

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

X5 RG (B+/B2/-): позитивный операционный отчет за 1K14, бумаги компании оценены справедливо

В конце прошлой недели X5 RG опубликовала операционные результаты за 1K14, которые мы оцениваем позитивно. После достаточно успешного для X5 4K13, особенно на фоне результатов остальных крупнейших игроков, компании удалось сохранить высокие для себя темпы роста и в 1K14. Розничная выручка компании выросла на 13.9% г/г (до 143.9 млрд. руб.), при этом рост сопоставимых продаж достиг 6.3% г/г. Отметим, что темпы роста выручки в 1K14 превысили ориентиры X5 на год в целом: в 2014 г. менеджмент ожидает роста рублевой выручки компании на 10-12% г/г.

Рост выручки X5 по итогам предыдущего квартала был обусловлен увеличением общей торговой площади сети на 12.3% г/г (до 2 232 тыс. кв. м), а также ростом сопоставимых продаж. Практически весь прирост площади к концу 1K14 пришелся на долю дискаунтеров, площадь которых росла опережающими темпами – на 19.6% г/г (до 1 443 тыс. кв. м). В то же время, площадь гипермаркетов сократилась на 2.2% г/г и составила 361 тыс. кв. м – это было обусловлено закрытием в течение 1K14 двух неэффективных гипермаркетов. Формат супермаркетов показал совсем небольшой прирост площади в 1K14, составил 1.8% г/г (до 393 тыс. кв. м), что стало результатом выбытия 15 «Перекрестков», что включает продажи небольшой сети из 12 магазинов на Украине. Отметим, что X5 отразила в отчете за 1K14 хорошие темпы роста LFL-выручки (на 6.3% г/г), а основным драйвером стали результаты дискаунтеров: сопоставимые продажи «Пятерочек» выросли сразу на 8.2% г/г, при этом аналогичный рост для гипермаркетов составил 6.3% г/г, а для супермаркетов LFL-выручка и вовсе сохранилась на уровне прошлого года (минимальный рост на 0.4% г/г). Вероятно, мы видим, в том числе, результаты стартовавшей в 4K13 кампании реновации торговых площадей, в рамках которой приоритет был отдан дискаунтерам и гипермаркетам. Усиление маркетинговой активности, наряду с изменением и расширением ассортимента, коснулось и супермаркетов, только в меньшем масштабе. Впрочем, пока можно говорить лишь о том, что X5 удается постепенно возвращать тех покупателей, которые уходили из магазинов сети в течение 2013 г., при этом X5 (как и Магнит) в какой-то мере страдает от перетока покупателей в более крупные по площади торговые форматы. Так, по итогам 1K14 дискаунтеры показали минимальный прирост трафика (вклад в рост LFL-выручки составил 0.2%), у супермаркетов трафик и вовсе продолжил снижаться (на 0.6%), и только у гипермаркетов он вырос (на 1.7%). Таки образом, увеличение LFL-выручки по всем форматам было обусловлено, главным образом, ростом среднего чека, то есть, по сути, стало следствием продуктовой инфляции.

Сегмент потребительских компаний, как, впрочем, и рублевый рынок в целом (за редким исключением), сейчас характеризуется достаточно ограниченным уровнем ликвидности. Так, бумаги X5 торгуются со спрэдом 230-240 бп к кривой ОФЗ и дают премию порядка 70-80 бп к близким по дюрации бумагам Магнита (S&P: BB/Stable). Текущая премия, на наш взгляд, близка к нижней границе справедливого уровня, учитывая стабильно более высокие темпы роста и лучшие кредитные метрики Магнита по сравнению с X5.

Динамика операционных показателей X5 RG в 1K14

| | 1K14 | 1K13 | %% |
|--------------------------------|--------------|--------------|-------|
| Всего магазинов, в т.ч. | 4 618 | 3 868 | - |
| Дискаунтеры ("Пятерочка") | 3 966 | 3 279 | 21.0% |
| Гипермаркеты ("Карусель") | 81 | 78 | 3.8% |
| Супермаркеты ("Перекресток") | 384 | 371 | 3.5% |
| Магазины у дома | 187 | 140 | 33.6% |

| | 2 232 | 1 988 | 12.3% |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Торговая площадь (тыс. кв.м.) | 2 232 | 1 988 | 12.3% |
| Дискаунтеры ("Пятерочка") | 1 443 | 1 207 | 19.6% |
| Гипермаркеты ("Карусель") | 361 | 369 | -2.2% |
| Супермаркеты ("Перекресток") | 393 | 386 | 1.8% |
| Магазины у дома | 36 | 26 | 38.5% |

