

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Лента (ВВ-/Вз3/ВВ-): сильные финансовые результаты по итогам 2015 года

Вчера Лента объявила финансовые результаты за 2015 год, которые мы оцениваем как сильные. В отчетном периоде выручка компании выросла на 30.3% г/г до 252.8 млрд руб., EBITDA margin – на 0.1 пп до 11.1%. Кроме того, на конец 2015 год Лента за счет размещения дополнительных выпусков акций сократила долговую нагрузку в терминах net debt/EBITDA LTM до 1.9x против 2.8x на 01.01.2015.

Значительный рост выручки по итогам 2015 года был обеспечен расширением торговых площадей с начала 2015 г. на 25.8% до 882.4 тыс. кв. м, а также увеличением сопоставимых продаж на 9.1% г/г. В свою очередь, рост LFL-продаж в сети в 2015 году стал следствием увеличения среднего чека на 5% г/г и повышения трафика на 3.9% г/г.

В 2015 году SG&A-расходы за вычетом расходов на амортизацию увеличились на 24.9% г/г до 30.4 млрд руб., при этом их отношение к выручке уменьшилось с 12.5% в 2014 году до 12% в 2015 году. Сокращение доли SG&A-расходов в выручке, а также более выгодные условия от поставщиков способствовали росту EBITDA margin в 2015 году на 0.1 пп до 11.1%.

В прошлом году Лента сократила расходы на CAPEX на 10.4% г/г до 31.5 млрд руб. за счет уменьшения инвестиций в покупку земельных участков. Свободный денежный поток Ленты в 2015 году традиционно был отрицательным, на уровне -15.6 млрд руб. Расширение торговой сети Лента осуществляла за счет средств от допэмиссий акций на общую сумму 21.8 млрд руб. и привлечения нового долга. Часть привлеченных от допэмиссий средств компания направила на пополнение «подушки ликвидности»: на конец 2015 года остаток денежных средств на счетах вырос на 86.6% до 22.5 млрд руб. Таким образом, по состоянию на 31.12.2015 совокупный долг компании вырос к началу года на 6.6% до 75.9 млрд руб., в то время как чистый долг уменьшился на 9.7% до 53.5 млрд руб. Снижение чистого долга на фоне роста EBITDA привели к уменьшению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM до 1.9x на 31.12.2015 против 2.8x на 01.01.2015. Риски рефинансирования долга компании в настоящее время являются низкими: помимо денежных средств, достаточных для одновременного погашения всего краткосрочного долга, на 31.12.2015 компания располагала неиспользованными кредитными линиями общим объемом 45.3 млрд руб.

По нашему мнению, опубликованная отчетность, отражающая быстрые темпы роста выручки, сохранение высокого для отрасли уровня рентабельности, снижение долговой нагрузки и хорошую ликвидную позицию, является позитивной для рейтингов компании. В то же время, мы не ожидаем пересмотра рейтингов компании в ближайшее время, учитывая планы Ленты по расширению сети на 2016 год, реализация которых может привести к росту долговой нагрузки. В частности, в текущем году Лента планирует открыть не менее 40 новых гипермаркетов (в 2015 году было открыто 32 новых гипермаркета и 8 супермаркетов), при этом объем капитальных затрат существенно вырастет по сравнению с 2015 годом и составит, согласно ожиданиям компании, 45-50 млрд руб.

Несмотря на сильные финансовые результаты, на наш взгляд, опубликованные данные будут иметь ограниченное влияние на котировки бумаг компании. Объяснить это можно короткой дюрацией большинства облигаций компании (по 3 выпускам ожидается оферта в марте), а также справедливым спредом (порядка 40 бп.) между наиболее ликвидным выпуском Лента, БО-3 (YTP 12.31%/D 1.8 г.) и Магнит, 02 (YTP 11.89%/D 1.9 г.).

