



Утренний Express-О



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Детский мир (-/-/-): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP.



О'КЕЙ (-/-/В+): слабые результаты за 3 кв. 2014 г.

Детский мир (-/-/-): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP.

Детский мир по итогам 9 мес. 2014 г. продолжил демонстрировать активный рост бизнеса, повышая прибыльность. Так, выручка выросла на 24% до 29,8 млрд руб., показатель OIBDA – в 2,4 раза до 2,3 млрд руб., чистая прибыль – в 16 раз до 613 млн руб. При этом OIBDA margin достигла 7,6% против 3,9% годом ранее. Положительный эффект на деятельность ритейлера оказало активное органическое расширение сети, «вызревание» открытых в 2012-2013 гг. магазинов, контроль над общими, административными и коммерческими расходами. По итогам 2014 г. менеджмент Детского мира планирует удержать результаты на высоком уровне, прогнозируя рост продаж на 24% и ожидая EBITDA margin на уровне 10%. Данные по долгу ритейлер не раскрывает, но нельзя исключать его роста, учитывая активное открытие магазинов во 2 полугодии. Выпуск Детский мир 01 (YTM 12,57%/0,55 г.) низколиквидный и с гарантией Москвы может подойти консервативным инвесторам для покупки ниже номинала (цена 98%) в рамках стратегии buy&hold до погашения в мае 2015 г.

Детский мир раскрыл выборочные финансовые показатели за 9 мес. 2014 г. по US GAAP...

Выручка выросла на 24% до 29,8 млрд руб., OIBDA margin достигла 7,6% против 3,9% годом ранее...

Улучшение финансов было за счет расширения сети, «вызревания» ранее открытых магазинов и роста LFL, контроля за расходами...

Комментарий. Вчера сеть Детский мир представила выборочные финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP. В отчетном периоде ритейлер продолжил демонстрировать активный рост бизнеса, повышая прибыльность. Так, выручка выросла на 24% до 29,8 млрд руб., показатель OIBDA – в 2,4 раза до 2,3 млрд руб., чистая прибыль – в 16 раз до 613 млн руб. При этом OIBDA margin достигла рекордных 7,6% против 3,9% годом ранее.

Положительный эффект на деятельность ритейлера оказало активное органическое расширение сети (торговая площадь за год прибавила на 21% до 363 тыс. кв. м.), «вызревание» открытых в 2012-2013 гг. 80 магазинов, рост LfL-продаж на 14,2%, а также контроль над общими, административными и коммерческими расходами (их доля в выручке за год сократилась на 4,2 п.п. до 29%). По итогам 2014 г. менеджмент Детского мира планирует удержать результаты на высоком уровне, прогнозируя рост продаж на 24% и ожидая EBITDA margin на уровне 10%.

Информацию по долгу ритейлер не раскрыл, но нельзя исключать его роста в отчетном периоде, учитывая активное открытие магазинов во 2 полугодии. Отметим, что в июне Детский мир планировал открыть до конца 2014 г. еще не менее 30 магазинов – 25 супер- и гипермаркетов, включая флагманский (самый большой в стране) магазин в центре Москвы, 5 магазинов ELC.

В свою очередь, в 1 пол. 2014 г. метрика Чистый долг/OIBDA выросла до 2,1х против 1,8х в 2013 г., тем не менее, оставалась на приемлемом уровне, хотя риски рефинансирования короткого долга были высоки – предстояло погасить 5,3 млрд руб. против запаса денежных средств на счетах 0,85 млрд руб.

29 октября 2014

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Детский мир (US GAAP)		
	9 мес.13	9 мес.14	Изм. %
Рост LFL	15,0%	14,2%	
Количество магазинов	229	297	29,7
Торговая площадь, тыс. кв. м.	300	363	21,0
Выручка	24 076	29 794	23,7
OIBDA	945	2 263	139,5
OIBDA margin	3,9%	7,6%	3,7 п.п.
Чистая прибыль	38	613	1 513,2
margin	0,2%	2,1%	1,9 п.п.
	2013	1 пол.14	Изм. %
Активы	14 383	14 920	3,7
Денежные средства и эквиваленты	860	848	-1,4
Долг	5 922	8 500	43,5
краткосрочный	1 572	5 300	237,2
долгосрочный	4 350	3 200	-26,4
Чистый долг	5 062	7 652	51,2
Долг/EBITDA	2,1	2,3	
Чистый долг/EBITDA	1,8	2,1	

