



28 августа 2015 г.

Мировые рынки

Отскок продолжился

Восстановление финансовых рынков вчера продолжилось (американские индексы прибавили 2,4%), при этом позитивное влияние оказали как интервенции китайского регулятора по стабилизации локального рынка (который впервые за последние дни показал рост, +4,8%), так и сильные данные по ВВП США за 2 кв. (+3,7% в годовом выражении), которые указывают на улучшение состояния экономики в текущем квартале. Также движение вверх продолжилось и на рынке нефти: котировки Brent поднялись на 3,5 долл. до 47,7 долл./барр. Доходность 10-летних UST, являющихся индикатором аппетита на рискованные активы, осталась на уровне YTM 2,17%. Таким образом, глобальным рынкам удалось отыграть большую часть понесенных в "черный понедельник" потерь. В российском сегменте евробондов преобладали покупатели, при этом длинные бонды Russia 42, 43 вновь оказались с отрицательным G-спредом к госбумагам Бразилии (что, по нашему мнению, говорит о некоторой перекупленности суверенных бондов РФ).

Денежный и валютный рынок

Экспортеры не давят на рубль

После резкого падения рубля в понедельник на 5% против доллара и на 6,3% против евро (до 71,6 руб. и 81,8 руб., соответственно) в последующие дни рубль достаточно быстро начал отыгрывать свои позиции. Укрепившись в среднем на 9-10%, сегодня рубль торгуется на уровне 67 руб. за доллар и 75,8 руб. за евро. Очевидно, что основной причиной позитивной коррекции в этот период стало восстановление цены на нефть, которая выросла с минимума понедельника (42,3 долл./барр.) более чем на 12,5% до 47,6 долл./барр. Вполне возможно, что отчасти поддержку рублю оказывали продажи валюты со стороны экспортеров на фоне завершения сегодня налогового периода уплатой налога на прибыль, однако, на наш взгляд, влияние этого фактора не стоит преувеличивать. Мы полагаем, что, скорее, речь идет об общей коррекции курса после его избыточного ослабления в понедельник, в том числе на фоне волнений, связанных с ухудшением динамики глобальных индексов. Согласно вчерашнему заявлению А. Улюкаева, поведение экспортеров по продаже валютной выручки носит адекватный характер и "специально принуждать их к чему-то не нужно". Он уточнил, что "со спросом и предложением на валютном рынке все нормально", что сейчас экспортеры не придерживают выручку, наблюдается "естественная девальвация темпом, строго ориентирующимся на динамику нефтяных цен".

Рынок корпоративных облигаций

Евраз: ухудшение структуры продаж из-за низкого спроса. См. стр. 2

Тинькофф Банк: вернулся к кредитному росту. См. стр. 3

АФК Система: высокая вероятность M&A до конца года. См. стр. 4

ФСК: пришло время снижать инвестиции. См. стр. 6

Лента сохраняет фокус на агрессивный рост. См. стр. 7

Евраз: ухудшение структуры продаж из-за низкого спроса

Слабые финансовые результаты

Евраз (BB-/Ba3/BB-) опубликовал слабые финансовые результаты за 1П 2015 г. по МСФО, которые, несмотря на девальвацию рубля (на 38% относительно предыдущего 2П 2014 г.), оказались под давлением ценовой конъюнктуры и низкого спроса на продукцию компании.

Девальвация рубля не компенсировала ухудшение структуры продаж в РФ

Так, в ключевом российском стальном дивизионе (70% в выручке, 80% в EBITDA) объемы продаж для строительной отрасли просели на 18% п./п., плоский прокат - на 32% п./п., ж/д продукция - на 3% с ростом реализации низкомаржинальных полуфабрикатов на 23% п./п., что вкуче с девальвацией рубля привело к сокращению выручки на 24% п./п., EBITDA - на 27% п./п., рентабельности по EBITDA - на 1 п.п. до 22%. Давление на показатели Евраза оказал американский стальной дивизион, в котором на фоне существенного падения спроса на трубную продукцию и роста объемов дешевого импорта показатель EBITDA упал почти в 4 раза, а прибыльность - с 9% до 3%. При этом угольный дивизион также не поддержал результаты компании в 1П: в ответ на слабую рыночную конъюнктуру Евраз корректировал объемы производства, что вкуче со снижением цен привело к сокращению выручки п./п. на 11%, EBITDA - на 21%, рентабельности - на 4 п.п. до 32%.