Ключевые финансовые показатели Ленты по МСФО по итогам 2015

млн руб.	2015	2014	%%
Выручка	252 763	193 988	30.3%
EBITDA	28 080	21 372	31.4%
Операционная прибыль	22 332	17 659	26.5%
Чистая прибыль	10 288	9 075	13.4%
Рентабельность по EBITDA	11.1%	11.0%	0,1 пп
Операционная рентабельность	8.8%	9.1%	-0,3 пп
Чистая рентабельность	4.1%	4.7%	-0,6 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	28 288	21 894	29.2%
Чистый операцион. ден. поток	15 924	15 979	-0.3%
CAPEX	31 479	35 115	-10.4%
Свободный денежный поток	(15 554)	(19 136)	-18.7%
млн руб.	2015	2014	%%
Активы	178 392	141 245	26.3%
в т.ч. денежные средства	22 456	12 036	86.6%
Долг*	75 941	71 251	6.6%
доля краткосрочного долга	14.2%	17.8%	-3,6 пп
Чистый долг*	53 485	59 215	-9.7%
Капитал	47 130	16 730	x2,8
CAPEX/EBITDA	1,1x	1,6x	
Долг/EBITDA	2,7x	3,3x	-
Чистый долг/EBITDA	1,9x	2,8x	-
EBITDA/Процентные платежи	2,9x	3,2x	-
Долг/Капитал	1,6x	4,3x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

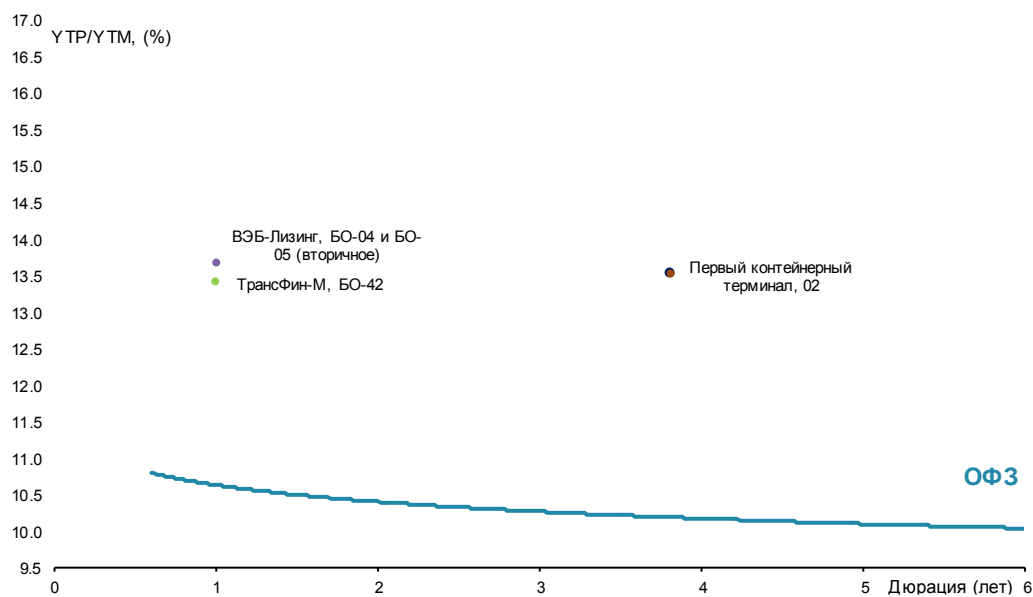
Первичный рынок

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
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 / BBB-	да	15 000	11.94	16.02.2016	19.02.2016	нет / 6.16 г	нет / 10 лет
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	13.53	17.02.2016	19.02.2016	нет / 3.83 г	5 лет / 10 лет
Трансфин-М, БО-42	B / - / -	да	2500	13.42	н/д	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-04 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.68	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-05 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.69	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет

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
Абсолют Банк, БО-001P-02	- / B1 / B+	да	1 500	н/д / 100%	н/д	11.29	17.02.2016	нет / 2.32 г
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	13.96-16.10	15.03	16.02.2016	нет / 1 г
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г
РВК-Финанс, БО-01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	13.96-14.22	13.96	28.12.2015	нет / 1.81 г
Роснано, 07	BB- / - / -	да	9 000	н/д / 100%	н/д	13.16	25.12.2015	нет / 4.82 г
Абсолют Банк, БО-001P-01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	25.12.2015	нет / 2.60 г
Атомэнергопром, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 5.04 г



ОФЗ

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	Максим Симагин	bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	a.valkanov@zenit.ru
		y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		
	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	research@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталия Толстошеина	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	n.tolstosheina@zenit.ru
		d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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.