

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### Северсталь (BB+/Ba1/BBB-): сильные финансовые результаты за 2К16

Вчера Северсталь опубликовала финансовые результаты за 2К16, которые мы оцениваем как сильные. Во 2К16 компания отразила улучшение ключевых финансовых показателей по сравнению с 1К16, в частности, рост выручки, EBITDA margin, свободного денежного потока и снижение долговой нагрузки на конец 2К16 до 0.3x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Во 2К16 выручка Северстали выросла на 44% кв/кв до 1 580 млн долл., что стало следствием улучшения ценовой конъюнктуры, а также увеличения объема реализации стальной продукции на 14% кв/кв до 2.8 млн тонн. В частности, средние цены реализации стальной продукции компании во 2К16 выросли на 31.7% кв/кв до 469 долл./тонна, железорудного сырья – на 33%-48% кв/кв, концентрат коксующегося угля – на 17.7% кв/кв до 73 долл./тонна. Рост цен и объема продаж во 2К16 по сравнению с 1К16 привели к увеличению EBITDA на 92.7% кв/кв до 526 млн долл., EBITDA margin – на 8.4 пп кв/кв до 33.3%.

Во 2К16 расходы Северстали на CAPEX в долларовом выражении незначительно изменились по сравнению с 1К16 и составили 117 млн долл., при этом отношение CAPEX/EBITDA снизилось с 0.4x до 0.2x. Рост операционного денежного потока во 2К16 кв/кв на фоне сохранения стабильного уровня расходов на CAPEX привели к формированию положительного свободного денежного потока в размере 324 млн долл., в то время как в 1К16 его значение было отрицательным, на уровне -53 млн долл.

На конец 2К16 совокупный долг Северстали вырос к началу квартала на 5.9% до 2 577 млн долл. в результате размещения в апреле 2016 г. конвертируемых облигаций на сумму 200 млн долл. В то же время, аккумулирование значительного свободного денежного потока во 2К16 способствовало увеличению остатка денежных средств на счетах на конец 2К16 к началу квартала на 33.5% до 2 066 млн долл. и сокращению чистого долга на 42.4% до 511 млн долл. Долговая нагрузка Северстали в терминах net debt/EBITDA LTM снизилась на 30.06.16 до 0.3x против 0.5x на 31.03.2016 (0.4x на 31.12.2015). Срочная структура кредитного портфеля Северстали на 30.06.2016 является комфортной: до конца 2016 г. компании предстоит погасить или пролонгировать долг на сумму 550 млн долл., в 2017 г. – 643 млн долл., в 2018 г. – 551 млн долл., в 2021 г. и позднее – 842 млн долл.

Вместе с публикацией отчетности Северсталь подтвердила планируемый объем инвестиционной программы на 2016 г. на уровне 43 млрд руб. (около 675 млн долл. по текущему курсу). Объявленный уровень инвестиций является умеренным относительно денежных потоков Северстали (отношение CAPEX2016 к приведенной к годовой базе EBITDA1П16 составляет 0.4x), в связи с чем в текущем году мы ожидаем сохранения низкого уровня долговой нагрузки Северстали.

По нашему мнению, объявленные финансовые результаты Северстали за 2К16 являются нейтральными для рейтингов компании, которые соответствуют суверенному уровню.

Евробонды Северстали торгуются на уровне аналогичных по срокам погашения выпусков Газпрома, тем самым, не предоставляя особых спекулятивных идей. Движение в котировках бумаг ожидаем в рамках общерыночного тренда.

#### Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 2К16

млн долл.	2К16	1К16	%%
Выручка	1 580	1 097	44.0%
EBITDA	526	273	92.7%
Операционная прибыль	428	196	x2,2
Чистая прибыль	608	270	x2,3
Рентабельность по EBITDA	33.3%	24.9%	8,4 пп
Операционная рентабельность	27.1%	17.9%	9,2 пп
Чистая рентабельность	38.5%	24.6%	13,9 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	501	279	79.6%
Чистый операцион. ден. поток	441	66	x6,7
CAPEX	117	119	-1.7%
Свободный денежный поток	324	-53	

млн долл.	1П16	2015	%%
Активы	7 000	5 867	19.3%
в т.ч. денежные средства	2 066	1 647	25.4%
Долг	2 577	2 452	5.1%
доля краткосрочного долга	22.7%	20.7%	2,1 пп
Чистый долг	511	805	-36.5%
Капитал	2 848	2 268	25.6%
CAPEX/EBITDA	0,3x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,5x	1,2x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	0,3x	0,4x	-
Долг/Капитал	0,9x	1,1x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Наталья Толстошеина [n.tolstosheina@zenit.ru](mailto:n.tolstosheina@zenit.ru) Дмитрий Чепрагин [d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)

