

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### Магнит (S&P: BB/Stable): заметное снижение темпов роста выручки в операционном отчете за 4К13, в бумагах компании без изменений

В конце прошлой недели крупнейший розничный ритейлер Магнит опубликовал операционные данные за 4К13 и весь 2013 г. Отметим, что, хотя по итогам 2013 г. компания выполнила собственный прогноз по росту выручки (на 28-29% г/г), темпы роста показателя впервые за последние несколько лет опустились ниже 30% г/г. В этой связи можно вспомнить предостережения Сергея Галицкого, который весь прошлый год призывал не испытывать необоснованного оптимизма относительно сохранения уже ставших привычными высоких темпов роста, которые компания демонстрировала на протяжении последних нескольких лет.

Вместе с тем, нужно отметить, что на результаты Магнита за 2013 г. в целом основное влияние оказал достаточно слабый (по меркам компании) 4К13, что стало для нас некоторым сюрпризом. Так, темпы роста выручки сохранялись на уровне ниже 30% в течение всего квартала (рост выручки за весь 4К13 составил 25.8% г/г), неожиданно достигнув минимума в декабре – в этом месяце выручка компании увеличилась лишь на 22.9% г/г, что является худшим месячным результатом для Магнита за весь посткризисный период. Среди основных причин, обусловивших такую динамику, помимо влияния эффекта высокой базы в условиях общего замедления потребительской активности, Магнит отметил также аномально теплую погоду в декабре, которая привела к перераспределению части потребительского трафика в пользу открытых продовольственных рынков и ярмарок, а в рамках «цивилизованных» торговых форматов – наблюдающийся в праздники смещение предпочтений покупателей в сторону крупных торговых форматов (гипермаркетов и торговых центров). Кроме того, компания обращает внимание на переориентацию покупателей на товары более низкой ценовой категории.

Обозначенные Магнитом тенденции подтверждает динамика ее операционных показателей. Так, рост выручки в 2013 г. был традиционно обеспечен в большей степени за счет экстенсивного фактора (торговая площадь увеличилась на 18.1% г/г), тогда как сопоставимые продажи выросли на 3.9% г/г. В разрезе основных торговых форматов заметно более высокие темпы роста выручки показали гипермаркеты (на 40.8% г/г) на фоне более скромных результатов «магазинов у дома» (рост на 23.8% г/г). В отношении динамики сопоставимых продаж отметим, что на показатель за весь 2013 г. негативное влияние вновь оказало замедление роста LFL-выручки в 4К13 до 2.7% г/г, тогда как аналогичный показатель за 9М13 составлял, например, 4.6% г/г. В целом для 4К13 и всего 2013 г. были характерны те же тенденции. Так, в 4К13 наблюдалось замедление прироста среднего чека (до 4.3% г/г) на фоне дальнейшего снижения числа покупок (трафик сократился на 1.5% г/г), что в совокупности обеспечило низкие темпы роста LFL-выручки в 4К13. В разрезе основных торговых форматов гипермаркеты показали рост LFL-выручки в 4К13 на 3.9% г/г (вклад увеличения среднего чека составил 2.1%, трафика – 1.8%), опередив «магазины у дома», сопоставимые продажи которых выросли лишь на 2.1% г/г (вклад увеличения среднего чека составил 4.2%, отрицательный вклад сокращения трафика – около 2%). Практически тоже соотношение по LFL-выручке основных торговых форматов Магнита сохранилось и в 2013 г. Так, выручка гипермаркетов выросла на 4.6% г/г (вклад увеличения среднего чека составил 2%, трафика – 2.5%), тогда как рост сопоставимых продаж «магазины у дома» составил лишь 3.7 г/г (вклад увеличения среднего чека составил 5.4%, отрицательный вклад сокращения трафика – 1.6%).

Средний спрэд облигационных выпусков Магнита с дюрацией от 1.5 лет и более к суверенной кривой составляет сейчас 130-140 бп, то есть бумаги компании сохраняют дисконт порядка 100 бп к сопоставимым по дюрации облигационным выпускам X5 (B+/B2/-). На наш взгляд, бумаги Магнита оценены справедливо, учитывая разницу в кредитном качестве Магнита и X5.