Источники: данные компании, PSB Research

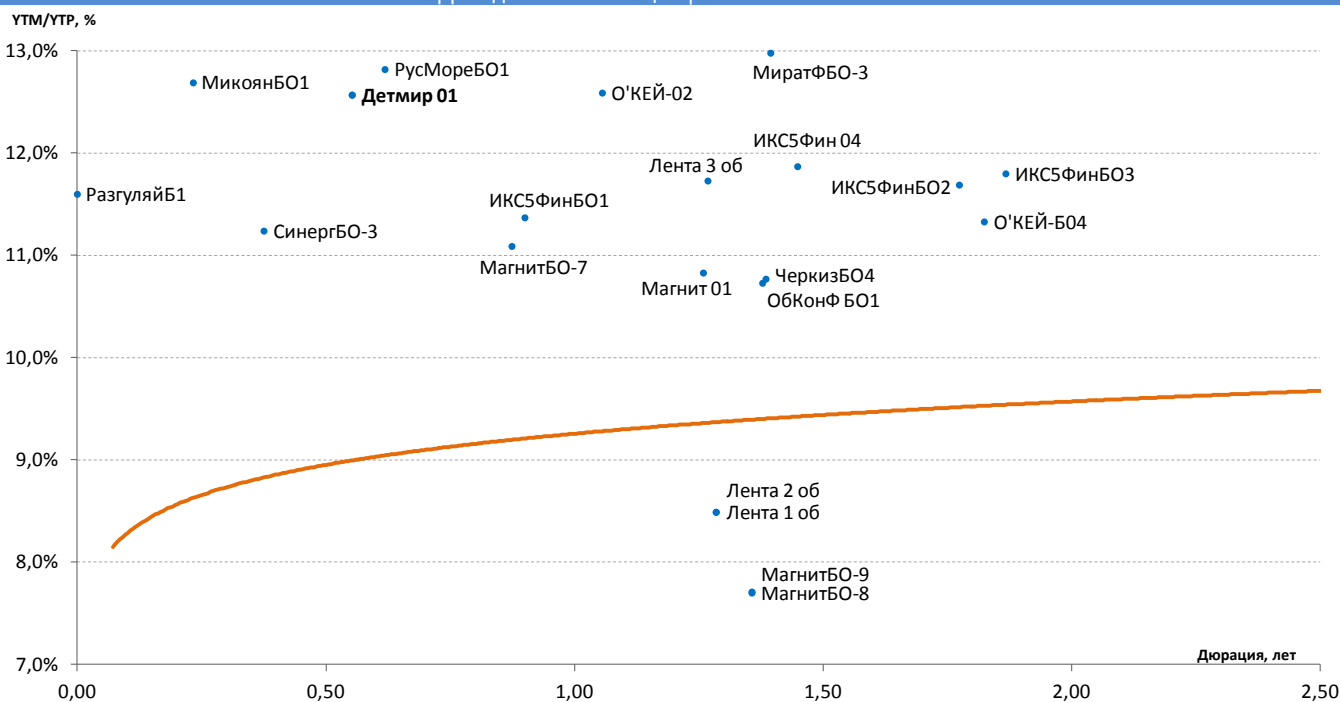
Информация по долгу за 9 мес. 2014 г. не раскрывалась, но по итогам 1 пол. метрика Чистый долг/OIBDA составила 2,1х, что вполне приемлемо, впрочем, риски рефинансирования были высокие...

Облигации Детский мир 01 низколиквидные, могут подойти для консервативных инвесторов в рамках стратегии buy&hold...

Впрочем, заметное улучшение финансового положения ритейлера по итогам 9 мес. и традиционно высокие предновогодние продажи будут способствовать своевременному исполнению обязательств по долгу. В то же время Детский мир намерен выплатить дивиденды сразу за несколько периодов (2011 г., 2013 г., 9 мес. 2014 г.) на общую сумму 1,6 млрд руб., что, безусловно, приведет к отвлечению средств из компании.

Выпуск Детский мир 01 (YTM 12,57%/0,55 г.) низколиквидный и с гарантией Москвы может подойти консервативным инвесторам для покупки ниже номинала (цена 98%) в рамках стратегии buy&hold до погашения в мае 2015 г.

Доходности облигаций розничных компаний

**Александр Полотов**

29 октября 2014

О'КЕЙ (-/-/В+): слабые результаты за 3 кв. 2014 г.

