

Утренний Express-О

11 ИЮЛЯ 2014 Г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 (B2/B+/-): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.

Новосибирская область (-/-/BBB-): первичное предложение.

X5 (B2/B+/-): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.

Выручка X5 Retail Group в 1 пол. 2014 г. выросла на 15,3% (г/г) до 299,0 млрд руб., LfL – на 7,2% за счет роста среднего чека на 7,8%, трафик при этом упал на 0,6%. В сравнении с Магнитом у X5 темпы роста бизнеса были по-прежнему ниже. В то же время если анализировать темпы роста доходов дискаунтера Пятерочки, которая по своему формату ближе к Магниту, то они растут более сопоставимо, но все же медленнее. Среди облигаций ИКС 5 Финанс лучшую доходность предлагает выпуск БО-01 с премией до 80 б.п. к бондам Магнита, впрочем, на данных уровнях можно найти альтернативные варианты.

X5 представил операционные результаты за 1 пол. 2014 г...

Выручка показала рост на 15,3% (г/г)...

LfL за 1 пол. 2014 г. вырос на 7,2%, причем за счет ср. чека...

Темпы роста X5 вновь уступили динамике Магнита...

Комментарий. Вчера X5 Retail Group следом за Магнитом представила свои операционные результаты за 2 кв. и 1 пол. 2014 г. Выручка X5 в 1 пол. 2014 г. выросла на 15,3% по сравнению с прошлогодним показателем до 299,0 млрд руб. Продажи сопоставимых магазинов (LfL) в январе-июне выросли на 7,2% за счет роста среднего чека на 7,8%. Покупательский трафик при этом упал на 0,6%. Торговые площади сети X5 расширились по итогам 1 пол. на 12,1% (г/г) до 2,296 млн кв. м. (66% приходится на Пятерочки), а количество магазинов достигло 4 779.

В сравнении с Магнитом у X5 темпы роста бизнеса были по-прежнему ниже. Напомним, рост выручки у Магнита в 1 пол. 2014 г. был на 27,9% до 348,9 млрд руб., а LfL – на 10,63%, причем, трафик вырос на 2,95%. В то же время если анализировать темпы роста доходов дискаунтера Пятерочки, которая по своему формату ближе к Магниту, то они растут более сопоставимо (выручка на 20,2%, LfL – на 9,7%), но все же медленнее. В целом, результаты ритейлеров говорят о том, что охлаждения потребительского спроса в секторе продуктов питания пока не произошло.

Ключевые операционные показатели	X5			Магнит		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Чистая выручка (млрд руб.):	259,4	299,0	15,3	272,8	348,9	27,9
Количество магазинов в сети	4 031	4 779	18,6	7 416	8 618	16,2
Общая торговая площадь, тыс. кв. м.	2 048	2 296	12,1	2 748	3 189	16,1
LfL	0,0%	7,2%		5,3%	10,6%	
трафик	-3,1%	-0,6%		-0,4%	3,0%	
ср. чек	3,2%	7,8%		5,7%	7,5%	