Американский стальной и угольный дивизионы также показали негативную динамику

Отметим, что прибыльность Евраза (18,8%) заметно уступает показателям других металлургов (Северсталь - 35,1%, ММК - 30,5%, НЛМК - 25,6% за 1П 2015 г.).

Капвложения могут быть существенно сокращены

В 1П 2015 г. операционный денежный поток компании составил 804 млн долл., что на 28% ниже показателя предыдущего 2П 2014 г. (1,1 млрд долл.), в том числе в результате инвестиций в оборотный капитал в объеме 60 млн долл. против высвобождения 107 млн долл. во 2П 2014 г. Операционного потока было более чем достаточно для финансирования капвложений - 248 млн долл., что составляет ~50% годового инвестбюджета. Около 55% capex - это затраты на поддержание существующих мощностей, остальная часть (небольшие проекты), по данным компании, может быть существенно сокращена в случае негативных изменений на рынке.

Долговая нагрузка на прежнем уровне; низкие риски рефинансирования

Долговая нагрузка за 1П на фоне сокращения операционной прибыли незначительно повысилась до 2,6х с 2,5х Чистый долг/EBITDA. Положительным моментом по-прежнему остаются низкие риски рефинансирования: накопленные денежные средства (996 млн долл.) полностью покрывают краткосрочный долг (947 млн долл.). Однако, по нашим оценкам, уже во 2П 2016 г. компании предстоит погасить еще 600 млн долл., в 2017 г. - 1,2 млрд долл. По-видимому, в связи с этим Евраз в настоящее время оптимизирует долговой портфель, рассматривая различные источники рефинансирования: уже после отчетной даты были размещены рублевые облигации номиналом 15 млрд руб. (~270 млн долл.), привлечены долгосрочные кредиты в российских банках на 425 млн долл.

Ключевые финансовые показатели Евраза

| В млн долл., если не указано иное | 1П 2015 | 2П 2014 | изм. | 1П 2015 | 1П 2014 | изм. |
|-----------------------------------|--------------|---------|-----------|--------------|---------|-----------|
| Выручка | 4 894 | 6 256 | -22% | 4 894 | 6 805 | -28% |
| EBITDA | 922 | 1 245 | -26% | 922 | 1 080 | -15% |
| Рентабельность по EBITDA | 18,8% | 19,9% | -1,1 п.п. | 18,8% | 15,9% | +2,9 п.п. |
| Чистая прибыль/убыток | 19 | -1 293 | - | 19 | 15 | +7% |
| Операционный поток | 804 | 1 113 | -28% | 804 | 844 | -5% |
| Инвестиционный поток, в т.ч. | -206 | -266 | -23% | -206 | -123 | +67% |
| Капвложения | 248 | 273 | -9% | 248 | 339 | -27% |
| Финансовый поток | -758 | -851 | -11% | -758 | -960 | -21% |
| В млн долл., если не указано иное | 30 июня 2015 | | | 31 дек. 2014 | | изм. |
| Совокупный долг*, в т.ч. | 6 679 | | | 6 907 | | -3% |
| Краткосрочный долг | 947 | | | 761 | | +24% |
| Долгосрочный долг | 5 182 | | | 5 470 | | -5% |
| Чистый долг | 5 683 | | | 5 814 | | -2% |
| Чистый долг/EBITDA LTM** | 2,6х | | | 2,5х | | - |

* Компания в общем долге учитывает эффект от валютных свопов по основной сумме рублевых облигаций

**ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Наша рекомендация от 2 апреля продавать EVRAZ 18 (YTM 8,5-8,7%) против покупки TRUBRU 18 реализовалась: премия между выпусками сократилась с 300 б.п. до 100 б.п., что, по нашему мнению, соответствует разнице в кредитном качестве эмитентов. Для консервативных инвесторов мы рекомендуем покупать AFKSRU 19 (YTM 8,1%), которые имеют заметно лучшее кредитное качество, чем Евраз. Рублевые облигации Евраза неликвидны.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

Тинькофф Банк: вернулся к кредитному росту

Вышел в прибыль из-за валютной переоценки

Тинькофф Банк (-/B2/B+) опубликовал отчетность по МСФО за 2 кв. 2015 г., которую мы оцениваем нейтрально: при более-менее стабильном результате по кредитованию (чистый процентный доход и отчисления в резервы не сильно изменились) чистая прибыль в размере ~400 млн руб. была обеспечена доходом, полученным от операций с инвалютой (390 млн руб. против убытка 278 млн руб. в 1 кв.). Негативным моментом является продолжающееся сокращение чистой процентной маржи (с 28,4% в 1 кв. до 26%), в результате чего эффект от снижения стоимости риска (на 1,3 п.п. до 16,6%) оказался почти не заметен. Возможно, давление на маржу оказывает запас валютной ликвидности на балансе, аккумулированный для погашения евробонда АКВНС 15 в сентябре этого года.

Небольшой запас капитала над ковенантами

Признание прибыли, полученной в 2014 г., поддержал достаточность капитала 1-го уровня (показатель H1.1 вырос на 2 п.п. до 11,4% при минимуме 5%). В то же время показатель общей достаточности капитала H1.2 продолжил снижение (-0,9 п.п. до 14,3%), что обусловлено низкой прибылью (ROE 7,6%) в сравнении с приростом кредитования (+4,1% за 2 кв. или +16,4% в годовом выражении). Также давление на капитал оказывает амортизация старого суборда АКВНС 18 (20% в год от номинала). Отметим, что ковенанта по кредитам, предоставленным Сбербанком, предполагает H1.1 не ниже 13%, то есть разовый убыток в размере 2 млрд руб. приведет к нарушению этой ковенанта. Для сравнения - объем реструктурированных кредитов составляет 7,7 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели ТКС Банка

| В млрд руб., если не указано иное | 30 июня 2015 | 31 марта 2015 | изм. |
|---|--------------|---------------|-----------|
| Активы | 122,2 | 114,1 | +7% |
| Кредиты клиентам до вычета резервов | 95,1 | 91,3 | +4% |
| NPL/Кредитный портфель | 14,3% | 14,4% | -0,1 п.п. |
| Депозиты клиентов | 71,7 | 55,2 | +30% |
| Собственный капитал | 21,1 | 20,9 | +1% |
| Коэффициент достаточности капитала (H1.2) | 14,3% | 15,2% | -0,9 п.п. |
| ROE | 1,9% | -3,7% | - |
| В млрд руб., если не указано иное | 2 кв. 2015 | 1 кв. 2015 | изм. |
| Чистый процентный доход до резервов | 6,4 | 6,5 | -1% |
| Чистая прибыль/убыток | 0,4 | -0,2 | - |
| Чистая процентная маржа | 26,0% | 28,4% | -2,4 п.п. |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Вновь перешел к наращиванию портфеля

Размер кредитного портфеля вырос на 4,1% (3,8 млрд руб.) во 2 кв. до 95,1 млрд руб., таким образом, после стагнации, длившейся 4 квартала подряд Тинькофф вновь стал набирать обороты, что обусловлено: 1) активной покупкой портфелей других розничных банков,

испытывающих острый дефицит капитала; 2) увеличением выдачи кредитных карт (117 тыс. во 2 кв. против 80 тыс. в 1 кв.).

