



Утренний Express-О

14 ИЮЛЯ 2014 Г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 О'КЕЙ (-/-/В+): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.


 Русал (-/-/-) начинает строительство глиноземного завода в Республике Гвинея.

О'КЕЙ (-/-/В+): операционные результаты за 1 пол. 2014 г.

Выручка О'КЕЙ в 1 пол. 2014 г. выросла на 12,3% (г/г) до 71,7 млрд руб., LfL – на 4,0% за счет роста среднего чека на 7,0%, трафик упал на 2,9%. В сравнении с Магнитом и Х5 операционные результаты О'КЕЙ оказались слабее по динамике. О'КЕЙ отметил давление на результаты из-за роста конкуренции и эффекта канибализации. Финансовые показатели О'КЕЙ в 1 пол. 2014 г., скорее всего, также будут скромнее, чем у лидеров отрасли. Впрочем, учитывая крупноформатный бизнес ритейлера, показательней финансовые результаты О'КЕЙ будут по итогам года. Облигации О'КЕЙ в настоящее время торгуются на уровне ИКС 5 Финанс (В2/В+/-) и вряд ли могут представлять интерес для покупки, причем, и ликвидность выпусков низкая.

О'КЕЙ представил операционные результаты за 1 пол. 2014 г...

Выручка показала рост на 12,3% (г/г)...

LfL за 1 пол. 2014 г. вырос на 4,0%, причем за счет ср. чека на 7,0%...

Темпы роста О'КЕЙ уступают по динамике Магниту и Х5...

Комментарий. В конце прошлой недели О'КЕЙ представил операционные результаты за 1 пол. 2014 г. Так, выручка ритейлера выросла на 12,3% (г/г) до 71,7 млрд руб., продажи сопоставимых магазинов (LfL) – на 4,0% за счет роста среднего чека на 7,0%, в то время как трафик упал на 2,9%.

Отметим, что в сравнении с Магнитом и Х5 операционные результаты О'КЕЙ оказались слабее по динамике. Напомним, выручка Магнит выросла на 27,9% до 348,9 млрд руб., а у Х5 – на 15,3% до 299 млрд руб., при этом LfL данных ритейлеров прибавил на 10,63% и 7,2% соответственно.

В свою очередь, О'КЕЙ отметил давление из-за роста конкуренции и эффекта канибализации, т.е. вновь открываемые магазины перетягивали клиентский поток из старых. Вместе с тем, О'КЕЙ увеличил свою сеть по итогам 1 пол. 2014 г. на 11 магазинов (9 гипермаркетов, 2 супермаркета) до 96 в сравнении с 1 пол. 2013 г., а торговая площадь расширилась на 16,2% (г/г) до 508 тыс. кв. м.

Основываясь на операционных результатах, финансовые показатели О'КЕЙ в 1 пол. 2014 г., скорее всего, также будут скромнее, чем у лидеров отрасли. Впрочем, учитывая крупноформатный характер бизнеса ритейлера (92% торговых площадей приходится на гипермаркеты), показательней финансовые результаты О'КЕЙ будут по итогам года, после высокого сезона предновогодних продаж.

