

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru* Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru*

Глобалтранс (-/ВаЗ/ВВ): позитивный отчет за 2014г.

Вчера Глобалтранс опубликовал финансовый отчет и операционные показатели за 2014. Представленные данные, на наш взгляд, выглядят позитивно с поправкой на ухудшающиеся рыночные условия. Основные наблюдения и выводы из отчета представлены ниже.

- В основе снижения выручки (-7% г/г) лежал исключительно ценовой фактор. Средняя цена груженой отправки снизилась с 28.9 тыс. руб. в 2013г. до 26.8 тыс. по итогам 2014г. Остальные операционные компоненты выручки двигались «в плюс»: грузооборот Глобалтранса вырос на 2.7% г/г на фоне незначительного увеличения парка (+0.7% г/г), показателей загруженности (+1.2% г/г) и средней дистанции отправки (+1.7%). В этой части представленные данные, на наш взгляд, определенно выглядят позитивно.
- Рентабельность снизилась на 4.5 пп на уровне EBITDA и почти на 19 пп на уровне операционной прибыли. Компания имела весьма ограниченные возможности для маневра в части расходов, учитывая, что более половины себестоимости составляют расходы на порожний пробег (регулируемый РЖД тариф) и оплата труда, рост которых составил 5-6% г/г.
- Капвложения Глобалтранса остались на невысоком уровне (CAPEX/EBITDA менее 0.1x), свободный денежный поток был примерно в равной степени направлен на выплаты дивидендов и погашение долга.

В результате отношение Ч.Долг/EBITDA снизилось до уровня 1.3x. График погашений компании на 2015г. составлял около 18 млрд руб., из которых 10 млрд приходилось на выпуски НПК БО-1 и БО-2, погашенных в начале марта. Погашение оставшегося «в рынке» выпуска НПК 01 вряд ли вызовет сложности для компании – его оставшийся от амортизации объем составляет всего 450 млн. руб.

Ключевые финансовые показатели Глобалтранс по МСФО за 2014

млн. руб.	2014	2013	%
Выручка*	41 890	44 910	-6.7%
EBITDA**	17 560	20 840	-15.7%
Операционная прибыль	5 577	14 423	-61.3%
Чистая прибыль	571	8 068	-92.9%
Рентабельность по EBITDA	41.9%	46.4%	-4.5 пп
Операционная рентабельность	13.3%	32.1%	-18.8 пп
Чистая рентабельность	1.4%	18.0%	-16.6 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	17 591	20 877	-15.7%
Чистый операцион. ден. поток***	13 660	14 671	-6.9%
CAPEX	1 532	1 275	20.2%
Свободный денежный поток	12 128	13 396	-9.5%
млн. руб.	2014	2013	%
Активы	89 119	93 416	-4.6%
в т.ч. денежные средства	4 648	3 406	36.5%
Долг	28 306	33 179	-14.7%
доля краткосрочного долга	64.5%	27.3%	37.2 пп
Чистый долг	23 658	29 773	-20.5%
Капитал	50 136	51 708	-3.0%
CAPEX+M&A	1 532	7 395	-79.3%
CAPEX/EBITDA	0.1x	0.1x	-
(CAPEX+M&A)/EIBITDA	0.1x	0.4x	-
Долг/EIBITDA	1.6x	1.6x	-
Чистый долг/EIBITDA	1.3x	1.4x	-
EIBITDA/Процентные выплаты	5.6x	5.9x	-
Долг/Капитал	0.6x	0.6x	-