Заметного улучшения качества кредитов не произошло

Как мы и ожидали, качество кредитов не продемонстрировало улучшения: показатель NPL 90+ (с учетом кредитов, по которым ведутся судебные иски) вырос на 457 млн руб. до 13,59 млрд руб., при этом списано было 3,5 млрд руб. (против 4,3 млрд руб. в 1 кв.). Позитивным моментом является сокращение объема кредитов на ранней стадии просрочки (NPL 1-90 дней) с 8,4 млрд руб. до 7,8 млрд руб.

Рублевая ликвидность остается избыточной

Во 2 кв. произошел сильный приток средств во вклады (15 млрд руб.), который позволил рефинансировать погашаемые долговые ценные бумаги. Учитывая относительно небольшой рост кредитования, банк не имеет высокой потребности в рублевой ликвидности.

Доходность бондов АКВНС 18 выросла на 130 б.п. до УТМ 13,5% за последние три месяца, на текущих уровнях мы не видим потенциала для ценового роста, учитывая достаточность капитала и качество кредитного портфеля у банка.

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru

+7 495 221 9843

АФК Система: высокая вероятность M&A до конца года

АФК Система (BB/B1/BB-) опубликовала финансовые результаты за 2 кв. 2015 г. по МСФО, которые мы оцениваем нейтрально. Ликвидная позиция остается сильной, но, судя по заявлениям руководства, риск для кредитного профиля со стороны сделок M&A достаточно значителен, хотя размер потенциальных сделок не должен нести серьезной угрозы для финансовой устойчивости холдинга.

Ключевые финансовые показатели АФК Система

| В млрд руб., если не указано иное | 2 кв. 2015 | 1 кв. 2015 | изм. | 2 кв. 2015 | 2 кв. 2014 | изм. |
|-----------------------------------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|
| Выручка | 164,0 | 167,7 | -2% | 164,0 | 148,0 | +11% |
| ОIBDA | 44,3 | 44,6 | -1% | 44,3 | 44,6 | -1% |
| Рентабельность по ОIBDA | 27,0% | 26,6% | +0,4 п.п. | 27,0% | 30,2% | -3,2 п.п. |
| Чистая прибыль/убыток* | 15,5 | 32,1 | -52% | 15,5 | 18,6 | -17% |
| | | | | 1П 2015 | 1П 2014 | изм. |
| Операционный поток | | | | 80,7 | 116,0 | -30% |
| Инвестиционный поток, в т.ч. | | | | -113,2 | -111,8 | +1% |
| Капвложения | | | | -74,2 | -37,8 | +96% |
| Финансовый поток | | | | 23,8 | 63,1 | -62% |
| Операционный поток** | | | | 80,7 | 68,9 | +17% |
| Инвестиционный поток** | | | | -124,0 | -57,8 | +2,2x |
| Финансовый поток** | | | | 23,8 | 14,4 | +66% |

*В доле АФК Система

** от продолжающейся деятельности

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Долг Корпоративного центра АФК Система

| В млрд руб., если не указано иное | 30 июня 2015 | 31 марта 2015 | изм. |
|--|--------------|---------------|------|
| Совокупный долг, в т.ч. | 69,1 | 68,5 | +1% |
| Краткосрочный долг | 9,7 | 8,2 | +18% |
| Долгосрочный долг | 59,4 | 60,3 | -1% |
| Накопленные денежные средства (включая краткосрочные депозиты) | 24,3 | 29,7 | -18% |
| Чистый долг | 44,8 | 38,8 | +16% |

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка снизилась кв./кв. из-за сезонности, но выросла г./г. благодаря росту в развивающихся сегментах

Выручка снизилась на 2% кв./кв. до 164 млрд руб., что связано преимущественно с неравномерным распределением доходов РТИ в течение года, но выросла на 11% г./г., во многом благодаря консолидации Segezha Group, а также опережающему росту Детского Мира, как за счет роста сопоставимых продаж (+18% г./г.), так и открытия новых магазинов, РТИ - в результате роста доходов в сегменте «Оборонные решения» на 63% г./г., а так же роста выручки SSSL на 57% г./г. благодаря укреплению индийской рупии относительно рубля.

