

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

Магнит (S&P: BB+/Стабильный): нейтральные финансовые результаты по итогам 2016 года

В конце прошлой недели Магнит опубликовал финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем как нейтральные. По итогам 2016 г. Магнит показал умеренные для отрасли темпы роста выручки и EBITDA. Долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM осталась на комфортном уровне.

В 2016 г. выручка компании увеличилась на 13.1% г/г до 1 074.8 млрд руб. Основной причиной роста выручки стало расширение торговой сети: на конец 2016 г. общая торговая площадь сети выросла к началу 2016 г. на 14.8% до 5.1 млн кв. м. По итогам 2016 г. LFL-выручка уменьшилась на 0.26% г/г, поскольку позитивный эффект от увеличения LFL-трафика в сети на 0.65% г/г был полностью нивелирован сокращением среднего чека на 0.9% г/г.

В 2016 г. валовая рентабельность сети уменьшилась на 1 пп г/г до 27.5% в связи с уменьшением торговой наценки. В 2016 г. темп роста SG&A-расходов (+14.9% г/г) немного превысил темпы роста выручки. В результате, в 2016 г. EBITDA margin уменьшилась на 0.9 пп г/г до 10%.

В прошлом году расходы компании на CAPEX уменьшились на 8.3% г/г до 50.4 млрд руб. В 2016 г. чистый операционный денежный поток сократился на 13.4% г/г до 63 млрд руб. в связи с ростом процентных и налоговых расходов, а также увеличением инвестиций на пополнение оборотного капитала. В результате, свободный денежный поток Магнита в 2016 г. уменьшился на 29.2% г/г до 12.6 млрд руб. Сумма выплаченных в прошлом году дивидендов (29.0 млрд руб.) превысила размер свободного денежного потока, что привело к росту долга. Так, на конец 2016 г. совокупный долг Магнита увеличился на 22.4% до 127.6 млрд руб., чистый долг – на 15.9% до 111 млрд руб. Долговая нагрузка Магнита в терминах net debt/EBITDA LTM на 31.12.2016 немного увеличилась к началу 2016 г., однако осталась на комфортном уровне и составила 1.0x (1.1x на 30.06.2016).

Согласно прогнозам компании, в 2017 г. Магнит ожидает увеличение выручки в пределах 9-13% г/г и показатель EBITDA margin на уровне 9.5%-10.5%.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты являются нейтральными для рейтингов компании от S&P.

Наиболее ликвидные выпуски Магнита по срокам погашения сосредоточены в промежутке от полугода до года, при этом спред к суверенной составляет порядка 70 бп. На данном горизонте инвестирования более интересно смотрится короткий выпуск X5, БО-06, торгующийся по последним сделкам с доходностью 10% годовых при дюрации 0.57 г., что трансформируется в премию к кривой ОФЗ в размере 90 бп. В качестве альтернативы для инвесторов более склонных к риску хорошим предложением нам видится длинный выпуск О'Кей, БО-05 (YTM – 11.07%/ D – 2.58 г.), который в свете вероятного снижения ключевой ставки может дать инвесторам возможность дополнительного дохода в будущем.

Ключевые финансовые показатели Магнита за 2016 г.

млрд руб.	2016	2015	%
Выручка	1 074.8	950.6	13.1%
Валовая прибыль	295.8	270.8	9.2%
EBITDA	107.8	104.0	3.7%
Чистая прибыль	54.4	59.1	-7.9%
Валовая рентабельность	27.5%	28.5%	-1,0 пп
Рентабельность по EBITDA	10.0%	10.9%	-0,9 пп
Чистая рентабельность	5.1%	6.2%	-1,2 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	107.3	107.2	0.1%
Чистый операцион. денежный по	63.0	72.8	-13.4%
CAPEX	50.4	54.9	-8.3%
Свободный денежный поток	12.6	17.8	-29.2%
млн руб.	2016	2015	%
Активы	454.9	404.2	12.5%
в т.ч. денежные средства	16.6	8.4	97.4%
Долг	127.6	104.2	22.4%
доля краткосрочного долга	39.3%	43.0%	-3,7 пп
Чистый долг	111.0	95.8	15.9%
Капитал	196.1	165.1	18.7%
CAPEX/EBITDA	0,5x	0,5x	-
Долг/EBITDA LTM	1,2x	1,0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,0x	0,9x	-
EBITDA/Процентные платежи	7,9x	9,5x	-
Долг/Капитал	0,7x	0,6x	-

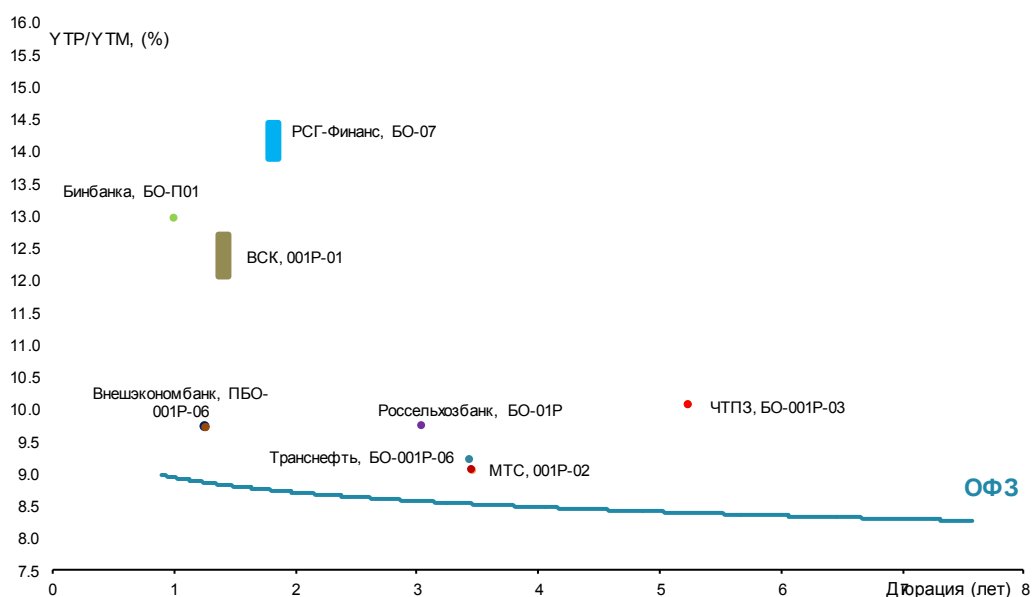
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
ВСК, 001P-01	- / - / BB-	да	3000 - 4 000	12.10-12.63	04.04.2017	11.04.2017	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B- / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Россельхозбанк, БО-01P	- / Ba2 / BB+	да	10 000	9.73	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-06	BB+ / - / BBB-	да	15 000	9.69	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Ba3 / BB-	да	5 000	10.06	22.03.2017	30.03.2017	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
МТС, 001P-02	BB / - / BB-	да	10 000	9.05	22.03.2017	30.03.2017	нет / 3.45 г	нет / 4 г
Транснефть, БО-001P-06	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	9.2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Бинбанка, БО-П01	B / - / -	да	3 000	12.96	23.03.2017	27.03.2017	нет / 1 г	нет / 1 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк ФК Открытие, БО-П03	BB- / Ba3 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.56-10.77	10.35	24.03.2017	нет / 2.66 г
Русфинанс банк, БО-001P-02	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	2.75 / 100%	9.83-10.04	9.78	21.03.2017	нет / 2.67 г
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЗСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001P-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001P-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Акции
Облигации

Владимир Евстифеев
Наталья Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
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.