*показатель скорректирован на транзитные платежи

**показатель скорректирован на неденежные и/или

*** за вычетом процентных платежей

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Глобалтранс в 2014

Операционные показатели	2014	2013	%
Грузооборот, млрд. тонно-км	159.7	155.5	2.7%
Всего подвижной состав, ед.	65 448	65 808	-0.5%
в т.ч. собственный	60 625	61 124	-0.8%
в лизинге	5 569	4 684	18.9%
Коэффициент порожнего пробега	51%	53%	-2.0 пп
в т.ч. цистерны и хопперы	102%	109%	-7.0 пп
полувагоны	38%	38%	0.0 пп
Сред. кол-во подвижного состава, использован. в операц. де-тя-ти, ед.	53 813	53 445	0.7%
Сред. кол-во груз. перевозок на единицу подвижного состава	25.4	25.1	1.2%
Сред. дистанция груз. перевозки, км	1 547	1521	1.7%
Сред. цена груз. Отправки (руб.)	26 804	28 948	-7.4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Дмитрий Чепрагин *d.chepragin@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

Магнит (S&P: BB/POS): сильные финансовые показатели по итогам 2014 г., выпуски компании торгуются на справедливых уровнях

В конце прошлой недели крупнейшая розничная сеть Магнит раскрыла консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2014 г., которая, на наш взгляд, не преподнесла неожиданных сюрпризов и выглядела в рамках октябрьских прогнозов руководства компании, при этом по всем ключевым показателям смотрелась заметно лучше опубликованных ранее финансовых результатов ближайшего конкурента - Х5. В итоге предоставленные результаты мы оцениваем как сильные.

В 2014 г. Магнит по-прежнему демонстрировал высокие темпы роста выручки, которые все же из-за девальвации рубля выглядели не так эффективно в долларовом эквиваленте, как в рублях, составив 9.2% г/г (до 19.9 млрд долл.). В тоже время в рублях прирост выручки соответствовал прогнозным значениям компании (31-32% г/г) и даже немного превысил прошлогодние темпы роста (рост на 29.2% г/г за 2013 г), составив 31.7% (до 763 млрд руб.). Рост выручки компании был обусловлен как увеличением торговой площади (на 19.3% г/г – до 3 591 тыс. кв. м), так и сильным ростом сопоставимых продаж (рост LFL-выручки составил 14.5% г/г). В разрезе торговых форматов и дискаунтеры, и гипермаркеты показали неплохой рост выручки – на 6.24% г/г (до 14.1 млрд долл.) и на 9.03% г/г (до 3.3 млрд долл.) соответственно. В результате на фоне более сдержанных темпов роста операционных расходов Магниту удалось нарастить показатель EBITDA на 10% г/г (до 2.2 млрд долл.), и тем самым немного улучшить рентабельность по EBITDA до 11.3% (+0.1 п.п г/г). Отметим, что, прогнозы на 2015 г. по выручке и рентабельности руководство Магнита изменило несущественно по сравнению с прошлым годом, хотя в текущем году финансовые показатели компания по-прежнему будут ощущать давление со стороны девальвации рубля и снижения располагаемых доходов. В итоге рост выручки компании в рублевом эквиваленте в 2015 г. ожидается на уровне 26-32% г/г, а рентабельность по EBITDA - 9,5-11,0% г/г.

Чистый операционный денежный поток Магнита в 2014 г. показал хорошую динамику, увеличившись на 18% г/г (до 1.6 млрд долл.), что при сокращении капрасходов на 8.7% (до 1.4 млрд долл) позволило выйти из отрицательной зоны «в плюс» свободному денежному потоку. По итогам 2014 г. компания продемонстрировала заметное снижение объема долга на 24.6% г/г (до 1.7 млрд долл.) благодаря переоценке «вниз» номинированного в рублях долга. В тоже время при пересчете в рубли объем долга вырос на 25.6% (до 95.6 млрд руб.), и сделано это было преимущественно за счет привлечения краткосрочного банковского финансирования по новым кредитным линиям и овердрафтам. Таким образом доля краткосрочного долга выросла до 53.6% (+4.4 п.п г/г), и тем самым заметно повысила необходимость компании в рефинансировании части обязательств в скором времени. Долговая нагрузка компании в терминах Ч.Долг/EBITDA также значительно отличалась в зависимости от выбранной для оценки валюты, в долларах показатель снизился с 1x до 0.6x, а в рублях до 0.9x с 1.05x., но, в любом случае, осталась на комфортном уровне.