Снижение рентабельности г./г. обусловлено ростом доли низкомаржинальных сегментов бизнеса МТС

Показатель OIBDA снизился на 1% г./г. и кв./кв., а рентабельность OIBDA снизилась на 3,2 п.п. г./г., в первую очередь, в результате снижения рентабельности МТС из-за роста доли низкомаржинального бизнеса розничной продажи сотовых телефонов, девальвации рубля и гривны и возобновления деятельности в Узбекистане, однако выросла на 0,4 п.п. кв./кв., благодаря снижению убытка по OIBDA SSSL, а также росту рентабельности Таргин, РТИ, Медси и Segezha Group. Убыток МТС Банка вырос кв./кв. и г./г. за счет снижения активов и, как следствие, процентных доходов, а также роста стоимости фондирования. Операционный денежный поток от продолжающейся деятельности (без учета результатов Башнефти) повысился в 1П 2015 г. на 17% г./г., при этом инвестиционный денежный поток вырос более чем в два раза из-за осуществления основной части капвложений МТС, включая приобретение лицензии 3G на Украине в 1П 2015 г., а также из-за приобретения финансовых вложений на сумму 46,4 млрд руб.

Показатель чистого долга вырос, но ликвидная позиция остается сильной

По состоянию на конец 2 кв. 2015 г. долг Корпоративного центра вырос на 1% кв./кв. и составил 69,1 млрд руб., из которых около 10 млрд руб. представлено краткосрочными обязательствами, а денежная позиция составляет 24,3 млрд руб. АФК Система также сообщила, что после отчетной даты получила 20,3 млрд руб. дивидендов от дочерних компаний, основная доля которых пришлась на дивиденды МТС, и выплатила своим акционерам дивиденды в размере 4,5 млрд руб. Кроме того, во 2 кв. 2015 г. Система получила 12,9 млрд руб. компенсации за потерю Башнефти от ООО "Урал-Инвест". Помимо этого, в ходе телеконференции руководство АФК заявило, что у компании есть открытые кредитные линии на 40 млрд руб., и что Совет Директоров утвердил программу биржевых облигаций предельным объемом 100 млрд руб.

Индия больше не в приоритете

Система также напомнила о том, что в июне вступила в эксклюзивные переговоры с индийским телекоммуникационным оператором Reliance Communications о потенциальном объединении активов путем обмена акциями. Несмотря на неденежный характер возможной сделки, она смогла бы улучшить финансовые показатели Системы за счет деконсолидации актива, убыточного на уровне OIBDA с высокой долговой нагрузкой и устранила риск реализации опциона Росимуществом на продажу Системе 17,4% доли в SSSL минимум за 777 млн долл. США. В ходе телеконференции руководство АФК заявило, что больше не намеревается финансировать SSSL ни своими средствами, ни с помощью внешнего финансирования, независимо от сделки с Reliance и пообещало предоставить больше информации по поводу судьбы индийского актива в 4 кв.

Вероятность M&A до конца года высока

В ходе телеконференции руководство АФК заявляло, что рассматривает ряд потенциальных сделок M&A, преимущественно в тех секторах, где холдинг уже имеет присутствие. Приоритетными являются сделки среднего размера – 30-70 млн долл. США, а в качестве приоритетных секторов президент АФК Михаил Шамолин выделил АПК, лесной бизнес, частную медицину и ритейл. При этом, по мнению руководства Системы, текущая экономическая ситуация выглядит привлекательной для покупки недооцененных активов, и в pipeline есть ряд интересных проектов. По поводу монетизации доли в Детском Мире г-н Шамолин сообщил, что переговоры с потенциальными инвесторами находятся в финальной стадии, и ожидается, что сделка будет закрыта до конца года.

