

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

Магнит (S&P: BB/Stable): рекордные для компании и отрасли показатели рентабельности в 3К13, выпуски компании торгуются на справедливых уровнях

Вчера крупнейший продуктовый ритейлер Магнит опубликовал финансовые результаты за 3К13 и по итогам 9М13 в целом. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели. В 3К13 Магнит сохранил высокие темпы роста выручки (+25.9% г/г в долларах), а также достиг рекордных уровней валовой маржи и рентабельности по EBITDA, которые составили соответственно 29.3% (+2.4 пп г/г) и 11.6% (+0.7 пп г/г), в основном благодаря тому, что компании, с одной стороны, удалось улучшить условия поставок товаров в торговую сеть, а с другой – было принято решение отказаться от инвестиций в цены в течение прошлого квартала. По итогам 9М13 в целом выручка Магнита в долларовом выражении выросла на 28.4% г/г, в рублях – на 30.6% г/г, валовая маржа увеличилась до 28% (+1.9 пп г/г), а рентабельность по EBITDA – до 10.6% (+0.3 пп г/г).

Вместе с тем, из-за замедления инфляции Магнит немного скорректировал прогноз по темпам роста выручки в 2013 г. – теперь рост показателя ожидается на уровне 28-29% (в рублях), тогда как последний обновленный в сентябре прогноз предполагал рост продаж на 29-30%. Ожидания по рентабельности по EBITDA не изменились после последней корректировки в сентябре – по итогам 2013 г. показатель предполагается на уровне прошлого года (10.56%). В то же время напомним, что ранее Магнит скорректировал прогноз по объему CAPEX на 2013 г.: бюджет капзатрат будет освоен только на 85-90% от запланированного уровня (расходы составят 1.6-1.7 млрд. долл. вместо предполагавшихся ранее 1.8 млрд. долл.) из-за снижения темпов строительства новых гипермаркетов, что, однако, не должно сказаться на количестве гипермаркетов, запланированных к открытию в 2013 г., – компания будет открывать магазины на арендованных площадях.

Длинные выпуски Магнита с дюрацией около 2-х лет торгуются сейчас со средним спрэдом около 170 бп, сохраняя дисконт 90-100 бп к среднему спрэду близких по дюрации бумаг X5 (B+/B2/-). На наш взгляд, бумаги Магнита оценены справедливо, учитывая растущую разницу в кредитном качестве Магнита и X5.

Ключевые операционные и финансовые показатели Магнита за 9М13

млн. долл.	9М13	9М12	%г
Выручка, в т.ч.	13 195	10 273	28.4%
Магазины у дома	10 343	8 417	22.9%
Гипермаркеты	2 372	1 689	40.4%
Валовая прибыль	3 690	2 679	37.8%
EBITDA	1 404	1 053	33.4%
Чистая прибыль	754	540	39.6%
Валовая рентабельность	28.0%	26.1%	1.9 пп
Рентабельность по EBITDA	10.6%	10.3%	0.3 пп
Чистая рентабельность	5.7%	5.3%	0.4 пп

	9М13	9М12	%г
Всего магазинов, в т.ч.	7 646	6 119	-
Магазины у дома	6 783	5 523	-
Гипермаркеты	148	105	-
Семейные магазины	30	11	-
Магазины косметики	685	480	-
Торговая площадь, тыс.кв.м.	2 841	2 261	25.7%
Магазины у дома	2 196	1 813	21.1%
Гипермаркеты	448	325	38.1%
Семейные магазины	35	14	x2.5
Магазины косметики	162	109	48.6%

LFL-прирост 9М13 к 9М12	Выручка, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании	4.64%	5.73%	(1.03%)
Магазины у дома	4.41%	5.82%	(1.33%)
Гипермаркеты	5.72%	2.40%	3.25%
млн. руб.	9М13	9М12	%г
Розничная выручка, в т.ч.	417 061	319 332	30.6%
Магазины у дома	327 005	261 755	24.9%
Гипермаркеты	74 995	52 537	42.8%
Семейные магазины	6 983	1 515	x4.6
Магазины косметики	8 079	3 525	x2.3

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

АйМаниБанк (-/ВЗ/-): новый выпуск предлагает самую высокую доходность на первичном рынке

Сегодня АйМаниБанк открывает книгу заявок на участие в размещении дебютного выпуска облигаций серии 01 объемом 1.5 млрд. руб. Срок обращения займа составляет 3 года, по нему предусмотрена годовая оферта. Ориентир по ставке купона составляет 12.5-13.0% годовых, что дает доходность 13.10-13.65% годовых к оферте при дюреции 1 г.

