

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### РусГидро (BB+/Ba1/BB+): нейтральный финансовый отчет за 1K14, бумаги компании выглядят не очень интересно

Вчера РусГидро опубликовала финансовую отчетность за 1K14. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. Компания вновь отразила в отчетности рост финансовых результатов и операционной рентабельности, а также – снижение долговой нагрузки. Выручка РусГидро выросла на 6% г/г (до 94.7 млрд. руб.), тогда как показатель EBITDA – на 9% г/г (до 25.5 млрд. руб.). В итоге, рентабельность по EBITDA чуть подросла – до 26.9% (+0.7 пп г/г). Долговая нагрузка компания также немного снизилась к концу 1K14 (до 1.4x чистый долг/EBITDA LTM против 1.5x на начало года), что, впрочем, стало следствием увеличения ее денежной позиции, а не сокращения долга. Также отметим, что, несмотря на рост инвестиций в 1K14 (CAPEX вырос на 19.4% г/г – до 10.8 млрд. руб.), свободный денежный поток РусГидро сохранился в положительной зоне, составив 273 млн. руб.

Основным фактором роста выручки компании стало увеличение поступлений от продажи электроэнергии (на 5.8% г/г – до 64.8 млрд. руб.). В свою очередь, рост выручки от продажи электроэнергии был обеспечен, в основном, повышением цен на рынке «на сутки вперед» 1-ой ценовой зоны и увеличения цены продажи мощности на рынке конкурентного отбора мощности для ГЭС 1-ой ценовой зоны, а также индексацией регулируемых тарифов на электрическую энергию и мощность (со 2П13), тогда как общая выработка электроэнергии РусГидро сохранилась на уровне прошлого года, составив 31.1 млрд. кВтч. Чистый долг компании к концу 1K14 снизился на 6.1% к началу года (до 110.1 млрд. руб.), что стало следствием роста денежной позиции более чем на треть (до 46.9 млрд. руб.) – закрытие части финвложений и депозитов принесла РусГидро в 1K14 около 7.8 млрд. руб., а кроме того на ее счетах осела часть неизрасходованных заемных средств, привлеченных в течение квартала. В целом, результаты РусГидро, на наш взгляд, нейтральны для кредитных рейтингов компании.

Облигационные выпуски РусГидро малоликвидны, последние сделки в бумагах с 3-хлетней дюрацией проходили со спрэдом около 150 бп к ОФЗ, при этом текущие биды по ним дают спрэд чуть выше – на уровне 170 бп. Исходя из этого, длинные выпуски РусГидро индикативно торгуются с минимальной премией к близким по дюрации бумагам ФСК ЕЭС (последние сделки проходили со спрэдом 130-140 бп к суверенной кривой, текущие биды – на уровне 150-160 бп), что не выглядит так уж привлекательно, учитывая инвестиционный рейтинг ФСК. Вместе с тем, финансы РусГидро выглядят получше (в частности, за счет более низкого уровня долговой нагрузки), что является важным фактором в контексте масштабной инвестиционной программы, реализовывать которую предстоит обеим компаниям.

#### Ключевые финансовые показатели РусГидро по МСФО за 2013 г.

млн. руб.	1K14	1K13	%
Выручка	94 716	89 314	6.0%
ЕБИТДА*	25 491	23 393	9.0%
Операционная прибыль	18 601	14 851	25.3%
Чистая прибыль	14 294	10 698	33.6%
Рентабельность по EBITDA	26.9%	26.2%	0.7 пп
Операционная рентабельность	19.6%	16.6%	3.0 пп
Чистая рентабельность	15.1%	12.0%	3.1 пп
Операц. денеж.поток до изм. в ОК	25 559	23 347	9.5%
Чистый операцион. денеж. поток	13 933	18 152	-23.2%
CAPEX	10 828	9 066	19.4%
Свободный денежный поток**	273	6 508	-95.8%

