

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков [e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru) Кирилл Сычев [k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)

#### X5 RG (B+/B2/-): позитивный операционный отчет за 1П14, бумаги компании выглядят малоинтересно

Вчера X5 RG опубликовала операционные результаты за 2К14 и 1П14, которые мы оцениваем позитивно. После совсем неплохих результатов 1К14 компании удалось сохранить высокие для себя темпы роста и во 2К14. Так, выручка показала рост на 16.6% г/г (до 155 млрд. руб.), а сопоставимые продажи – на 8.1% г/г. Рост выручки по итогам 1П14 в целом составил 15.3% г/г (до 299 млрд. руб.), тогда как сопоставимые продажи выросли на 7.2% г/г. Отметим, что, как и для отчитавшегося на день раньше Магнита (S&P: BB/Pos), реально продемонстрированные X5 темпы роста в 1П14 превышают ориентиры менеджмента компании, который по итогам этого года ожидает рост рублевой выручки на уровне 10-12% г/г.

Рост выручки X5 по итогам 1П14 был обусловлен увеличением общей торговой площади сети на 12.1% г/г (до 2 296 тыс. кв. м), а также ростом сопоставимых продаж. Практически весь прирост площади к концу 1П14 пришелся на долю дискаунтеров, площадь которых росла опережающими темпами – на 19.9% г/г (до 1 506 тыс. кв. м). В то же время, площадь гипермаркетов сократилась на 3.8% г/г и составила 357 тыс. кв. м – это было обусловлено закрытием в течение 1К14 двух неэффективных гипермаркетов сети. Супермаркеты показали совсем небольшой прирост площади к концу 1П14, составивший 1% г/г (до 396 тыс. кв. м), что стало результатом выбытия 15 «Перекрестков», включая продажу небольшой сети из 12 магазинов на Украине. Вновь отметим хорошую для X5 динамику сопоставимых продаж, основным драйвером здесь стали результаты дискаунтеров: LFL-выручка «Пятерочек» увеличилась сразу на 9.7% г/г (рост среднего чека составил 10% при снижении трафика на 0.3%), при этом сопоставимые продажи гипермаркетов выросли на 5.6% (рост среднего чека на 4.9%, трафика – на 0.7%), тогда как для супермаркетов аналогичный рост составил лишь 0.5% г/г (рост среднего чека на 3.1% при снижении трафика на 2.5%).

Как видно из приведенных цифр, основную поддержку увеличению LFL-выручки X5 по итогам 1П14 оказал относительно высокий рост потребительской инфляции (особенно в 1К14). Вместе с тем, компания по-прежнему испытывает проблемы с оттоком покупателей и, в этом смысле, ситуация во 2К14 (в целом по компании снизилась на 0.6%) несколько ухудшилась по сравнению с 1К14 (рост на 0.1%). Напомним, что X5 еще в 4К13 запустила реновацию торговых площадей, в рамках которой приоритет был отдан формату дискаунтера. К настоящему моменту можно говорить лишь о том, что X5 пока удается постепенно возвращать тех покупателей, которые уходили из магазинов сети в течение 2013 г., и то, как видно из динамики 1К14 и 2К14, – с переменным успехом. При этом X5 (как и Магнит) в какой-то мере страдает от перетока покупателей в более крупные по площади торговые форматы. Так, по итогам 1П14 гипермаркеты показали минимальный прирост трафика (вклад в рост LFL-выручки формата составил 0.7%), тогда как у всех остальных форматов трафик снизился: у дискаунтеров на 0.3%, у супермаркетов – на 2.5%.

Сегмент потребительских компаний, как, впрочем, и рублевый рынок в целом (за редким исключением), сейчас характеризуется достаточно ограниченным уровнем ликвидности. Так, бумаги X5 с дюрацией менее 2-х лет по последним сделкам дают средний спрэд к ОФЗ на уровне 200-220 бп, тогда как бумаги с 2-летней дюрацией – порядка 250-260 бп к ОФЗ. Учитывая, что последние сделки в выпусках Магнита с дюрацией меньше 2-х лет проходили со спрэдом 150-180 бп к суверенной кривой, бумаги X5 не выглядят привлекательно в терминах предлагаемой к Магниту премии, принимая во внимание стабильно более высокие темпы роста и лучшие кредитные метрики Магнита по сравнению с X5.