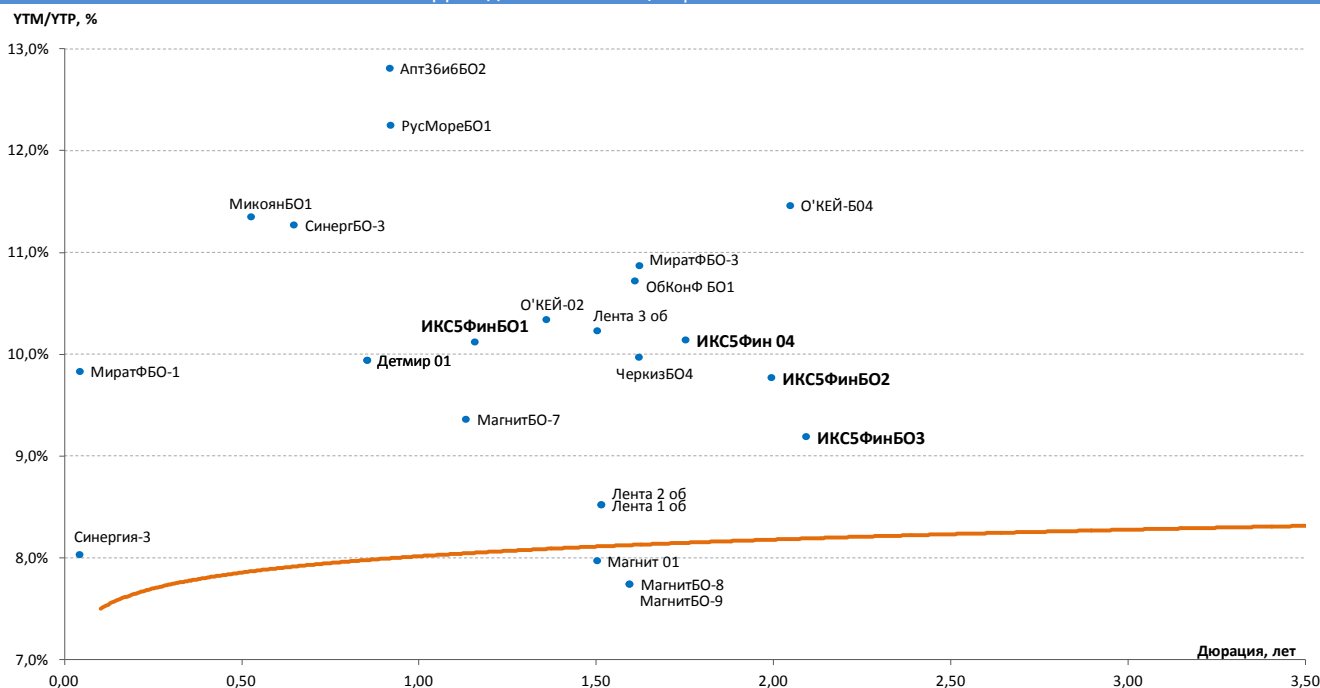
Источники: данные компаний, PSB Research

В сравнении с бумагами Магнита неплохую премию предлагает ИКС 5 Финанс БО-01, но на рынке есть альтернативы...

Среди облигаций ИКС 5 Финанс лучшую доходность предлагает выпуск БО-01 (YTM 10-10,3%/1,16 г.) с премией до 80 б.п. к бондам Магнита (-/BB/-), что разницу в рейтингах в 2 ступени выглядит довольно интересно. Впрочем, на данных уровнях и срочности можно найти бумаги эмитентов из других секторов с рейтинговыми оценками 1-2 ступень выше, к примеру, Акрон /B1-/B+/- серий 04 и 05 (YTP 10,3-10,48%/0,85 г.), ЕвроХим /-/BB/BB/ 02 (YTM 10,25%/0,95 г.), правда ликвидность данных выпусков ниже.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Новосибирская область (-/-/BBB-): первичное предложение.

Новосибирская область планирует 22 июля 2014 г. размещение 5-летнего выпуска 34016 объемом 7 млрд руб. Ставка 1 купона будет определяться на конкурсе, индикатив УТМ – не выше 10,6% годовых, дюр. 3,01 года. Область – крупный регион с диверсифицированной экономикой, чья промышленность сосредоточена в пищевом производстве и машиностроении. Бюджет региона довольно масштабный и неплохо обеспечен собственными доходами, размер госдолга низкий (Госдолг/Соб.доходы – 38%). Хорошим ориентиром для бумаг Новосибирской области может стать вчерашнее размещение Самарской области (Ва1/BBB+/-) – прошло с доходностью 10,38%/2,95 г. Учитывая разницу в рейтингах на 1 ступень и в кредитном качестве, Новосибирская область вполне может рассчитывать на доходность 10,2-10,3% годовых/дюр. 3,01 г., если настроения на глобальных площадках не изменятся.

Новосибирская область предлагает 5-летние облигации на 7 млрд руб...

Индикатив:
УТМ не выше 10,6%,
дюрация 3,01 года...

Кредитный профиль Новосибирской области надежный, уровень госдолга низкий:
Госдолг/
Соб.доходы – 38%...

Комментарий. Новосибирская область планирует (предварительно) 22 июля 2014 г. провести размещение 5-летнего выпуска серии 34016 объемом 7 млрд руб. Ставка 1 купона будет определяться на конкурсе, индикатив ставки не выше 10,2% годовых, УТМ не выше 10,6% годовых при дюреции 3,01 года.