| LFL-прирост 1 K14 к 1 K13 | Продажи, RUR | Ср.чек, RUR | Трафик |
|----------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| Итого по Компании, в т.ч. | 6.3% | 6.1% | 0.1% |
| Гипермаркеты ("Карусель") | 6.3% | 4.6% | 1.7% |
| Супермаркеты ("Перекресток") | 0.4% | 1.0% | (0.6%) |
| Дискаунтеры ("Пятерочка") | 8.2% | 8.1% | 0.2% |
| Магазины у дома | 3.8% | 3.7% | 0.1% |

| млн. руб. | 1K14 | 1K13 | %% |
|----------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| Розничная выручка, в т.ч. | 143 898 | 126 296 | 13.9% |
| Дискаунтеры ("Пятерочка") | 96 175 | 81 703 | 17.7% |
| Супермаркеты ("Перекресток") | 28 686 | 27 487 | 4.4% |
| Гипермаркеты ("Карусель") | 16 483 | 15 158 | 8.7% |
| Магазины у дома ("Экспресс") | 2 221 | 1 707 | 30.1% |
| Интернет-торговля ("E5.RU") | 334 | 242 | x1.4 |

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

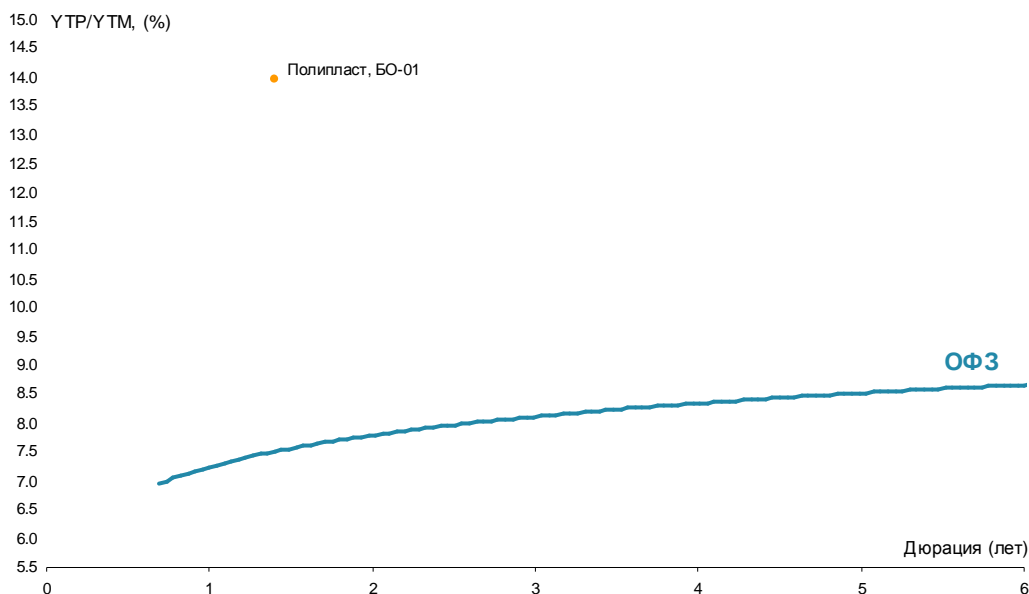
| Выпуск | Рейтинг, S&P/M/F | Возможность включения в Ломбард ЦБ | Размещаемый объем, млн. руб. | Ориентир УТР/УТМ, % годовых | Закрытие книги | Дата размещения | Амортизация/Дюрация | Оферта/Погашение |
|-------------------|------------------|------------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------------|------------------|
| Полипласт, БО-01 | NR | нет | 1 000 | 13.96 | 11.04.2014 | 15.04.2014 | нет / 1.40 г | 1.5 г. / 5 лет |
| Трансфин-М, БО-26 | NR | нет | 5 000 | н/д | 14.04.2014 | 17.04.2014 | н/д | нет / 5 лет |

Цветом выделены в 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 | - / Va3 / BB- | да | 6 000 | н/д / 100% | 9.73-9.99 | 9.99 | 06.03.2014 | нет / 1.43 г |
| Номос-Банк, БО-04 | - / Va3 / BB- | 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 / Vaa1 / BBB- | да | 15 000 | н/д / 100% | н/д | 9.10 | 18.02.2014 | нет / 4.13 г. |
| Роснефть, БО-07 | BBB / Vaa1 / BBB- | да | 20 000 | н/д / 100% | н/д | 9.10 | 18.02.2014 | нет / 4.13 г. |
| Бинбанк, БО-04 | B / - / - | да | 2 000 | н/д / 100% | 12.36-12.89 | 12.36 | 14.02.2014 | нет / 1 г. |
| Совкомбанк, БО-01 | B / B2 / - | 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 / - / BBB | 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. |
| Рисланд, 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 / Vaa1 / BBB | да | до 10 000 | н/д / 100% | 8.62-8.88 | 8.67 | 26.12.2013 | нет / 4.12 г. |



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

| | | |
|--------------------|-----------------------|--|
| | | ibcm@zenit.ru |
| 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.