Текущий спред 100 б.п. AFRSRU 19 к бумагам MOBTEL 20 выглядит обоснованным. На рублевом рынке АФК Система БО-1 с YTP 12,9% @ август 2016 г. (= ОФЗ + 220 б.п.) предполагают небольшой потенциал для ценового роста.

Сергей Либин
 sergey.libin@raiffeisen.ru
 +7 495 221 9838

Денис Порывай
 denis.poryvay@raiffeisen.ru
 +7 495 221 9843

ФСК: пришло время снижать инвестиции

ФСК (BB+/Ba1/BBB-) в четверг опубликовала отчетность за 1П 2015 г. по МСФО. Компания продолжает инвестировать значительный объем средств, что приводит к необходимости привлекать дополнительное финансирование, отрицательный свободный денежный поток (к выплате акционерам) в 1П 2015 г. составил ~6 млрд руб. Ключевым вопросом с учетом ситуации на рынках капитала остается способность компании сократить объем капвложений. По нашим оценкам, при снижении объема инвестиций до предложенного компанией нового варианта ее инвестпрограммы ФСК удастся выйти на уровень положительного свободного денежного потока в 2017 г.

Ключевые финансовые показатели ФСК

| В млрд руб., если не указано иное | 1П 2015 | 2П 2014 | изм. |
|-----------------------------------|--------------|--------------|-----------|
| Выручка | 82,5 | 88,0 | -6% |
| Скоррект. EBITDA | 50,0 | 52,7 | -5% |
| Рентабельность по EBITDA | 60,5% | 59,9% | +0,6 п.п. |
| Скоррект. чистая прибыль* | 18,4 | 21,4 | -14% |
| Чистая рентабельность | 22,2% | 24,3% | -2,1 п.п. |
| Операционный поток | 51,3 | 35,4 | +45% |
| Инвестиционный поток | -67,3 | -18,7 | +3,6x |
| Свободный денежный поток | -5,8 | -17,2 | - |
| В млрд руб., если не указано иное | 30 июня 2015 | 31 дек. 2014 | изм. |
| Совокупный долг, в т.ч. | 295,0 | 263,0 | +12% |
| Краткосрочный долг | 31,8 | 29,7 | +7% |
| Долгосрочный долг | 263,2 | 233,3 | +13% |
| Чистый долг | 223,0 | 220,7 | +1% |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 2,2x | 2,1x | - |

*рассчитано по методологии ФСК

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка снизилась на фоне снижения платы за тех. присоединение и изменения базы расчетов с прямыми потребителями...

Тариф ФСК на передачу электроэнергии остался на уровне 2П 2014 г., а снижение выручки обусловлено в основном снижением доходов от технологического присоединения к сети. Кроме того, переход на расчеты с прямыми потребителями по фактической мощности сократил выручку ФСК примерно на 2,3 млрд руб. г./г. Даже существенный рост доходов от продажи электроэнергии не позволил полностью компенсировать негативное влияние данных факторов на доходы компании.

...однако контроль над расходами помог частично компенсировать негативный эффект на EBITDA

В 1П 2015 г. расходы компании за вычетом амортизации, налога на имущество, неденежных статей и создания резервов снизились г./г. на 4,9%. Снижение по сравнению со 2П 2014 г. еще более значительно (-11%), однако такое сравнение некорректно по причине наличия сезонности части расходов. Так, пик ремонтной программы традиционно приходится на вторую половину года. Именно сокращение операционных расходов позволило ФСК продемонстрировать рост рентабельности по EBITDA, несмотря на снижение выручки.

ФСК планирует в ближайшее время утвердить корректировку своей инвестпрограммы на 2016-2020 гг. Стоит отметить, что объем планируемых капвложений на 2015 г. был увеличен по сравнению с первоначальной корректировкой, описанной нами в комментарии по итогам 2014 г., на 20 млрд руб. после привлечения пенсионных средств через выпуск облигаций на

ФСК рассчитывает в ближайшее время утвердить новый вариант инвестпрограммы на 2016-2020 гг.