О'КЕЙ продемонстрировал замедление годового роста выручки в 3 кв. по сравнению с 1 кв. и 2 кв. Давление на выручку, по данным менеджмента, оказала возросшая конкуренция, а также изменение модели поведения покупателей на фоне замедления экономики и введенных санкций. Вместе с тем, за 9 мес. 2014 г. выручка О'КЕЙ возросла на 11% до 109 млрд руб., показатель EBITDA – на 22% до 7,5 млрд руб., EBITDA margin составила 6,9% («+0,6 п.п.»). Отметим, что результаты О'КЕЙ за 9 мес. оказались заметно ниже, чем у Магнита с точки зрения динамики выручки и уровня EBITDA margin. В свете слабых данных за 3 кв. менеджмент О'КЕЙ скорректировал прогноз роста выручки за весь 2014 г. на 7-9% с 12-16%, озвученные ранее, а также EBITDA margin – до 7,5-8% против 8%. Информацию по долгу на конец сентября ритейлер не раскрывает, но по итогам 1 пол. 2014 г. он вырос на 43,5% к 2013 г. до 24 млрд руб. в свете строительства гипермаркетов, при этом метрика Чистый долг/EBITDA была 1,9х. Наиболее ликвидные облигации О'КЕЙ о2 предлагают самую высокую доходность среди продуктовых ритейлеров на уровне 12,59% годовых, что вполне оправдано.

О'КЕЙ представил финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г...

В 3 кв. ритейлер продемонстрировал ошутимое замедление выручки, скорректировал прогноз роста годовой выручки с 12-16% до более скромных 7-8%...

Давление оказала возросшая конкуренция, замедление экономики и введенные ответные санкции...

Похоже, сети не удается столь оперативно адаптировать ассортиментный ряд, заменив поставщиков продуктов, попавших под запрет...

Комментарий. Вчера О'КЕЙ представил отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО.

О'КЕЙ продемонстрировал замедление годового роста выручки в 3 кв. – на 7,2% (г/г) против 12,7% (г/г) и 12,0% (г/г) в 1 кв. и во 2 кв. соответственно. Давление на выручку, по данным менеджмента, оказала возросшая конкуренция, а также изменение модели поведения покупателей на фоне замедления экономики и введенных санкций.

Похоже, сети не так быстро удается адаптироваться к новым реалиям после ввода Россией ответных санкций, переориентировав логистику и поставки, как это удалось, например, Магниту. По данным менеджмента, в выручке О'КЕЙ за 2013 г. на продукты, попавшие под запрет, приходилось около 10%. В итоге, за 3 кв. LfL-продажи снизились на 1,9% (трафик упал на 4,6%), хотя в целом за 9 мес. LfL все таки был рост на 1,9%.

Вместе с тем, за 9 мес. 2014 г. выручка О'КЕЙ возросла на 11% до 109 млрд руб., показатель EBITDA – на 22% до 7,5 млрд руб., EBITDA margin составила 6,9% («+0,6 п.п.»). Отметим, что результаты О'КЕЙ за 9 мес. оказались заметно ниже, чем у Магнита с точки зрения динамики выручки («+30%» г/г) и уровня EBITDA margin (11,2%). В свою очередь, за год количество магазинов в сети О'КЕЙ увеличилось на 11 до 98 магазинов (64 гипермаркета и 34 супермаркета), торговая площадь расширилась на 13% (г/г) до 512 тыс. кв. м.

В свете слабых данных за 3 кв. менеджмент О'КЕЙ скорректировал прогноз роста выручки за весь 2014 г. на 7-9% с 12-16%, озвученные ранее, а также EBITDA margin – до 7,5-8% против 8%.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	О'КЕЙ (МСФО)			Магнит (МСФО)		
	9 мес.2013	9 мес.2014	Изм. %	9 мес.2013	9 мес.2014	Изм. %
Выручка	98	109	10,6	417	543	30,1
EBITDA	6	8	22,2	44	61	36,5
EBITDA margin	6,3%	6,9%	0,6 п.п.	10,6%	11,2%	0,6 п.п.
Чистая прибыль	2	3	25,2	24	34	42,2
margin	2,2%	2,5%	0,3 п.п.	5,7%	6,2%	0,5 п.п.
	2013	1 пол.2014	Изм. %	2013	1 пол.2014	Изм. %
Активы	65	67	3,6	268	280	4,5
Денежные средства и эквиваленты	3	1	-54,0	6	4	-37,1
Долг	17	24	43,5	74	68	-8,2
краткосрочный	2	7	198,3	36	13	-63,4
долгосрочный	14	17	18,7	37	54	45,4
Чистый долг	14	23	64,8	68	64	-5,7
Долг/EBITDA	1,5	2,1		1,1	0,9	
Чистый долг/EBITDA	1,2	1,9		1,0	0,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

Размер долга О'КЕЙ за 9 мес. не раскрывает, но по итогам 1 пол. 2014 г. Чистый долг/EBITDA был 1,9х...