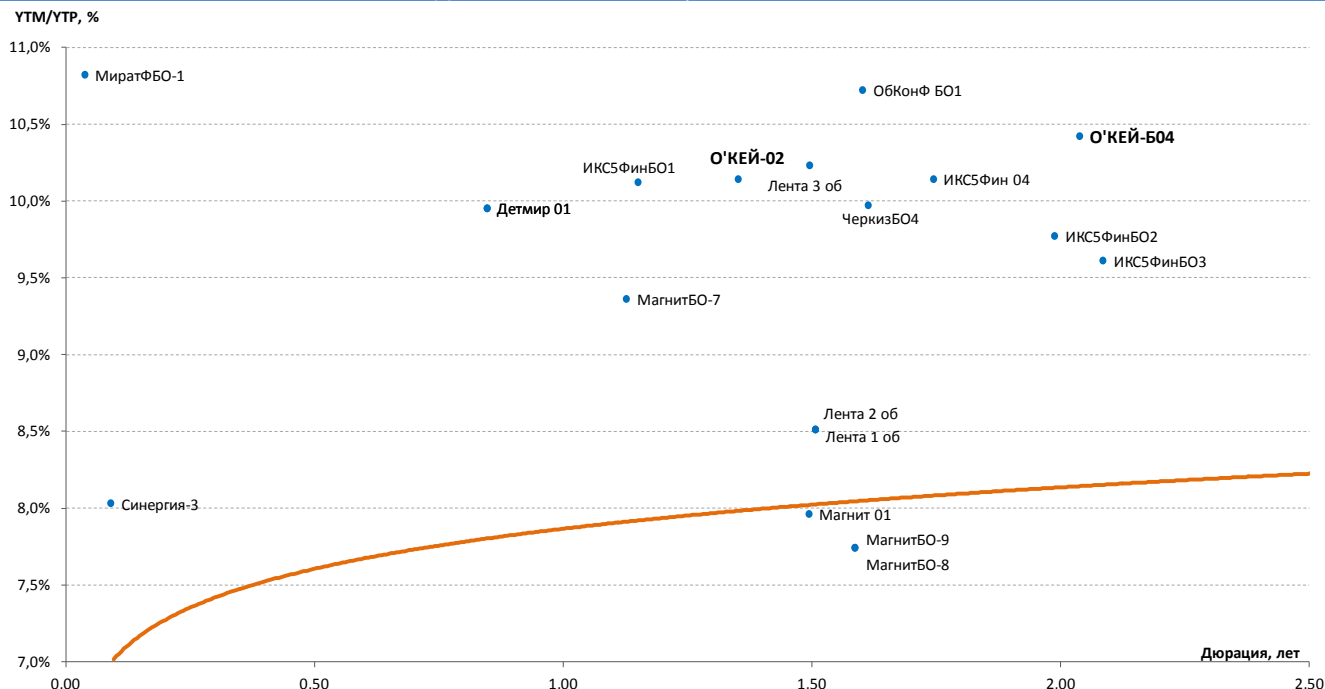
Ключевые операционные показатели	О'КЕЙ			Х5			Магнит		
	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %
Чистая выручка (млрд руб.):	63,9	71,7	12,3	259,4	299,0	15,3	272,8	348,9	27,9
Количество магазинов в сети	85	96	12,9	4 031	4 779	18,6	7 416	8 618	16,2
Общая торговая площадь, тыс. кв. м.	437	508	16,2	2 048	2 296	12,1	2 748	3 189	16,1
LfL	7,5%	4,0%		0,0%	7,2%		5,3%	10,6%	
трафик	6,4%	7,0%		-3,1%	-0,6%		-0,4%	3,0%	
ср. чек	1,1%	-2,9%		3,2%	7,8%		5,7%	7,5%	

Источники: данные компаний, PSB Research

Облигации О'КЕЙ торгуются на уровне X5 и вряд ли могут представлять интерес...

Облигации О'КЕЙ серий о2 (УТР 10,14%/1,35 г.) и БО-04 (УТР 10,42%/2,04 г.) в настоящее время торгуются на уровне или чуть выше бондов ИКС 5 Финанс (В2/В+/-) (УТР 10,1-10,5% годовых) и вряд ли могут представлять интерес для покупки, впрочем, и ликвидность выпусков низкая.

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Русал (-/-/-) начинает строительство глиноземного завода в Республике Гвинея.

Русал сообщил, что приступает к реализации первого этапа проекта Диан-Диан в Республике Гвинея стоимостью 220 млн долл. – строительство глиноземного завода и ввод в эксплуатацию к 2016 г. бокситового рудника мощностью 3 млн тонн. Также будет построена автодорога протяженностью 25 км. Новый инвестпроект при значительном долге и все еще слабых ценах на алюминий неоднозначно может быть воспринято кредиторами, с которыми Русал урегулирует долг. Впрочем, компания вряд ли пошла бы на данный шаг в разрез с мнением кредиторов, не исключено, что Русалу необходимо продемонстрировать местным властям готовность освоения данного месторождения. Для облигаций Русал Братск новость, скорее, умеренно-негативная, впрочем, уровень их доходности уже во многом закладывает текущие риски кредитного профиля компании.

Русал начинает реализацию проекта Диан-Диан в Гвинеи...

На первом этапе инвестиции составят 220 млн долл...

Будет построен глиноземный завод, запущен бокситовый рудник, автодорога на 25 км...

Комментарий. На прошлой неделе Русал сообщил, что приступает к реализации первого этапа проекта Диан-Диан в Республике Гвинея, который предполагает строительство глиноземного завода и ввод в эксплуатацию к 2016 г. бокситового рудника мощностью 3 млн тонн. Для транспортировки бокситов с месторождения будет построена автодорога протяженностью около 25 км.

Объем инвестиций на первом этапе составит более 220 млн долл., значительная часть которых пойдет на создание объектов железнодорожной и портовой инфраструктуры на территории Гвинеи. Русал не уточнил относительно источников финансирования, но ранее рассматривалась возможность привлечения партнеров к проекту. Отметим, что Диан-Диан является крупнейшим в мире месторождением бокситов с объемом доказанных запасов 564 млн тонн.