## Лента (ВВ-ВаЗ/ВВ): умеренно позитивные операционные результаты за 2К16 и 1П16

Вчера Лента опубликовала операционные результаты за 2К16 и за 1П16 в целом, которые мы оцениваем как достаточно позитивные. Во 2К16 выручка компании увеличилась на 21.8% г/г до 73.6 млрд руб. в результате расширения торговой сети и роста LFL-продаж. Так, с 01.07.2015 по 30.06.2016 торговая сеть компании увеличилась на 46 магазинов до 189 магазинов, общая торговая площадь – на 22.8% до 922.9 тыс. кв. м. Во 2К16 LFL-выручка увеличилась на 4.9% г/г на фоне роста среднего чека на 3.4% г/г и трафика на 1.4% г/г.

По динамике LFL-продаж за 2К16 Лента опережает Магнит, где во 2К16 была зафиксирована отрицательная динамика LFL-выручки, а также сеть О'Кей (+2.3% г/г), однако отстает от Х5 (+6.3% г/г) ввиду более низких темпов роста трафика.

В целом по итогам 1П16 выручка Ленты выросла на 21.9% г/г до 140.1 млрд руб., чему способствовали высокие темпы роста торговой площади и увеличение LFL-продаж на 5.2%. В свою очередь, увеличение сопоставимых продаж за 1П16 было обеспечено ростом среднего чека на 3.0% г/г и трафика на 2.1% г/г. По динамике сопоставимых продаж за 1П16 Лента отстает от Х5 (+7% г/г) и О'Кей (+5.5% г/г), но опережает Магнит (-0.52% г/г).

Одновременно с публикацией операционных результатов Лента подтвердила планы по открытию новых магазинов (не менее 40 новых гипермаркетов) и капитальным затратам на 2016 год на уровне 45-50 млрд руб. Согласно данным компании, совокупный долг Ленты на 30.06.2016 незначительно изменился по сравнению с началом 2016 г. и составил 75.2 млрд руб. Кроме того, компания располагала существенным объемом неиспользованных кредитных линий в размере 48.3 млрд руб. и денежными средствами на счетах на сумму 8.1 млрд руб.

Большинство бумаг Ленты довольно низколиквидны, что объясняется пройденными эмитентом офертами по трем выпускам в начале текущего года. Наибольшая активность наблюдается в выпуске серии БО-03, где УТМ находится на уровне 10.49% годовых при дюрации 1.37 г., предлагая при этом премию к схожим по дюрации выпускам Х5 в размере 30 бп. На наш взгляд, данная надбавка близка к справедливой, в связи с чем, мы не видим особых идей в бумагах компании.

## Ключевые операционные показатели Ленты за 2К16

	2К16	2К15	%г
<b>Выручка, млрд руб.</b>	<b>73.6</b>	<b>60.4</b>	<b>21.8%</b>
в том числе гипермаркеты	70.2	58.0	21.0%
<b>Торговая площадь, тыс. кв. м</b>	<b>922.9</b>	<b>751.4</b>	<b>22.8%</b>
в том числе гипермаркеты	882.4	722.1	22.2%
<b>Средний чек, руб.</b>	<b>1 108</b>	<b>1 091</b>	<b>1.6%</b>
в том числе гипермаркеты	1 166	1 134	2.8%
супермаркеты	542	570	-4.9%
<b>Количество покупателей, млн</b>	<b>66.4</b>	<b>55.3</b>	<b>20.1%</b>
в том числе гипермаркеты	60.2	51.1	17.8%
супермаркеты	6.2	4.2	47.6%
<b>Количество магазинов, в т.ч.</b>	<b>189</b>	<b>143</b>	<b>32.2%</b>
Гипермаркеты	147	116	26.7%
Супермаркеты	42	27	55.6%

	Выручка	Ср.чек	Трафик
<b>LFL-прирост 2К16 ко 2К15</b>	<b>4,9%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,4%</b>
Гипермаркеты	4,9%	3,6%	1,3%
Супермаркеты	3,5%	0,8%	2,7%

