

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Магнит (S&P: BB+/Стабильный): компания сохраняет хороший финансовый профиль, несмотря на ухудшение отдельных финансовых метрик по итогам 1П17

В конце прошлой недели Магнит опубликовал финансовые результаты за 1П17, которые мы оцениваем как довольно слабые. В 1П17 уменьшилась рентабельность Магнита по EBITDA и существенно увеличилась доля краткосрочного долга в структуре кредитного портфеля. Тем не менее, долговая нагрузка Магнита в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1П17 осталась на комфортном уровне.

В 1П17 выручка Магнита увеличилась на 6.4% г/г до 555 млрд руб. вследствие расширения торговой сети: на конец 1П17 общая торговая площадь увеличилась к началу 2П16 на 13.7% до 5.3 млн кв. м. При этом, негативный эффект на динамику выручки оказало снижение LFL-продаж в 1П17 на 3.06% г/г вследствие снижения трафика на 3.99% г/г (за аналогичный период средний чек увеличился на 0.97% г/г). Вследствие повышения торговой наценки в 1П17 валовая рентабельность Магнита немного увеличилась к 1П16 и составила 27.5% (+0.2 пп г/г). В отчетном периоде SG&A-расходы выросли на 17.5% г/г до 123 млрд руб. в результате значительного увеличения расходов на аренду, зарплату, рекламу и упаковку. Отношение SG&A-расходов к выручке увеличилось с 20.1% в 1П16 до 22.2% в 1П17, в результате в 1П17 EBITDA margin уменьшилась на 1.1 пп г/г до 8.8%.

В 1П17 расходы Магнита на CAPEX выросли на 24.6% г/г до 26.5 млрд руб. Чистый операционный денежный поток компании, напротив, сократился на 27.4% г/г до 17.1 млрд руб., в результате свободный денежный поток стал отрицательным, на уровне -9.5 млрд руб. В отчетном периоде Магнит направил на дивидендные выплаты 18 млрд руб. Дефицит средств Магнит финансировал за счет привлечения нового долга и использования части денежных средств на счетах: их остаток уменьшился с 16.6 млрд руб. на начало 2017 г. до 5.6 на конец 1П17. Совокупный долг компании вырос к началу 2017 г. на 13.3% до 144.6 млрд руб., чистый долг - на 25.1% до 139 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – с 1.0x до 1.3x. В структуре кредитного портфеля существенно, с 39% до 77%, увеличилась доля краткосрочного долга. Несмотря на существенный объем краткосрочного долга (111.6 млрд руб. на 30.06.2017) и недостаток денежных средств на счетах для его погашения, риски рефинансирования Магнита, по нашему мнению, остаются низкими, учитывая доступ компании к долговым рынкам.

В целом, опубликованные финансовые результаты, по нашему мнению, являются нейтральными для рейтингов компании от S&P, поскольку долговая нагрузка компании остается низкой, а финансовое состояние Магнита в целом – хорошим.

Выход новой отчетности, на наш взгляд, также не вызовет особой реакции в бумагах компании, причиной тому является короткая дюрация выпусков (сосредоточены до 0.6 г.), а также ограниченная ликвидность. С учетом сохранения потенциала снижения ключевой ставки ЦБ РФ в розничном сегменте более привлекательно смотрятся длинные выпуски. Так, например, выпуск близкого по масштабам и кредитным рейтингам X5 серии 1P02 торгуется с доходностью 8.56% годовых при дюрации 2.8 г., при этом в сегменте более рискованных активов можно выделить O'Кей серии 1P01 с YTM - 9.24% годовых при дюрации 3.12 г.