млн. руб.	1K14	2013	%
Активы	868 231	852 046	1.9%
в т.ч. денежные средства	46 907	34 472	36.1%
Долг	157 009	151 777	3.4%
доля краткосрочного долга	14.8%	13.1%	1.7 пп
Чистый долг	110 102	117 305	-6.1%
Капитал	610 876	596 707	2.4%
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.8x	-
Долг/EBITDA LTM	1.9x	1.9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.4x	1.5x	-
EBITDA/Процентные платежи	9.0x	5.8x	-
Долг/Капитал	0.3x	0.3x	-

\* показывает скорректирован на неденежные статьи

\*\* за вычетом процентов уплаченных

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru**Магнит (S&P: BB/Positive): сильный отчет по итогам 1П14, в бумагах компании без особых изменений**

Вчера крупнейший розничный ритейлер Магнит раскрыл операционные данные за 2К14 и 1П14, которые мы оцениваем позитивно. Так, по итогам 2К14 компания продемонстрировала ускорение темпов роста: ее выручка увеличилась на 30.6% г/г (до 185 млрд. руб.), тогда как в 1К14 аналогичный рост составил 24.9% г/г. В итоге общий прирост выручки за 1П14 ускорился до 27.9% г/г, а сам показатель достиг 348.9 млрд. руб. Рост выручки Магнита был обеспечен как увеличением торговой площади (на 16% г/г – до 2 189 тыс. кв. м) двух ключевых форматов (рост площади магазинов у дома составил 14.3% г/г, гипермаркетов – 19.4% г/г), так и сильным ростом сопоставимых продаж (LFL). Рост консолидированной LFL-выручки в 1П14 составил 10.6% г/г, включая рост среднего чека на 7.46%, а количества покупок – на 2.95%. В разрезе двух ключевых форматов лучшие результаты сопоставимых продаж по-прежнему демонстрируют гипермаркеты, где темы роста выше (выручка выросла на 12.3% г/г) и более сбалансированы (вклад увеличения среднего чека в 1П14 составил 6.4%, трафика – 5.6%) по сравнению с магазинами у дома, которые показали рост LFL-выручки на 9.3% г/г – в основном за счет увеличения среднего чека на 7.2%, тогда как количество покупок выросло лишь на 1.9%. Отметим, что на результаты за 1П14 вновь повлияло ускорение темпов роста 2К14, проявившееся и в более быстром росте сопоставимых продаж. Напомним, что в 1К14 сопоставимые продажи Магнита выросли на 7.5% г/г, а по итогам 2К14 LFL – уже на 13.4% г/г (вклад увеличения среднего чека составил 9.2%, трафика – 3.9%). При этом нужно учитывать, что с начала этого года компания использует менее консервативную методику расчета роста сопоставимых продаж, которая больше соответствует общепринятой в отрасли и, как следствие, обеспечивает лучшее сопоставление показателей с результатами остальных ключевых игроков. Итоги за 1П14 выглядят более оптимистично по сравнению с прогнозом Магнита на текущий год: напомним, что 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 рентабельности EBITDA составляет 10.5%. Сильную динамику, демонстрируемую Магнитом с начала года уже оценило агентство S&P, которое в мае подтвердило рейтинг Магнита на уровне «BB» и повысило прогноз по нему до «позитивного» – это отражает ожидания агентства, что «компания будет поддерживать устойчивые показатели операционной деятельности, несмотря на сложные экономические условия».

В бумагах Магнита, как и на внутреннем рынке в целом, с началом украинского кризиса произошло существенное сжатие ликвидности. Хотя какая-то активность сохраняется только в выпусках Магнит БО-07 и Магнит 01 – по последним крупным сделкам бумаги индикативно торговались со спрэдом порядка 150-180 бп к ОФЗ, что на 30-60 бп шире докризисных уровней.