АйМаниБанк – небольшой частный розничный банк, занимающий 215 место в рейтинге по активам. После смены бизнес-модели в 2012 г. в качестве приоритетного направления АйМаниБанк определил автокредитование, а также оказание связанных с ним дополнительных услуг. На текущий момент на долю автокредитования приходится более 70% портфеля. По данным отчетности по МСФО за 2012 г. финансовый профиль банк смотрится довольно неплохо. В 2012 г. темпы роста кредитного портфеля превысили среднерыночный уровень и составили 30%, при этом преимущественно за счет списаний и продажи просроченных кредитов АйМаниБанк удалось удержать уровень NPL 90+ в районе 5%. Рост кредитного портфеля сопровождается регулярными вливаниями со стороны акционеров, что позволяет сохранить уровень достаточности капитала на комфортном уровне (Н1 на 01.09.2013 г. составил 12.08%). Стоит также отметить, что до конца текущего года банк планирует провести увеличение капитала на 800 млн руб. Нацеленность АйМаниБанк на развитие высокорентабельных продуктов обеспечивает банку приемлемые показатели эффективности: так на протяжении последних трех лет чистая процентная маржа сохраняется на уровне 9%, а показатель ROaE достиг рекордного для банка уровня 37%. Необходимо также отметить, что банк поддерживает комфортную подушку ликвидности на уровне 15% от активов (денежные средства - 2 млрд руб и портфель ликвидных бумаг – 1 млрд руб.).

С начала второго полугодия 2013 г. на первичном рынке наблюдается оживление предложения от банков рейтинговой группы «В». Отметим, что дебютный выпуск АйМаниБанка предлагает самую высокую доходность среди банков третьего эшелона на первичном рынке. Маркетингуемый диапазон доходности соответствует спреду к ОФЗ на уровне 730-785 бп, что дает премию в размере 420-475 бп. к Меткомбанк БО-01 (УТР 8.93%/ D 0.74 г.). Меткомбанк характеризуется схожим операционным профилем с эмитентом (специализация на автокредитовании), а столь существенная премия, на наш взгляд, выглядит вполне справедливо и объясняется более крупным масштабом бизнеса, сильным акционером и высоким рейтингом.

АйМаниБанк, 01

Основные параметры выпусков

Эмитент	ООО "АйМаниБанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	- / ВЗ / -
Ломбардный список ЦБ	да
Серия 01	1 500 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	12.5 - 13.0% годовых
Ориентир по УТР	13.10 - 13.65% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	28 октября 2013 г.
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ООО «Экспобанк»

Источник: Данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

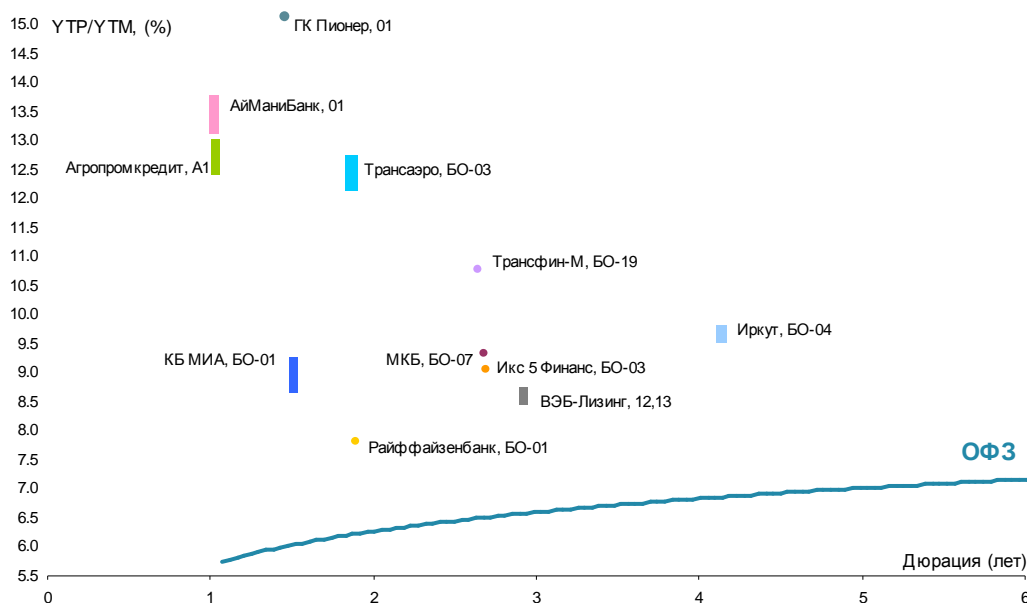
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	19.91	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
УК Квартстрой, 01	B- / - / -	да	1 500	15.56-16.64	25.10.2013	29.10.2013	нет / 2.51 г.	нет / 3 г.
Райффайзенбанк, БО-01	BBB / Baa3 / BBB+	да	10 000	7.80	25.10.2013	29.10.2013	нет / 1.89 г.	2 г. / 5 лет
МКБ, БО-07	BB- / B1 / BB-	да	5 000	9.31	23.10.2013	30.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Икс 5 Финанс, БО-03	B+ / - / -	да	5 000	9.05	28.10.2013	30.10.2013	нет / 2.69 г.	нет / 3 г.
ГК Пионер, 01	B- / - / -	да	2 000	15.03	28.10.2013	30.10.2013	нет / 1.40 г.	1.5 г. / 3 г.
Трансфин-М, БО-19	NR	нет	1 000	10.78	28.10.2013	30.10.2013	нет / 2.64 г.	нет / 3 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-01	NR	нет	1 000	н/д	Конкурс	30.10.2013	н/д	нет / 3 г.
Трансаэро, БО-03	NR	нет	3 000	12.12-12.66	29.10.2013	31.10.2013	нет / 1.81 г.	2 г. / 5 лет
АйМаниБанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	13.10-13.65	29.10.2013	31.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
КБ МИА, БО-01	- / Ba2 / -	да	1 500	8.68-9.20	01.11.2013	06.11.2013	нет / 1.44 г.	1.5 г. / 3 г.
ВЭБ-Лизинг, 12	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42-8.68	31.10.2013	07.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5 лет
ВЭБ-Лизинг, 13	BBB / - / BBB	да	5 000	8.42-8.68	31.10.2013	07.11.2013	да / 2.87 г.	нет / 5 лет
Управление отходами, 01	NR	нет	2 800	1-й купон - 11.00	н/д	07.11.2013	н/д	5 лет / 10.5 л
Иркут, БО-04	- / Ba2 / -	да	5 000	9.46-9.73	12.11.2013	18.11.2013	нет / 4.09 г.	5 лет / 10 лет
Агропромкредит, А1	- / B2 / -	да	1 500	12.36-12.89	XX.11.2013	XX.11.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

