

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Магнит (S&P: BB/Stable): сильные финансовые показатели по итогам 2013 г., выпуски компании торгуются на справедливых уровнях

Вчера крупнейшая розничная сеть Магнит раскрыла отдельные финансовые показатели за 4К13 и за 2013 г. в целом. Несмотря на неоднозначный для компании 4К13, по итогам прошлого года в целом Магнит вновь продемонстрировал весьма сильную динамику.

Так, в 4К13 темпы роста выручки компании замедлились до 20.2% в долларовом эквиваленте, на что, помимо операционных факторов, заметное влияние оказало и ослабление рубля. Вместе с тем, компания сохранила высокие темпы роста EBITDA (на 32.5% г/г), что позволило увеличить рентабельность по EBITDA по итогам 4К13 до рекордных 12.5% (рост на 1.2 пп г/г). Отметим, что, с точки зрения темпов роста, прошлый декабрь оказался худшим месяцем компании, с другой стороны, переток покупателей из магазинов у дома в более маржинальные гипермаркеты внес свой вклад в рост EBITDA. Несмотря на замедление темпов роста во 2П13, в целом по итогам 2013 г. Магнит вновь показал лидирующие темпы роста, увеличив продажи (в долларах) на 26.1% г/г, при этом показатель EBITDA рос опережающими темпами – на 33.3% г/г. Это позволило нарастить рентабельность по EBITDA по итогам 2013 г. до 11.2% (рост на 0.6 пп г/г).

В 2014 г. компания ожидает рост выручки в рублях на уровне 22-24% (в 2013 г. рост рублевой выручки составил 29.2% г/г), ближе к верхней границе, тогда как прогноз по уровню рентабельности по EBITDA составляет 10.5%, но может быть пересмотрен по результатам 1К14, сообщил в ходе телеконференции основной владелец и гендиректор компании Сергей Галицкий. Объем капвложений в 2014 г. сохранится на уровне 2013 г., по итогам которого CAPEX должны составить около 1.6-1.7 млрд. долл. (0.8x EBITDA LTM). Кроме того, Галицкий заявил о намерении выплатить дивиденды в размере 40% от прибыли компании по МСФО за 2013 г.

Средний спрэд к ОФЗ выпусков Магнита сохраняется на уровне 110-120 бп, что означает дисконт более 100 бп к сопоставимым по дюрации бумагам X5 (B+/B2/-). На наш взгляд, бумаги Магнита оценены справедливо с учетом лучшего кредитного качества и более высоких темпов роста компании по сравнению с X5.

Ключевые операционные и финансовые показатели Магнита за 2013 г.

млн. долл.	2013	2012	%
Выручка, в т.ч.	18 202	14 430	26.1%
Магазины у дома	14 155	11 714	20.8%
Гипермаркеты	3 334	2 426	37.4%
Валовая прибыль	5 189	3 829	35.5%
EBITDA	2 032	1 524	33.3%
Чистая прибыль	1 118	808	38.4%
Валовая рентабельность	28.5%	26.5%	2.0 пп
Рентабельность по EBITDA	11.2%	10.6%	0.6 пп
Чистая рентабельность	6.1%	5.6%	0.5 пп

	2013	2012	%
Всего магазинов, в т.ч.	8 093	6 884	-
Магазины у дома	7 200	6 046	19.1%
Гипермаркеты	161	126	27.8%
Семейные магазины	46	20	x2.3
Магазины косметики	686	692	-0.9%
Торговая площадь, тыс.кв.м.	3 011	2 549	18.1%
Магазины у дома	2 312	1 977	16.9%
Гипермаркеты	483	388	24.5%
Семейные магазины	53	24	x2.2
Магазины косметики	163	160	1.9%

LFL-прирост 2013 к 2012	Выручка, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании	3.88%	5.22%	(1.28%)
Магазины у дома	3.70%	5.35%	(1.57%)
Гипермаркеты	4.61%	2.04%	2.52%

млн. руб.	2013	2012	%
Розничная выручка, в т.ч.	579 528	4 48 486	29.2%
Магазины у дома	450 801	3 64 236	23.8%
Гипермаркеты	106 176	75 419	40.8%
Семейные магазины	10 678	3 099	x3.4
Магазины косметики	11 873	5 733	x2.1

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

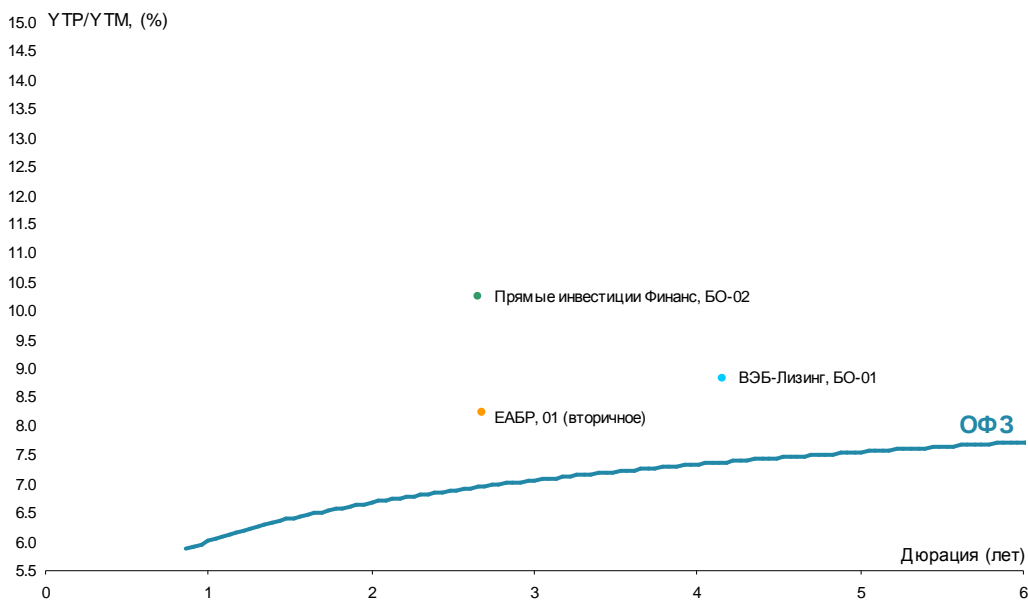
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	8.84	24.01.2014	28.01.2014	нет / 4.15 г.	5 лет / 10 лет
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	10.25	24.01.2014	28.01.2014	нет / 2.66 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 01 (вторичное)	BBB / A3 / -	да	до 5 000	не более 8.24	04.02.2014	05.02.2014	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Aa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Aaa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Aaa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.15	7.21	3.50	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	101.90	7.21	3.54	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.45	7.34	4.21	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.97	8.33	1.03	
НПК, БО-02		101.90	8.70	1.03	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	100.00	10.63	2.38	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.70	9.92	1.77	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.65	9.95	1.78	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	100.25	10.03	1.09	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.13	9.99	1.01	
Восточный Экспресс Банк, БО-04	- / B1 / -	98.81	12.24	0.96	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	100.20	11.41	1.98	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 24.01.2014

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		107.16	3.61	2.92	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	108.13	4.12	3.58	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		109.89	4.35	3.81	
VTB'20		107.20	5.26	5.48	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.13	3.47	3.62	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015 г.
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.00	4.79	
RCCF'17	B+ / B2 / B	96.56	9.41	2.15	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	103.69	4.33	2.21	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.72	10.45	3.59	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.79	10.57	4.78	

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Пospelов	konstantin.pospelov@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.