**Ключевые операционные показатели Магнита за 1П14**

	1П14	1П13	%%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>8 618</b>	<b>7 416</b>	-
Магазины у дома	7 614	6 552	16.2%
Гипермаркеты	169	138	22.5%
Семейные магазины	57	26	x2.2
Магазины косметики	778	700	11.1%
<b>Торговая площадь, тыс.кв.м.</b>	<b>3 189</b>	<b>2 748</b>	<b>16.0%</b>
Магазины у дома	2 434	2 129	14.3%
Гипермаркеты	505	423	19.4%
Семейные магазины	67	31	116.1%
Магазины косметики	184	164	12.2%
<b>LFL-прирост 1П14 к 1П13</b>	<b>Выручка, RUR</b>	<b>Ср.чек, RUR</b>	<b>Трафик</b>
<b>Итого по Компании</b>	<b>10.63%</b>	<b>7.46%</b>	<b>2.95%</b>
Магазины у дома	9.26%	7.23%	1.90%
Гипермаркеты	12.28%	6.37%	5.55%
<b>млн. руб.</b>	<b>1П14</b>	<b>1П13</b>	<b>%%</b>
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>348 904</b>	<b>272 801</b>	27.9%
Магазины у дома	266 982	2 15 261	24.0%
Гипермаркеты	64 008	48 358	32.4%
Семейные магазины	10 082	4 203	x2.4
Магазины косметики	7 832	4 978	x1.6

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

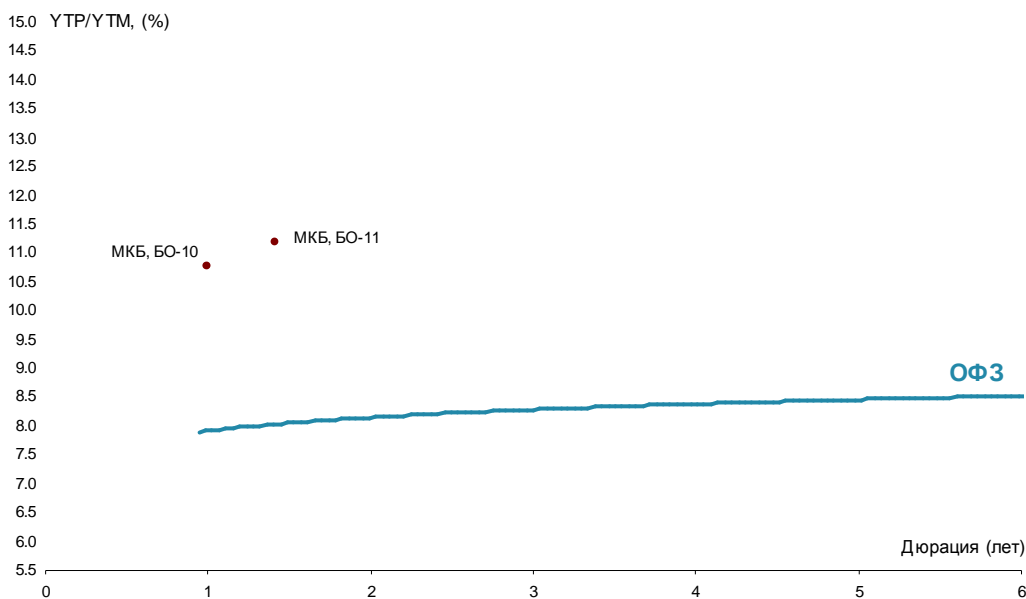
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	10.78	08.07.2014	10.07.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	11.20	08.07.2014	10.07.2014	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет

Цветом выделены 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	Размещаемый объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, ОЗ	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, ОЗ	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г
Трансфин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г
Альфа-Банк, БО-10	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	9.99	11.06.2014	нет / 1.86 г
Русфинанс Банк, БО-08	BBB- / Ba1 / BBB+	да	4 000	4.4 / 100%	10.14-10.41	9.94	10.06.2014	нет / 1 г
КИТ Финанс Капитал, БО-03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	Конкурс	8.16	09.06.2014	нет / 2.72 г
КБ МИА, БО-03	- / Ba2 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.04	06.06.2014	нет / 1 г
РГС Недвижимость, 01	NR	нет	3 200	н/д / 100%	н/д	11.30	06.06.2014	нет / 0.5 г



# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

Акции		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
Облигации		<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.