Отметим, что Новосибирская область является крупным регионом (20 место по ВРП в 2012 г. в РФ, в 2013 г. оценочный объем ВРП составил 761 млрд руб.) с диверсифицированной экономикой. Причем, промышленный комплекс в основном сосредоточен в пищевом производстве (его доля 31%), в машиностроении и производстве транспортных средств (25%), причем с доминированием электрического и высокотехнологичного оборудования. Индекс промышленного производства Новосибирской области в 2013 г. составил 102,3%, что было выше, чем по России (100,4%), впрочем, за 1 кв. 2014 г. он был 98,9% из-за замедления обрабатывающего производства (98,3%) и производства электроэнергии, газа и воды (94,2%).

Бюджет региона довольно масштабный (98 млрд руб. в 2013 г.) и неплохо обеспечен собственными доходами (75-80% всех доходов). В 2014 г., по плану, ожидаются доходы бюджета в объеме 103,5 млрд руб., а доля собственных доходов составит 84% на фоне сокращения безвозмездных поступлений и роста налоговых и неналоговых поступлений.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Новосибирская область (-/BBV-)						Самарская область (Ba1/BB+/-)				Республика Саха (Якутия) (-/BB+/BBV-)				Красноярский край (Ba2/BB/BB+)			
	2013П	2013Ф	Исп.	2014П	5м14Ф	Исп.	2013П	2013Ф	Исп.	2014П	2013П	2013Ф	Исп.	2014П	2013П	2013Ф	Исп.	2014П
Доходы	107,5	97,8	91%	103,5	38,5	37%	130,2	123,7	95%	137,6	133,0	136,8	103%	133,6	138,0	136,9	99%	148,3
Соб. Доходы	90,3	78,2	87%	86,9	32,3	37%	111,0	103,7	93%	122,5	63,3	64,4	102%	69,2	113,8	110,4	97%	129,6
Доля соб. доходов в доходах	84,0%	79,9%		84,0%	83,8%		85,3%	83,8%		89,0%	47,6%	47,1%		51,8%	82,5%	80,7%		87,4%
Налог на прибыль	29,9	21,9	73%	24,3	9,8	40%	45,6	39,4	86%	44,3		21,1			41,7	38,3	92%	50,8
НДФЛ	24,3	23,9	98%	26,7	9,2	34%	27,0	27,3	101%	36,4		14,5			31,7	31,4	99%	34,9
Безвозмездные перечисления	17,2	19,6	114%	16,6	6,2	38%	19,2	20,0	104%	15,1	69,8	72,3	104%	64,4	24,2	26,4	109%	18,7
Расходы	127,2	113,7	89%	117,4	43,0	37%	144,1	134,3	93%	156,8	156,7	148,9	95%	145,1	182,8	168,1	92%	171,0
Дефицит/профицит	-19,7	-15,9		-14	-4,5		-14,0	-10,6		-19	-23,7	-12,1		-11	-44,8	-31,2		-23
Госдолг	26,7	24,5	92%	34,7	29,8		40,1	39,6	99%	53,7	24,9	24,3	98%	30,1	60,0	47,3	79%	80,9
Госдолг/Соб.доходы	29,6%	31,3%		40,0%	38,3%		36,1%	38,2%		43,8%	39,4%	37,7%		43,6%	52,7%	42,8%		62,4%