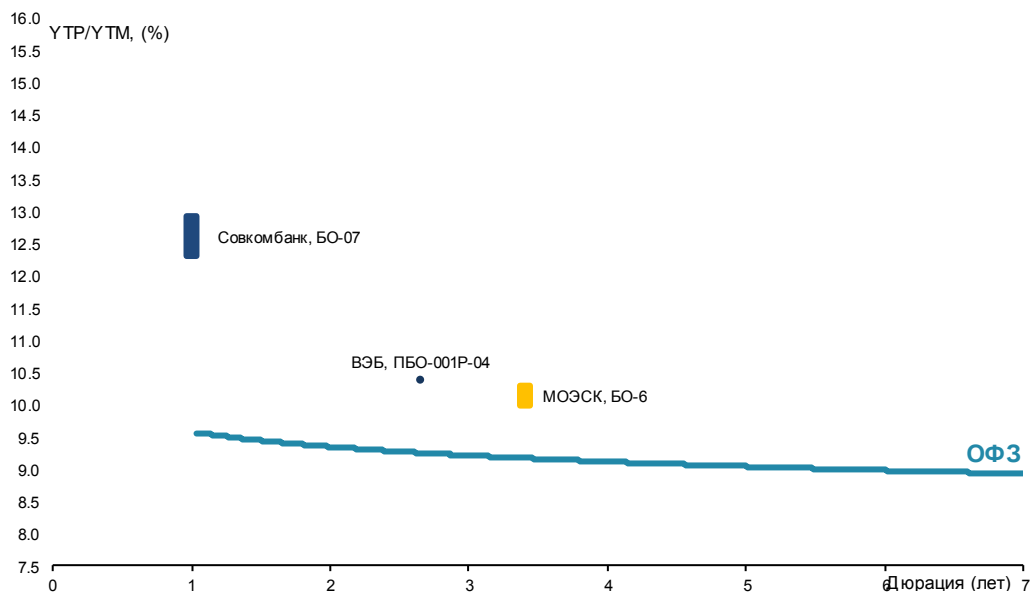
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
ВЭБ, ПБО-001Р-04	BB+ / Ba1 /BBB-	да	20 000	10.41	19.07.2016	26.07.2016	нет / 2.65 г	нет / 3 г
МОЭСК, БО-6		да	5 000	10.04-10.25	22.07.2016	28.07.2016	нет / 3.4 г	4 г / 10 лет
Совкомбанк, БО-07		да	5 000	12.36-12.89	03.08.2016	05.08.2016	нет / 1 г	1 г / 5 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
Банк ДельтаКредит, БО-26	- / Ba2 / BBB-	да	7 000	3 / 100%	10.88-11.09	10.57	21.07.2016	нет / 2.64 г
Мостотрест, 07	- / Ba3 / -	да	10 000	3.4 / 100%	12.63-12.89	11.83	19.07.2016	нет / 2.61 г
Фольксваген банк Рус, 10	BB+ / - / BBB+	да	5 000	3 / 100%	10.25-10.46	10.2	12.07.2016	нет / 2.28 г
Транснефть, БО-001Р-02	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	08.07.2016	нет / 5.24 г
ЭР-Телеком Холдинг, 001Р-01	- / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	06.07.2016	нет / 2.58 г
Магнит, 001Р-04	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	10.25-10.51	10.25	05.07.2016	нет / 1.43 г
Рено-Ниссан банк, 01	- / - / BB+	да	5 000	2.6 / 100%	10.88-11.2	10.67	05.07.2016	нет / 1.85 г
ТрансФин-М, БО-27	B / - / -	да	2 600	н/д / 52%	н/д	13.42	04.07.2016	нет / 1 г
Тинькофф Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	н/д / 60%	12.04-12.1	12.04	30.06.2016	нет / 1.41 г
РСГ-Финанс, БО-10	B - / - / -	да	1 000	н/д / 100%	14.76-15.3	15.03	24.06.2016	нет / 3.72 г
ГТЛК, БО-02 (допвыпуск)	B+ / Ba2 / BB-	да	4 710	1.9 / 100%	13.14 - 13.61	13.14	30.06.2016	нет / 1.28 г
ЯмалСтройИнвест, 01	NR	нет	2 900	н/д / 100%	н/д	15.03	29.06.2016	нет / 3.65 г
АКБ Пересвет, БО-П05	B+ / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	29.06.2016	нет / 3.78 г
РЖД, 42	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.94	28.06.2016	нет / 6.62 г
РГС Недвижимость, БО-П04	B+ / - / -	да	2 050	н/д / 0.7%	н/д	12.89	27.06.2016	нет / 3.86 г
ЛенСпецСМУ, БО-001Р-01	B+ / - / -	да	5 000	3.3 / 100%	13.10-13.54	12.39	23.06.2016	нет / 3.86 г
БК Евразия, БО-001Р-01	BB / BB / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.51	21.06.2016	нет / 2.65 г
СамараТранснефть-Терминал	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	17.72	20.06.2016	нет / 2.47 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	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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:evgenia.lobacheva@zenit.ru">evgenia.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.