Ключевые финансовые показатели Магнита за 1П17

млрд руб.	1П17	1П16	%
Выручка	555.0	521.5	6.4%
Валовая прибыль	152.5	142.1	7.4%
EBITDA	48.8	51.6	-5.4%
Чистая прибыль	20.7	26.1	-20.5%
Валовая рентабельность	27.5%	27.2%	0.2 пп
Рентабельность по EBITDA	8.8%	9.9%	-1.1 пп
Чистая рентабельность	3.7%	5.0%	-1.3 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	49.2	51.2	-4.0%
Чистый операцион. денежный потк	17.1	23.5	-27.4%
CAPEX	26.5	21.3	24.6%
Свободный денежный поток	-9.5	2.2	

млн руб.	1П17	2016	%
Активы	471.3	454.9	3.6%
в т.ч. денежные средства	5.6	16.6	-66.2%
Долг	144.6	127.6	13.3%
доля краткосрочного долга	77.2%	39.3%	37.9 пп
Чистый долг	139.0	111.0	25.1%
Капитал	210.5	196.1	7.3%
CAPEX/EBITDA	0,5x	0,5x	-
Долг/EBITDA LTM	1,4x	1,2x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,3x	1,0x	-
EBITDA/Процентные платежи	7,3x	7,9x	-
Долг/Капитал	0,7x	0,7x	-

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, %	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашен
--------	---------------------	--	---------------------------------	---------------------------	----------------	-----------------	-------------------------	--------------------

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	Амортиза Дюрация
РЖД, 001P-04R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.47-8.68	8.42	17.08.2017	нет / 6 л
Газпром нефть, 001P-02R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.42	08.08.2017	нет / 5.4
Открытие холдинг, БО-П02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	11.73-12.15	11.83	07.08.2017	нет / 1
Открытие холдинг, БО-П03	NR	нет	10 000	н/д / 100%	11.73-12.15	11.83	07.08.2017	нет / 1.4
Открытие холдинг, БО-П04	NR	нет	15 000	н/д / 100%	11.73-12.15	11.83	07.08.2017	нет / 1.8
ГК ПИК, БО-П03	B / - / -	нет	10 000	н/д / 100%	11.19-11.41	11.19	04.08.2017	нет / 3.9
Бинбанк, БО-П05	B / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	11.57-11.85	11.63	02.08.2017	нет / 1
Роснефть, 001P-06	BB+/Ba1/-	да	90 000	н/д / 100%	н/д	8.68	26.07.2017	нет / 3.0
Роснефть, 001P-07	BB+/Ba1/-	да	176 000	н/д / 100%	н/д	8.68	26.07.2017	нет / 3.0
Обувьрус, БО-01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	15.56-15.83	15.56	19.07.2017	нет / 1.8
МРСК Юга, БО-02	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.45	14.07.2017	нет / 4.1
Россети, БО-001P-01	BB+ / Ba2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.32-8.58	8.32	13.07.2017	нет / 4.2
Связьинвестнефтехим-Финанс, БО-001P-01	- / Ba2 / BB+	да	20 000	н/д / 100%	8.99-9.20	9.10	11.07.2017	нет / 4.1
ДелоПортс, 001P-01	BB- / - / -	да	3 500	н/д / 100%	10.04-10.57	9.62	11.07.2017	нет / 4.0
ТрансФин-М, 001P-03	B / - / -	нет	500	н/д / 100%	н/д	10.78	10.07.2017	нет / 6.4
Бинбанк, БО-П04	B / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	11.57-11.85	11.63	03.07.2017	нет / 1
ВЭБ, ПБО-001P-09	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	н/д / 100%	8.89-9.10	8.94	23.06.2017	нет / 3.4
Россельхозбанк, БО-02P	- / Ba2 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	8.89-9.15	8.84	26.06.2017	нет / 3.4
ЧТПЗ, БО-001P-04	- / Ba3 / BB-	да	10 000	1.6 / 100%	9.20-9.46	9.15	20.06.2017	нет / 3.4
РусГидро, БО-П05	BB+/Ba2/BB+	да	10 000	5 / 100%	8.68-8.84	8.37	16.06.2017	нет / 2.7
Бинбанк, БО-П03	B / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	12.00-12.25	12.15	15.06.2017	нет / 2.6

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		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
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.