Источники: Региональные минфин, PSB Research

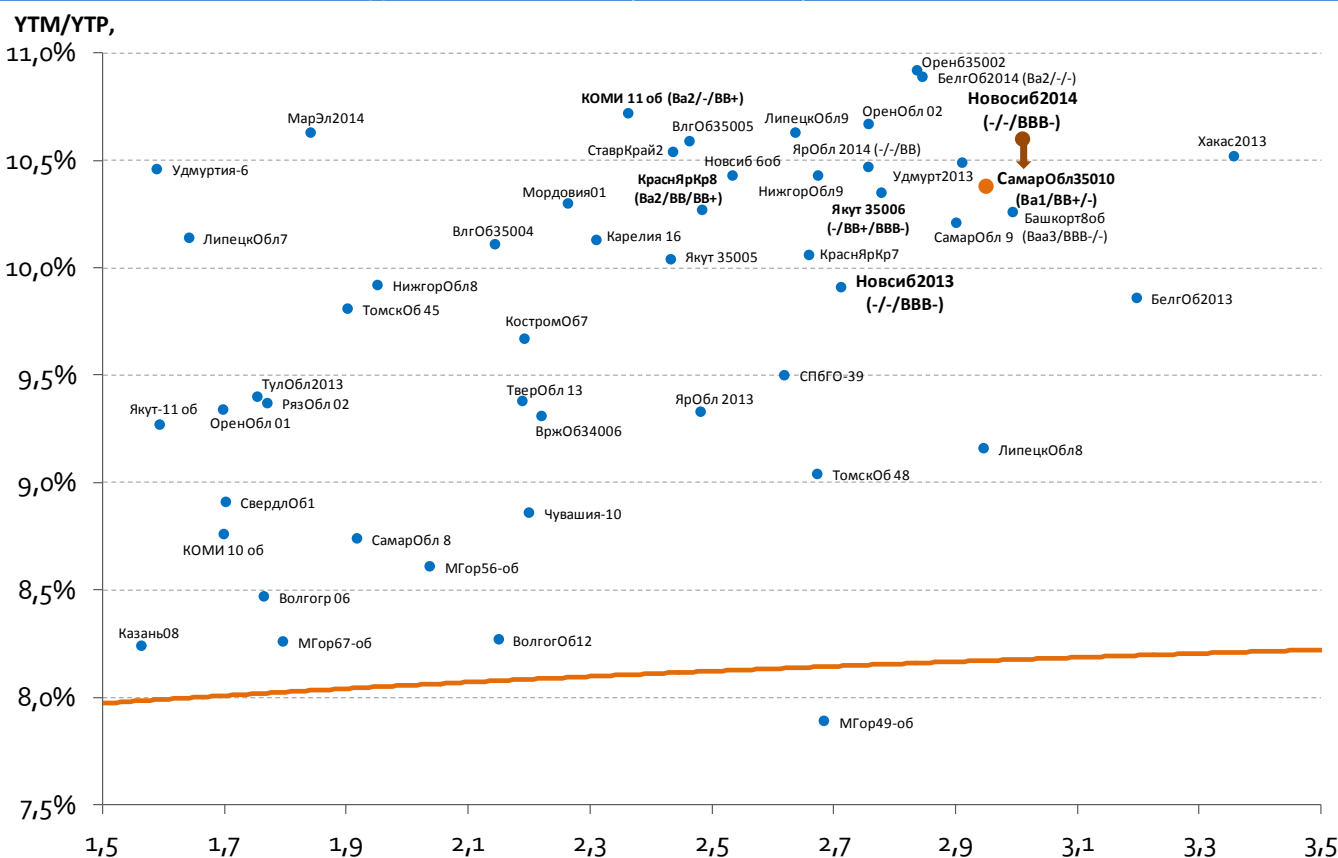
Ориентиром для Новосибирской области может стать вчерашнее размещение Самарской области с УТМ 10,38%/2,95 г....

Если конъюнктура позволит, Новосибирская область может разместиться на уровне 10,2-10,3% годовых...

Размер госдолга по российским и международным меркам был низким – его объем был по итогам 5 мес. 2014 г. 29,8 млрд руб., а Госдолг/Соб.доходы – 38%. По итогам 2014 г. бюджетом закладывается рост госдолга до 34,7 млрд руб., при этом соотношение Госдолг/Соб.доходы возрастет до 40%, что по-прежнему будет комфортным уровнем. Новосибирская область обладает рейтингом инвестиционной категории, который был подтвержден в апреле 2014 г. со Стабильным прогнозом.

Хорошим ориентиром для бумаг Новосибирской области может стать вчерашнее размещение Самарской области (Ba1/BB+/-), которое прошло с доходностью 10,38%/2,95 г. Учитывая разницу в рейтингах на 1 ступень и не столь существенные различия в кредитном качестве (Новосибирская область уступает по размеру бюджета, по другим параметрам регионы довольно близки), Новосибирская область вполне может рассчитывать на доходность 10,2-10,3% годовых/дюр. 3,01 г., если настроения инвесторов на глобальных и локальных площадках не изменятся.

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципалитетов



Александр Полотов

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашцев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский Khmelevsky@psbank.ru +7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenovyxDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.