

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

О'Кей (Fitch: B+/Positive): нейтральный финансовый отчет за 2013 г., бумаги компании малоликвидны в сложившихся условиях

Вчера финансовую отчетность за 2013 г. опубликовал один из крупнейших игроков продуктового ритейла в формате «гипермаркет» – Группа О'Кей. Мы позитивно оцениваем раскрытые показатели: О'Кей отразила в отчете неплохие темпы роста даже на фоне отчитавшегося ранее Магнита (S&P: BB/Stable).

Выручка О'Кей в 2013 г. выросла на 18.9% г/г (до 139.5 млрд. руб.), что очень близко к нижней границе ориентира Группы (рост на 19-22%). При этом общая торговая площадь Группы выросла в 2013 г. на 14.3% г/г (до 489 тыс. м2), что было обеспечено, в основном, за счет расширения площадей гипермаркетов (выросла на 14.7% г/г – до 444 тыс. м2), тогда как торговая площадь супермаркетов увеличилась за прошедший год лишь на 9.8% (до 45 тыс. м2). Отметим, что рост выручки О'Кей в прошлом году был обеспечен не только расширением торговых площадей, заметный вклад внесли и высокие темпы роста сопоставимых продаж. Так, сопоставимые продажи Группы выросли в 2013 г. на 8% г/г, что лучше прошлогодних результатов (в 2012 г. рост составил 7% г/г) и является рекордным для Группы уровнем за последние несколько лет. Показатель EBITDA в 2013 г. рос сопоставимыми с выручкой темпами, что позволило сохранить рентабельность по EBITDA, составившую 7.9%, на уровне 2012 г. Вместе с тем, одновременно с раскрытием операционных данных за 2013 г. О'Кей также представила прогноз на 2014 г., который свидетельствует об ожидаемом замедлении темпов роста. Так, текущем году Группа ожидает рост выручки уже на 15-19% г/г, а рост сопоставимых продаж – на уровне 5.5-6.5% г/г, тогда как торговая площадь должна увеличиться примерно на 20%.

По итогам 2013 г. свободный денежный поток О'Кей оказался в отрицательной области и составил -2.7 млрд. руб., что стало следствием сокращения чистого операционного денежного потока на 11.5% г/г (до 7.9 млрд. руб.) на фоне роста капитальных расходов, сопровождавших расширение сети. Объем CAPEX в 2013 г. вырос практически на четверть г/г и достиг 10.6 млрд. руб. (или 1x EBITDA против 0.9x в 2012 г.). Дефицит средств был покрыт за счет расходования части денежных средств, накопленных на баланс, которые сократились на треть по сравнению с началом года (до 3 млрд. руб.), а также за счет увеличения долга. Помимо расходов на инвестиции, заметный объем средств Группа направила также на дивидендные выплаты (1.5 млрд. руб.). Долг О'Кей вырос к концу 4К13 на 22.4% по сравнению с началом года и составил 16.75 млрд. руб. При этом в течение 2013 г. произошло рефинансирование части обязательств за счет привлечения новых банковских кредитов и размещения рублевых бондов на 5 млрд. руб., что позволило удлинить дюрацию долгового портфеля: доля короткого долга снизилась до 13.8% на конец 4К13 против 27.9% на начало года. В результате расходования наличности на балансе, долговая нагрузка Группы выросла на конец 4К13 до 1.2x в терминах чистый долг/EBITDA (отношение долг/EBITDA не изменилось по сравнению с началом года и составило 1.5x), что, впрочем, вовсе не критично для О'Кей. Отчет Группы, в целом, нейтрален для кредитного рейтинга Группы, при этом мы также считаем маловероятным, что О'Кей будет затронута идущим сейчас пересмотром прогнозов по рейтингам ряда компаний, последовавшим за ухудшением прогноза по суверенному рейтингу, при условии, что не будет дальнейшей эскалации вокруг Украины.

Облигационные выпуски О'Кей малоликвидны в сложившихся условиях, в более длинном О'Кей БО-04 практически отсутствует жизнь, а в более коротком О'Кей 02 (с дюрацией около 1.5 лет) сделки проходят на минимальных оборотах. Последние относительно крупные сделки проходили по цене 98.26 от номинала, а текущие биды стоят на уровне 98.50-98.80.

Ключевые финансовые показатели О'Кей за 2013 г.

млн. руб.	2013	2012	%
Выручка	139 460	117 333	18.9%
Валовая прибыль	33 336	27 627	20.7%
ЕВITDA	11 032	9 427	17.0%
Чистая прибыль	4 976	4 679	6.3%
Валовая рентабельность	23.9%	23.5%	0.4 пп
Рентабельность по EBITDA	7.9%	8.0%	-0.1 пп
Чистая рентабельность	3.6%	4.0%	-0.4 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	10 654	9 466	12.6%
Чистый операцион. ден. поток	7 909	8 938	-11.5%
CAPEX	10 593	8 519	24.3%
Свободный денежный поток	(2 684)	419	-
млн. руб.	2013	2012	%
Активы	63 043	53 414	18.0%
в т.ч. денежные средства	3 007	4 536	-33.7%
Долг	16 754	13 690	22.4%
доля краткосрочного долга	13.8%	27.9%	-14.1 пп
Чистый долг	13 747	9 154	50.2%
Капитал	21 399	18 090	18.3%
CAPEX/EBITDA	1.0x	0.9x	-
Долг/EBITDA	1.5x	1.5x	-
Чистый долг/EBITDA	1.2x	1.0x	-
EBITDA/Процентные платежи	9.2x	7.7x	-
Долг/Капитал	0.8x	0.8x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, 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
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	------------------

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
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г.
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г.
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г.
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / ВВВ-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	В / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	В / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / ВВВ	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
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 / Ваa1 / ВВВ	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	ВВ- / - / ВВ	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.

15.0 УТР/УТМ, (%)

14.5

14.0

13.5

13.0

12.5

12.0

11.5

11.0

10.5

10.0

9.5

9.0

8.5

8.0

7.5

7.0

6.5

6.0

5.5

0

1

2

3

4

5

6

Дюрация (лет)

ОФЗ

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
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@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

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.