40 млрд руб. Таким образом, капвложения в этом году должны составить ~96 млрд руб. и постепенно снижаться до уровня ~60 млрд руб. в 2018 г. С учетом того, что текущие ставки выглядят непривлекательными для ФСК, мы полагаем, что фокус на сокращении объема инвестиций для снижения необходимости дополнительного финансирования выглядит как наиболее разумный путь для компании. Мы не ожидаем, что компания будет активно смотреть на привлечение нового рыночного долга, однако не исключаем возможности дополнительного привлечения пенсионных средств, как это уже было сделано в текущем году.

Обращающиеся рублевые облигации эмитента неликвидны и котируются со спредом к кривой ОФЗ менее 100 б.п., что выглядит дорого. Некоторый интерес представляют рублевые евробонды FEESRM 19 (YTM 13,1-13,5%), предлагающие премию 150 б.п. к ОФЗ.

Федор Корначев
fedor.kornachev@raiffeisen.ru
+7 495 221 9851

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

Лента сохраняет фокус на агрессивный рост

Вчера ритейлер Лента (BB-/-/BB-) опубликовал финансовые результаты за 2 кв. и 1П 2015 г. Скорректированная рентабельность по EBITDA компании составила 10,2%, что совпало с ранее озвученным менеджментом Ленты уровнем. Показатель Чистый долг/EBITDA снизился с 2,8x на начало 2015 г. до 2,4x на конец июня, при этом ~98% долгового портфеля компании представлено долгосрочными заимствованиями, а доля долгосрочных кредитов с плавающей процентной ставкой составила ~29%.

Общий долг компании на конец июня составил ~73 млрд руб., при этом компания имеет соглашения с банками, предусматривающие возможность дополнительного привлечения до 37 млрд руб. Средняя процентная ставка по итогам 2 кв. снизилась до 13,4% с 16,6% в 1 кв. При условии сохранения ставки MosPrime без изменений Лента ожидает, что средняя процентная ставка по итогам 3 кв. снизится до 12,15%.

В ходе телефонной конференции менеджмент Ленты подтвердил сохранение сложной макроэкономической ситуации для потребителя, хотя отметил признаки стабилизации. Тем не менее, компания оставляет на пересмотре свой прогноз роста выручки по итогам года. Лента подтвердила свой план по открытию по итогам года как минимум 25 гипермаркетов и 10-15 супермаркетов, при этом капвложения должны составить 35 млрд руб. (увеличение с ранее озвученных 30 млрд руб. связано с большим объемом инвестиций в приобретение земельных участков для будущих открытий магазинов). Таким образом, план Ленты по открытиям новых магазинов в 2016 г. предполагает открытие большего числа магазинов (как гипермаркетов, так и супермаркетов), чем в 2014 г. Принимая во внимание приемлемый уровень долговой нагрузки и возможности привлечения дополнительного финансирования, планы развития Ленты выглядят достижимыми.

Лучшей альтернативой облигациям Лента-3 (YTP 12,8% @ март 2016 г.) являются БО-4 О'Кей с YTP 13,7% @ октябрь 2016 г.

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

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: кризис добрался до реального сектора

Падение промпроизводства усиливается

Импорт "не по карману"

Валютный рынок

ЦБ приостанавливает длинное валютное РЕПО

ЦБ выводит из системы избыточную валюту

Валютный рынок: еще одна волна ослабления рубля - новая реальность?

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Инфляция

Инфляция в мае: сезонный оптимизм

Ликвидность

Казначейство РФ возобновляет о/п аукционы РЕПО с ОФЗ и удваивает лимиты до 100 млрд руб.

Монетарная политика ЦБ

Снижение ключевой ставки ЦБ уже не будет таким резким

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Банковский сектор

Май незаметно унес заметный запас валютной ликвидности

Банки пока не готовы к полному снятию аварийных мер



#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 | ФК Открытие | 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.