#### Динамика операционных показателей X5 RG в 1П14

	1П14	1П13	%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>4 779</b>	<b>4 031</b>	-
Дискаунтеры ("Пятерочка")	4 128	3 419	20.7%
Гипермаркеты ("Карусель")	81	79	2.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	387	378	2.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	183	155	18.1%
<b>Торговая площадь (тыс. кв. м.)</b>	<b>2 296</b>	<b>2 048</b>	<b>12.1%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	1 506	1 256	19.9%
Гипермаркеты ("Карусель")	357	371	-3.8%
Супермаркеты ("Перекресток")	396	392	1.0%
Магазины у дома ("Экспресс")	36	29	24.1%

LFL-прирост 1П14 к 1П13	Продажи, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
<b>Итого по Компании, в т.ч.</b>	<b>7.2%</b>	<b>7.8%</b>	<b>(0.6%)</b>
Гипермаркеты ("Карусель")	5.6%	4.9%	0.7%
Супермаркеты ("Перекресток")	0.5%	3.1%	(2.5%)
Дискаунтеры ("Пятерочка")	9.7%	10.0%	(0.3%)
Магазины у дома ("Экспресс")	3.5%	5.8%	(2.2%)

млн. руб.	1П14	1П13	%
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>299 008</b>	<b>259 373</b>	<b>15.3%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	203 377	169 162	20.2%
Супермаркеты ("Перекресток")	56 654	55 009	3.0%
Гипермаркеты ("Карусель")	33 482	30 981	8.1%
Магазины у дома ("Экспресс")	4 826	3 685	31.0%
Интернет-торговля ("E5.RU")	669	537	24.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

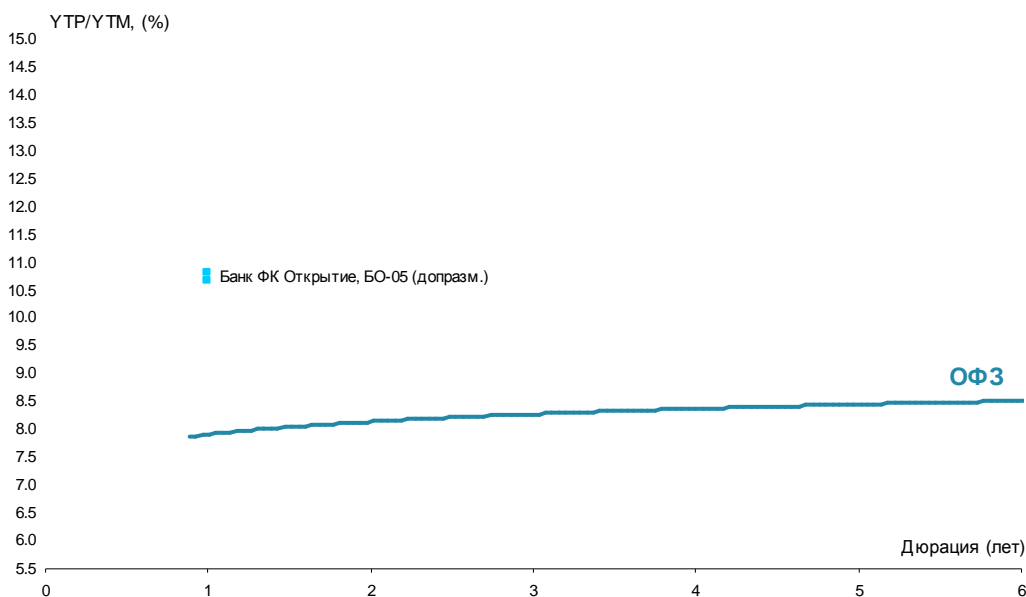
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д	14.07.2014	16.07.2014	н/д	н/д / 5 лет
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ва3 / -	да	5 000	10.67-10.79	14.07.2014	16.07.2014	нет / 1 г	1 г / 2 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	н/д	16.07.2014	18.07.2014	н/д	н/д / 10 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
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ва3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ва3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ва3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г
Т-Генерация, 01	NR	нет	1 150	н/д / 100%	н/д	12.36	20.06.2014	нет / 3.89 г
Трансфин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г
Альфа-Банк, БО-10	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	9.99	11.06.2014	нет / 1.86 г
Русфинанс Банк, БО-08	BBB- / Ba1 / BBB+	да	4 000	4.4 / 100%	10.14-10.41	9.94	10.06.2014	нет / 1 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

<b>Аналитическое управление</b>	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

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.