На рынке облигаций выпуски Магнита оценены, на наш взгляд, справедливо. Так наиболее ликвидные выпуски Магнит, 01 и БО-7 на дюрации 0.5 г. и 0.8 г. по бидам предлагают доходность в размере 14.5% и 14.6% годовых соответственно, что транслируется в спред порядка 100 бп. к схожему по дюрации Х5, БО-1.

Ключевые операционные и финансовые показатели Магнита за 2014 г.

млн. долл.	2014	2013	%г
Выручка	19 872	18 202	9.2%
Валовая прибыль	5 739	5 189	10.6%
ЕБИТДА	2 236	2 032	10.0%
Чистая прибыль	1 241	1 118	11.0%
Валовая рентабельность	28.9%	28.5%	0.4 пп
Рентабельность по EBITDA	11.3%	11.2%	0.1 пп
Чистая рентабельность	6.2%	6.1%	0.1 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	2 316	2 052	12.9%
Чистый операцион. денежный поток	1 642	1 391	18.0%
CAPEX	1 468	1 608	-8.7%
Свободный денежный поток	174	-217	-
млн. долл.	2014	2013	%г
Активы	6 128	8 194	-25.2%
в т.ч. денежные средства	314	181	73.5%
Долг*	1 700	2 254	-24.6%
доля краткосрочного долга	53.6%	49.2%	4.4 пп
Чистый долг	1 386	2 073	-33.1%
Капитал	2 553	3 855	-33.8%
CAPEX/EBITDA	0.7x	0.8x	-
Долг/EBITDA LTM	0.8x	1.1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0.6x	1x	-
EBITDA/Процентные платежи	12.9x	13.6x	-
Долг/Капитал	0.7x	0.6x	-

* включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Марина Никишова
m.nikishova@zenit.ru

АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (S&P: B+/Stable): сильные финансовые результаты за 2014 г., неплохая доходность по бумагам

Несмотря на снижение качества активов в целом в банковском секторе, а также сложные геополитические и экономические условия в России, АКБ «ПЕРЕСВЕТ», опубликовал сильные финансовые результаты по итогам 2014г.

Активы Банка за 2014г. увеличились более чем на 17% в основном за счет роста кредитного портфеля (+15,7% г/г), основным драйвером которого являются кредиты МСБ (+39,6% г/г) и инфраструктурные кредиты (+37,6% г/г). Банк концентрируется на работе с крупными государственными и частными компаниями (более 63,5% кредитного портфеля), где большая часть проектов реализуется в рамках выполнения гос контрактов, федеральных и региональных проектов и программ, гарантом по которым является государство. Кроме того, Банк активно развивает кредитование МСБ, доля которого в кредитном портфеле уже превысила 32%. Работа ведется в рамках государственной программы финансовой поддержки МСБ в сотрудничестве с ОАО «Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства». Розничное кредитование в структуре кредитного портфеля занимает менее 5% и осуществляется в рамках программ «Доступное жилье» и «Военная ипотека», которые Банк реализует совместно с ВЭБом и ФГКУ «Росвоенипотека». Структура кредитного портфеля позволила Банку сохранить качество кредитного портфеля на достаточно высоком уровне: доля NPL90+ составила лишь 1,2%, что на 3-4 пп ниже, чем в среднем для универсальных коммерческих банков.