#### Ключевые операционные показатели Магнита за 2013 г.

	2013	2012	%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>8 093</b>	<b>6 884</b>	-
Магазины у дома	7 200	6 046	19.1%
Гипермаркеты	161	126	27.8%
Семейные магазины	46	20	x2.3
Магазины косметики	686	692	-0.9%
<b>Торговая площадь, тыс.кв.м.</b>	<b>3 011</b>	<b>2 549</b>	<b>18.1%</b>
Магазины у дома	2 312	1 977	16.9%
Гипермаркеты	483	388	24.5%
Семейные магазины	53	24	x2.2
Магазины косметики	163	160	1.9%

LFL-прирост 2013 к 2012	Выручка, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
<b>Итого по Компании</b>	<b>3.88%</b>	<b>5.22%</b>	<b>(1.28%)</b>
Магазины у дома	3.70%	5.35%	(1.57%)
Гипермаркеты	4.61%	2.04%	2.52%

млн. руб.	2013	2012	%
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>579 528</b>	<b>4 48 486</b>	<b>29.2%</b>
Магазины у дома	450 801	3 64 236	23.8%
Гипермаркеты	106 176	75 419	40.8%
Семейные магазины	10 678	3 099	x3.4
Магазины косметики	11 873	5 733	x2.1

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

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
Рисланд, 01	NR	нет	6 100	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 лет
Финстон, 01	NR	нет	6 200	н/д	14.01.2014	16.01.2014	н/д	н/д / 5 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

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
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Baa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB- / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Baa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Baa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Baa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Baa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.
Вертолеты России, БО-02	- / Baa2 / BB	да	5 000	1.4 / 100%	8.78-9.10	8.94	28.11.2013	нет / 3.08 г.
ХК Финанс, 01	BBB / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.57-8.84	8.57	28.11.2013	нет / 2.70 г.
Газпром, БО-19	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
Газпром, БО-20	BBB / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.30	1-й купон: 7.30	27.11.2013	н/д
РСГ-Финанс, БО-01	B- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	26.11.2013	нет / 2.59 г.
МСП Банк, БО-03	BBB / Baa2 / -	да	4 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.
МСП Банк, БО-04	BBB / Baa2 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.42-8.68	8.42	26.11.2013	нет / 2.71 г.

# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
ОФЗ, 25081		97.35	7.07	3.54	
ОФЗ, 26204	BBB+ / Baa1 / BBB	102.00	7.01	3.58	Относительно небольшая дюрация обеспечивает невысокую чувствительность к валютному риску, что позволит получить дополнительный доход по мере снижения ставок ЦБ
ОФЗ, 26208		101.75	7.23	4.25	
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.82	8.70	1.07	
НПК, БО-02		102.00	8.70	1.07	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	B / - / -	99.96	10.84	2.42	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	BB- / - / -	100.50	10.10	1.81	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		100.70	9.88	1.82	
Русский Стандарт, БО-02	B+ / B2 / B+	99.81	11.41	1.12	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.77	17.31	1.05	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	99.50	11.00	0.95	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет 30-40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 80-180 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / B	99.89	11.85	2.01	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 10.01.2014

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17		106.81	3.75	2.96	
VTB'18 (6.315)	BBB / Baa2 / BBB	107.61	4.27	3.61	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая 70-100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.875)		109.75	4.40	3.85	
VTB'20		106.65	5.36	5.52	
GAZPRU'18	BBB / Baa1 / BBB	118.62	3.39	3.66	Подходящие бумаги для использования в качестве источника дохода наклона кривой на участке 2-5 лет. Выпуски имеют небольшой риск расширения спредов, а 2-3-летние ставки имеют ограниченный потенциал роста в связи с обещанием ФРС мягкой процентной политики до середины 2015
SBERRU'19	- / Baa1 / BBB	105.69	4.01	4.83	
RCCF'17	B+ / B2 / B	95.99	9.68	2.19	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
RSHB'21 (sub)	- / Baa3 / BB+	102.91	4.69	2.24	Умеренный процентный риск, щедрая премия "старого" суборда к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / B+	91.90	10.38	3.63	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом 550-600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 140 бп к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит избыточно.
FESHRU'20		91.89	10.54	4.81	

# 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	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.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>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.