Отметим, что новый инвестпроект при значительном долге (по итогам 1 кв. 2014 г. его

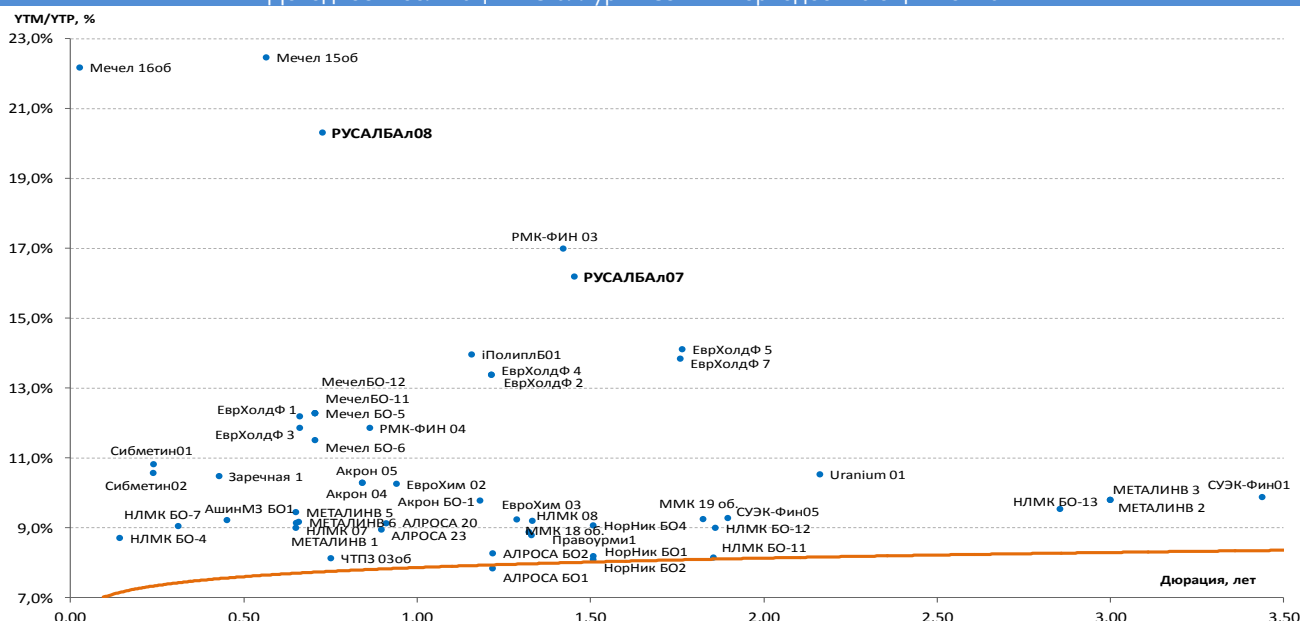
размер был 10,89 млрд долл., короткая часть – 9,94 млрд долл. против денежных средств на счетах 552 млн долл.) и все еще слабой конъюнктуре рынка алюминия (с начала лета цены демонстрируют рост, достигнув 1940 долл./тонна) неоднозначно может быть воспринято кредиторами, с которыми Русал в настоящее время урегулирует долг (см. наш комментарий от [14 мая 2014 г.](#)).

Впрочем, компания вряд ли пошла бы на данный шаг в разрез с мнением кредиторов в подобной ситуации, кроме того, не исключено, что Русалу необходимо продемонстрировать местным властям готовность скорейшего освоения данного месторождения, чтобы сохранить его за собой.

Для облигаций Русал Братск новость, скорее, умеренно-негативная, впрочем, уровень их доходности, в частности, серии 08 (УТР 20,31%/0,73 г.) уже во многом закладывает текущие риски кредитного профиля компании.

Новость умеренно негативная для облигаций Русал Братск...

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Русал (МСФО)					
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Объем реализации алюминия, тыс. тонн	994	854	-14,1	4 203	3 788	-9,9
Себестоимость, долл./тонна	1 971	1 741	-11,7	1 946	1 907	-2,0
Цена алюминия LME, долл./тонна	2 003	1 708	-14,7	2 018	1 845	-8,6
Ср. премия к цене LME, долл./тонна	264	336	27,3	208	271	30,3
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Выручка	2 682	2 123	-20,8	10 891	9 760	-10,4
Операционный денежный поток	84	81	-3,6	1 092	408	-62,6
% расходы	-148	-158	6,8	-682	-754	10,6
EBITDA	246	173	-29,7	915	651	-28,9
EBITDA margin	9,2%	8,1%	-1,1 п.п.	8,4%	6,7%	-1,7 п.п.
Чистый убыток	49	-169	-	-528	-3 222	510,2
margin	1,8%	отриц	-	отриц	отриц	-
	2013	1 кв. 2014	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Активы	20 480	19 268	-5,9	25 210	20 480	-18,8
Денежные средства и эквиваленты	716	552	-22,9	505	716	41,8
Долг	10 825	10 892	0,6	11 334	10 825	-4,5
краткосрочный	1 676	9 943	493,3	931	1 676	80,0
долгосрочный	9 149	949	-89,6	10 403	9 149	-12,1
Чистый долг	10 109	10 340	2,3	10 829	10 109	-6,6
Долг/EBITDA	16,6	18,8		12,4	16,6	
Чистый долг/EBITDA	15,5	17,9		11,8	15,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полютов

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 DavitiashviliVM@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

14 ИЮЛЯ 2014

© 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.