

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Магнит (S&P: BB+/ Негативный): сильные финансовые результаты по итогам 2015 года

Вчера Магнит опубликовал консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2015 год, которая отражает устойчивый рост бизнеса и сохранение долговой нагрузки на комфортном уровне.

В 2015 году выручка компании выросла на 24.5% г/г до 950.6 млрд руб. Рост выручки был обусловлен расширением торговой сети и увеличением LFL-продаж. В частности, на конец 2015 г. общая торговая площадь сети выросла к началу 2015 г. на 22.9% до 4.4 млн кв. м. В 2015 году рост LFL-выручки составил 6.2% г/г и был обеспечен увеличением среднего чека на 7.2% г/г (в 2015 году трафик в сети был отрицательным, на уровне -1% г/г).

В 2015 году темп роста SG&A-расходов (+24.2% г/г) соответствовал темпам роста выручки. В то же время, себестоимость реализации увеличилась более заметно по сравнению с выручкой (на 25.2% г/г), в результате в 2015 году EBITDA margin немного снизилась по сравнению с уровнем 2014 года (на 0.3 пп г/г до 10.9%).

В прошлом году расходы компании на CAPEX незначительно изменились по сравнению с 2014 г., составив 54.9 млрд руб., отношение CAPEX/EBITDA уменьшилось до 0.5х против 0.7х за 2014 г. В результате, в 2015 году свободный денежный поток вырос в 3.9 раза г/г до 17.8 млрд руб. В прошлом году Магнит выплатил дивиденды, в 2 раза превышающие размер свободного денежного потока. Для финансирования выплат компания привлекала новый долг и использовала часть денежных средств на счетах, остаток которых сократился на 52.6% до 8.4 млрд руб. на 31.12.2015. В результате, на конец 2015 г. чистый долг компании увеличился к началу года на 22.9% до 95.8 млрд руб., однако за счет роста EBITDA долговая нагрузка сохранилась на уровне на начало 2015 г.: по состоянию на 31.12.2015 г. отношение net debt/EBITDA составило 0.9х.

В 2015 году агентство S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Магнита на одну ступень до «BB+» с негативным прогнозом. Поскольку рейтинг Магнита в настоящее время соответствует суверенному уровню, мы полагаем, что финансовые результаты за 2015 год, подтверждающие сильный кредитный профиль компании, являются нейтральными для ее рейтингов.

Рублевые облигации Магнита характеризуются умеренной ликвидностью, при этом доходности держатся на обычном уровне среди компаний с аналогичным рейтингом. Средний спрэд выпусков к ОФЗ составляет 130-150 бп, исключением является выпуск Магнит-1PO2 (YTM 11.04%, 1.6 г.), спрэд которого располагается на отметке 165 бп.

Ключевые финансовые показатели Магнита за 2014-2015 гг.

млрд руб.	2015	2014	%г
Выручка	950,6	763,5	24,5%
Валовая прибыль	270,8	220,5	22,8%
EBITDA	104,0	85,9	21,0%
Чистая прибыль	59,1	47,7	23,9%
Валовая рентабельность	28,5%	28,9%	-0,4 пп
Рентабельность по EBITDA	10,9%	11,3%	-0,3 пп
Чистая рентабельность	6,2%	6,2%	0 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	107,2	89,0	20,5%
Чистый операцион. денежный поток	72,8	60,7	19,9%
CAPEX	54,9	56,2	-2,2%
Свободный денежный поток	17,8	4,5	х3,9
млн руб.	2015	2014	%г
Активы	404,2	344,8	17,2%
в т.ч. денежные средства	8,4	17,7	-52,6%
Долг	104,2	95,7	8,9%
доля краткосрочного долга	43,0%	53,6%	-10,6 пп
Чистый долг	95,8	78,0	22,9%
Капитал	165,1	143,7	15,0%
CAPEX/EBITDA	0,5х	0,7х	-
Долг/EBITDA LTM	1,0х	1,1х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,9х	0,9х	-
EBITDA/Процентные платежи	9,5х	12,6х	-
Долг/Капитал	0,6х	0,7х	-

Источник: Данные Компании, 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
Первый Контейнерный Терминал, 03	- / - / BB	да	5 000	12.63-13.00	25.03.2016	30.03.2016	нет / 3.85 г	5 лет / 10 лет
ЕвразХолдинг Финанс, 001P-01R	BB- / Ba3/ BB-	да	от 10 000 до 15 000	13.00	18.03.2016	29.03.2016	нет / 3.85 г	нет / 5 лет
СИБУР Холдинга, 10	- / Ba1/ BB+	да	10 000	10.78	22.03.2016	29.03.2016	нет / 4.01 г	5 лет / 10 лет
Промсвязьбанк, БО-08	BB- / Ba3/ -	да	5000	12.15	22.03.2016	28.03.2016	нет / 1 г	1 г / 5 лет
АКБ Держава, 03	- / B3/ -	да	500	15.56	23.03.2016	25.03.2016	нет / 5.35 г	нет / 9.5 лет
Газпром нефть, БО-02	BB+ / Ba1/ BBB-	да	10 000	10.94	21.03.2016	25.03.2016	нет / 3.99 г	5 лет / 30 лет
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Ba1/ BBB-	да	15 000	10.94	21.03.2016	25.03.2016	нет / 3.99 г	5 лет / 30 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Газпромбанк, БО-21	BB+ / Ba2/ BB+	да	5 000	3 / 100%	н/д	11.20	18.03.2016	нет / 1 г
ИКС 5 Финанс, БО-05	BB- / Ba3/ BB	да	5 000	4 / 100%	11.30-11.51	11.20	17.03.2016	нет / 2.25 г
Тойота Банк, 01	Aa3 / AA1 / A	да	3 000	6.3 / 100%	11.67-11.94	11.04	10.03.2016	нет / 1.84 г
РГС Недвижимость, БО-П03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	03.03.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001P-01	BB+ / Ba1 / BBB-	да	19 575	н/д / 100%	н/д	11,6	29.02.2016	нет / 6.03 г
Магнит, БО-001P-02	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11,51	29.02.2016	нет / 1.84 г
ХК Металлоинвест, БО-07	BB / Ba2 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12,26	25.02.2016	нет / 1 г
Русфинанс банк, БО-12	BB+ / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11,99	25.02.2016	нет / 1 г
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	11,94	19.02.2016	нет / 6.16 г
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.53	13,53	19.02.2016	нет / 3.83 г
ТрансФин-М, БО-42	B / - / -	да	2 500	н/д / 100%	н/д	13,42	19.02.2016	нет / 1 г
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

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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@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
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	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.