Информацию по долгу на конец сентября ритейлер не раскрывает, но по итогам 1 пол. 2014 г. он вырос на 43,5% к 2013 г. до 24 млрд руб. в свете строительства 8 гипермаркетов, при этом метрика Чистый долг/EBITDA была 1,9х, что вполне приемлемо. Учитывая специфику бизнеса О'КЕЙ, как сети оперирующей крупноформатными магазинами, к концу года после высокого сезона предновогодних продаж и запуска новым гипермаркетов можно ожидать некоторого улучшения

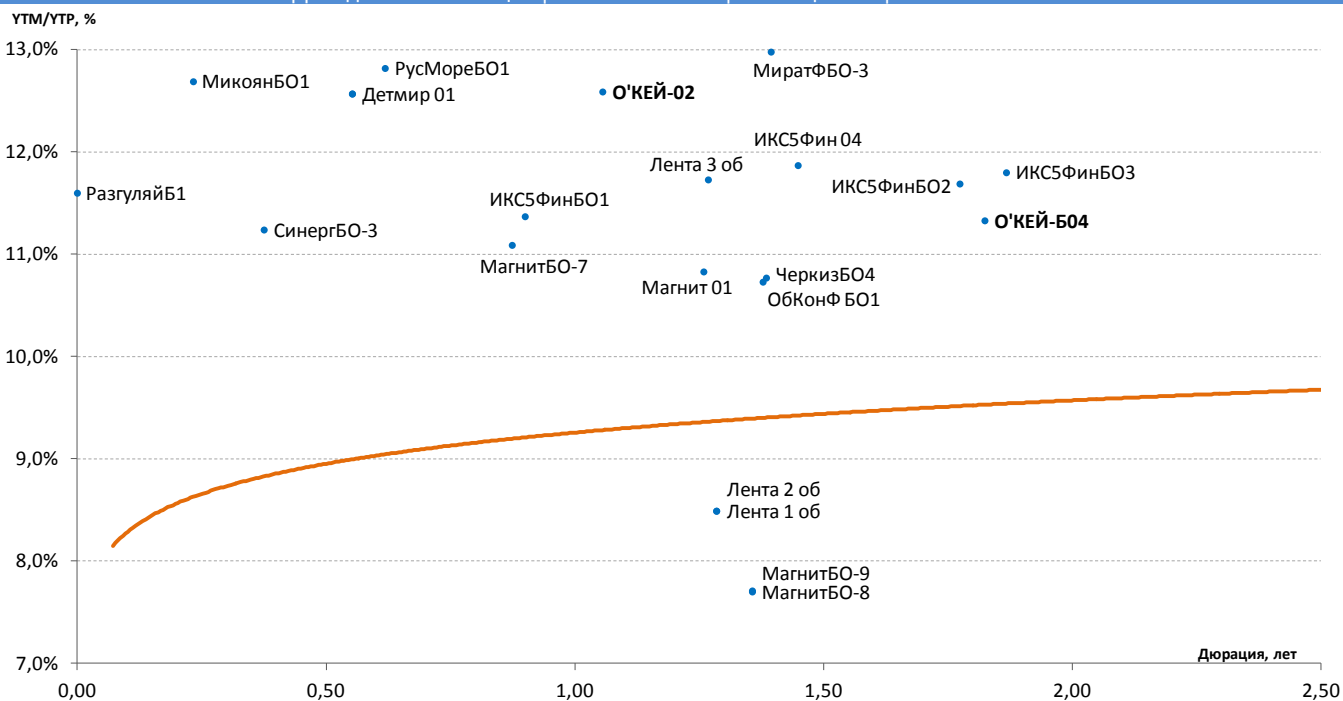
29 октября 2014

Наиболее ликвидный выпуск О'КЕЙ 02 торгуется с самой высокой в секторе доходностью 12,59% годовых...

кредитных метрик или сохранения на обозначенных уровнях. Впрочем, давление на финансы, скорее всего, продолжат оказывать введенные санкции.

Наиболее ликвидные облигации О'КЕЙ 02 предлагают самую высокую доходность среди продуктовых ритейлеров на уровне 12,59%, что в свете представленных финансовых результатов вполне оправдано.

Доходности облигаций розничного сектора и пищевой промышленности



Александр Полютов

29 октября 2014

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 Кашеев 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

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

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

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

Илья Веллер Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

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

29 октября 2014

© 2014 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.