В течение 2014г. Банк продемонстрировал существенный рост процентных доходов (+27,4% г/г), который обеспечил сохранение комфортного уровня чистой процентной маржи (4,1%). Поскольку Банк имеет доступ к дешевым клиентским средствам в виде остатков по счетам крупных компаний и фондов, имеющим преимущественно долгосрочный характер, Банк предлагает клиентам довольно привлекательные ставки по кредитам. Хотя спред между средними ставками привлечения и размещения средств невелик, конкурентные ставки обеспечивают Банку большую стабильность доходов. В связи с этим, несмотря на рост расходов на резервирование, а также обесценение рубля, рост процентных и комиссионных доходов привели к увеличению чистой прибыли практически на 14%г/г. Банк контролирует уровень расходов, обеспечивая высокие показатели операционной эффективности: соотношение cost-to-income на конец 2014г. держится на комфортном уровне – 23%.

В отчетном периоде Банку удалось нарастить клиентскую базу почти на 18%, что позитивно повлияло на долговую нагрузку: показатель Оптовое фондирование/Активы снизился на 2,8 пп, составив 20%, что ниже чем в среднем по сектору. Кроме того, в 2014г. Банк существенно увеличил капитал: взносы в уставной капитал - 1,3 млрд. руб.; привлечение субординированного займа – 1,7 млрд. руб.; капитализация прибыли – 3,1 млрд. руб. В результате, уровень капитала на конец 2014г. достиг 14,8 млрд. руб. (+44,6% г/г), что привело к росту CAR до 16,5% (+2 пп) и достаточности капитала 1 уровня до 14,8% (+2,2 пп), и выводит Банк в один из лидеров отрасли по уровню достаточности капитала. Стоит отметить что стратегия Банка предусматривает существенный рост капитала как за счет капитализации прибыли, так и за счет привлечения субординированных займов (в августе 2014г. Банк заключил договор о привлечении субордов в сумме \$150 млн. в течение 2014-2015г.г.).

Риски рефинансирования Банка мы оцениваем как умеренные ввиду хорошего уровня ликвидности и сбалансированной срочной структуры активов и пассивов.

На рублевом рынке выпуски банка, на наш взгляд, демонстрируют неплохое соотношение качества кредитного профиля и доходности по текущим выпускам. Так все выпуски банка находятся на дюрации до полугода и предлагают доходность по бидам чуть более 17% годовых, при этом наиболее доходным является выпуск Пересвет серии БО-02 с доходностью более 18% годовых.

АКБ «ПЕРЕСВЕТ»: финансовые показатели по МСФО 2014

млн. руб.	2014	2013
Процентные доходы	11 292	8 866
Чист. % доходы (до резерва)	4 358	3 685
Чист. % доходы (после резерва)	4 172	4 320
Чистый комиссионный доход	600	467
SG&A	1 119	920
Чистая прибыль	3 093	2 716
млн. руб.	2014	2013
Касса, остатки в ЦБ, корр-счета и размещ. депозиты	14 515	13 599
Кредитный портфель	85 786	74 122
Вложения в ценные бумаги	14 991	13 510
ВСЕГО АКТИВЫ	120 042	102 447
КАПИТАЛ	14 753	10 200
Средства ЦБРФ	6 065	11 025
Средства других банков	9 881	10 315
Средства клиентов	78 870	67 022
Субординированный долг	1 958	1 581
Выпущенные ценные бумаги	8 042	1 951
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	105 289	92 247
млн. руб.	2014	2013
NPL 90+ / Кредитный портфель	1,2%	1,2%
Резервы/NPL 90+	1,08x	1,2x
CAR (Базель III)	16,5%	14,5%
Достаточность капитала 1 уровня (Базель III)	14,8%	12,6%
Опт. Фондирование/ Активы	20,0%	22,7%
Чистая % маржа	4,1%	4,2%
ROAE	21,0%	31,4%
Cost-to-income	23,0%	25,0%

Источник: данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

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
Татфонбанк, БО-13	- / B2 / B	да	2 000	16.09-17.71	01.04.2015	03.04.2015	нет / 1 г	1 г / 10 г

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	Размещенный	Bid cover/	Ориентир	Фактическая	Дата	Амортиза
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 1
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 1
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / 1
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / 1
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.3
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.2
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.4
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1

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 Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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	Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@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

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.