Общие, коммерческие и административные издержки повысились до 21,2% от продаж, что объясняется признанием обесценения внеоборотных активов (в размере ~1,5% от выручки), в частности, в результате изменений в оценке будущих денежных потоков, генерируемых собственными магазинами.

Рентабельность по EBITDA в 4 кв. составила 7,4%, чего было достаточно для достижения нижней границы собственного прогноза компании по этому показателю за весь 2014 г. - 7,2%.

По итогам 2014 г. Чистый долг/EBITDA составил 2,3x. Весь долг ритейлера номинирован в рублях. Доля краткосрочного долга составила около 12%. Эффективная процентная ставка по итогам 2014 г. - около 10% (+1,3 п.п. г./г.). Отметим, что в конце года X5 использовала большую часть доступных кредитных линий (с процентными ставками ~10-15%).

Ключевые финансовые показатели X5 Retail Group

В млн руб., если не указано иное	4 кв. 2014	4 кв. 2013	изм.	2014	2013	изм.
Выручка	181 588	150 341	+21%	633 873	534 560	+19%
Валовая прибыль	44 637	36 782	+21%	154 982	130 348	+19%
Валовая рентабельность	24,6%	24,5%	+0,1 п.п.	24,5%	24,4%	+0,1 п.п.
EBITDA	13 495	11 299	+19%	45 860	38 350	+20%
Рентабельность по EBITDA	7,4%	7,5%	-0,1 п.п.	7,2%	7,2%	0 п.п.
Чистая прибыль	2 822	4 381	-36%	12 691	10 984	+15%
Операционный поток	13 598	22 640	-40%	28 567	28 387	+1%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-13 947	-7 885	+1,8x	-29 737	-21 059	+41%
Капвложения	12 278	7 444	+65%	28 260	20 322	+39%
Финансовый поток	22 582	-10 903	-	19 344	-12 093	-
В млн руб., если не указано иное		31 дек. 2014			30 сент. 2014	изм.
Совокупный долг, в т.ч.		130 986			107 619	+22%
Краткосрочный долг		15 834			17 003	-7%
Долгосрочный долг		115 152			90 616	+27%
Чистый долг		105 363			104 099	+1%
Чистый долг/EBITDA LTM*		2,3x			2,4x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Наталья Колупаева
natalya.kolupaeva@raiffeisen.ru
+7 495 221 98 52



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Слабая макростатистика ноября: риски более серьезного падения ВВП в 2015 г.

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Рубль «пришел в чувства»

Валютного коридора больше нет

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Рынок облигаций

Кривая ОФЗ уплощается ниже ставок РЕПО

Не пора ли покупать ОФЗ?

В Ломбардный список могут попасть бумаги даже без рейтинга

Платежный баланс

Рубль не заметил улучшения платежного баланса

Инфляция

Инфляция: все выше и выше

Ликвидность

Ставки МБК: в шатком равновесии

Взлет ставок денежного рынка: кризис доверия и дефицит рублевой ликвидности

Монетарная политика ЦБ

ЦБ экстренно повысил ключевую ставку до 17%

Бюджет

Минфин закладывает траты из Резервного фонда

В 2015 г., вероятно, придется тратить Резервный фонд

Банковский сектор

Новые послабления для поддержки банков «на плаву»

ЦБ включает антикризисные механизмы

Экстренное удорожание фондирования от ЦБ не должно сильно сказаться на марже банков

Валютное РЕПО с ЦБ с рублевым залогом \neq рублевое РЕПО + FX SWAP

Лишь треть проданной ЦБ валюты осела в банках РФ.



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	НОМОС Банк	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.