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
РЖД - Развитие вокзалов, 01	NR	нет	250	н/д / 100%	н/д	13.10	25.10.2013	нет / 1 г.
Банк Петроком мерц, 09	B+ / B1 / -	да	5 000	2.0 / 100%	9.15-9.46	9.15	24.10.2013	нет / 1.43 г.
МКБ, БО-06	BB- / B1 / BB-	да	5 000	2.0 / 100%	9.10-9.41	9.15	24.10.2013	нет / 1.87 г.
Альфа-Банк, БО-04	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.68	8.42	24.10.2013	нет / 2.71 г.
Геотек Сейсмозащита, 01	B / - / -	да	3 000	1.0 / 100%	10.78-11.30	10.78	23.10.2013	нет / 2.64 г.
Газпромбанк, БО-07	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	7.85-8.00	7.85	22.10.2013	нет / 1.44 г.
Банк ЗЕНИТ, 11	- / Ba3 / B+	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.32	22.10.2013	нет / 1 г.
Инвестпро, 03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	22.10.2013	нет / 2.69 г.
КБ Дельта Кредит, БО-05	BBB+ / Baa3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.47-8.68	8.58	21.10.2013	нет / 2.71 г.



Торговые идеи

ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	- / B1 / -	101.92	8.57	1.27	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		102.00	8.57	1.27	
ГЕОТЕК Сейсморазведка, 01	В / - / -	-	10.78*	2.64*	Дебютный выпуск лидера российского рынка нефтесервисных услуг в сегменте сейсморазведки, более 200 бп премии к бумагам БК Евразия
ГТЛК, 01	ВВ- / - / -	101.80	9.34	2.02	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с участием на рынке
ГТЛК, 02		101.65	9.34	2.03	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / B2 / В+	101.27	9.12	1.33	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 100 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-04		100.73	9.61	1.26	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / B1 / -	100.35	10.22	1.16	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	- / - / В	100.70	11.24	2.22	Дополнительные 80 бп к спреду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 180 бп при аналогичных кредитных рейтингах

*показатели на размещении по цене 100%

Данные в таблице по состоянию на 25.10.2013

ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa2 / BBB	106.96	3.83	3.17	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 (6.315)		107.74	4.32	3.82	
VTB'18 (6.875)		110.00	4.44	3.93	
VTB'20		107.64	5.23	5.73	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.05	8.16	2.31	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	ВВ+ / Ba3 / ВВ+	106.51	5.85	4.52	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию около 140 бп к старшему и более короткому выпуску GPBRU'17 и имеет потенциал сужения спреда на уровне не менее 50 бп
RSNB'21 (sub)	- / Ba3 / ВВ+	102.28	5.05	2.38	Выпуск интересен за счет относительно небольшой дюрации и широкой премии (порядка 200 бп) к собственным старшим выпускам
FESHRU'18	ВВ- / - / В+	90.79	10.63	3.67	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спредом свыше 800 бп к суверенной кривой
FESHRU'20		90.56	10.81	4.78	
EVRAZ'18	В+ / B1 / ВВ-	100.19	6.70	3.94	Спреды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 120 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18 (9.5)		110.06	6.85	3.78	

Данные в таблице по состоянию на 25.10.2013

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

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Андрей Пашкевич	a.pashkevich@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@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. © 2013 Банк ЗЕНИТ.