

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

О'Кей (Fitch: B+/Positive): слабый операционный отчет по итогам 1П14, бумаги компании малоликвидны

В конце прошлой недели операционный отчет за 2К14 и 1П14 опубликовал еще один ритейлер – Группа О'Кей. Итоги 2К14 свидетельствуют о развитии тенденций, которые проявились еще в 1К14, что, в данном случае, является скорее слабым для компании результатом. Так, выручка О'Кей во 2К14 выросла на 12% г/г (до 37 млрд. руб.), тогда как сопоставимые продажи увеличились только на 3.8% (против 9.6% во 2К13). Отметим, что вклад повышения среднего чека в увеличение LFL-выручки составил 7.7%, тогда как снижение трафика составило 3.7%. То есть, результаты прошлого квартала находятся на уровне (или чуть хуже) показателей 1К14. В целом по итогам 1П14 рост выручки О'Кей составил 12.3% г/г (до 71.7 млрд. руб.) и был, в большей степени, обусловлен расширением торговых площадей на 16.2% г/г (до 508 тыс. кв. м) нежели ростом сопоставимых продаж, которые увеличились на 4% г/г (против 7.5% в 1П13). Средний чек в 1П13 вырос на 7%, а количество покупок – снизилось на 2.9%. То есть рост сопоставимых продаж в 1П13 у Группы О'Кей, как и у отчитавшейся ранее Х5 RG (B+/B2/-), был, в большей степени, поддержан продуктовой инфляцией на фоне продолжающегося оттока покупателей. Компания пояснила, что снижение трафика было связано с усилением как внешней, так и внутренней конкуренции: магазины «каннибализировали» часть покупателей у открытых ранее объектов. Это может быть вполне справедливо, однако несколько настораживает то, что соотношение темов роста Группы О'кей и ее ближайшего конкурента Ленты (S&P: B+/St) все больше начинает напоминать таковое для Х5 RG и Магнита (S&P: BB/Pos), где первая компания сильно отстает от второй. Напомним также, что по итогам слабых результатов 1К14 Группа О'Кей уже была вынуждена снизить прогноз по темпам роста финансовых результатов на 2014 г. Так, компания ожидает, что выручка по итогам года вырастет на 12-16% г/г, а рост сопоставимых продаж составит 5-6% г/г – то есть, на текущий момент даже скорректированный прогноз выполняется по нижней границе, и это в лучшем случае. Исходя из реально демонстрируемых О'Кей результатов очевидно, что пересмотр прогнозов был вполне обоснован, а этот год, возможно, станет не самым лучшим для компании в отличие от Х5 и Магнита – обе компании по итогам 1П14 опережают собственные прогнозы.

Короткий выпуск О'Кей (дюрация 1.4 г) по последним сделкам дает спрэд около 220 бп к ОФЗ, более длинный (с дюрацией около 2-х лет) – более 300 бп премии. В то же время, близкие по дюрации выпуски Х5 торгуются со спрэдом 200-220 бп и 250-260 бп соответственно. То есть, на дюрации менее 1.5 лет бумаги Х5 выглядят более привлекательно. Вместе с тем, на 2-хлетней дюрации выпуск Группы О'Кей потенциально выглядит более интересно, однако дополнительная премия в 40-50 бп к выпуску Х5 может быть в значительной мере нивелирована невысоким уровнем ликвидности обеих бумаг.

Динамика операционных показателей сети О'Кей в 1П14

	1П14	1П13	%%
Всего магазинов, в т.ч.	96	85	-
Гипермаркеты	63	54	16.7%
Супермаркеты	33	31	6.5%
Торговая площадь, тыс.кв.м.	508	437	16.2%
Гипермаркеты	466	396	17.7%
Супермаркеты	42	41	2.4%

	1П14	1П13	%%
LFL-Выручка	4.0%	7.5%	-3.5 пп
Средний чек	7.0%	6.4%	0.6 пп
Трафик	-2.9%	1.1%	-4.0 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ruКирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru**Банк ФК Открытие, БО-05 (ВВ-/ВаЗ/-): размещаемый выпуск
смотрится интересно ближе к середине заявленного ориентира
доходности**

Сегодня одним днем Банк ФК Открытие открывает книгу заявок на дополнительный выпуск облигаций серии БО-05. Инвесторам будет предложен выпуск объемом 5 млрд руб. с офертой через год. Купон определен на уровне 10.5% годовых, при этом ориентир цены размещения составляет 100.10-100.00%, что транслируется в доходность к оферте на уровне 10.67-10.79% годовых. Техническое размещение бумаг на бирже запланировано на 16 июля 2014 года. Напомним, что основной выпуск облигаций серии БО-05 объемом 7 млрд. рублей был размещен в прошлом году 2 июля сроком на 3 года. Ставка 1-2-го купонов составила 9% годовых, ставка 3-4-го купонов - 10,5% годовых. Условиями выпуска также была предусмотрена годовая оферта, которая в недавнем времени была исполнена эмитентом, так с рынка было выкуплено менее 10% от размещенного объема.

На текущий момент на первичном рынке Банк ФК Открытие является единственным представителем банковского сектора. Так на прошлой неделе схожий по рейтингам МКБ (ВВ-/В1/ВВ) закрыл книги заявок на новые выпуски серии БО-10 (УТР 10.78%/ 1 г.) и БО-11 (УТР 11.2%/ 1.42 г.) общим объемом 10 млрд руб. Несмотря на существенную премию к собственной кривой (порядка 50-100 бп.) в ходе сбора заявок ориентир доходности по выпускам МКБ были снижены не столь существенно, как ожидалось: по более короткому МКБ БО-10 нижняя планка была смещена вниз на 10 бп., а по МКБ БО-11 наблюдалось только сужение диапазона доходности за счет понижения на 10 бп. верхней границы ориентира доходности. В отличие от МКБ новое предложение от Банка ФК Открытие предусматривает более скромную премию по нижней границе доходности к собственным обращающимся выпускам и дисконт в размере 10 бп. к МКБ БО-10, что, на наш взгляд, может объясняться разницей в масштабах бизнесов банков. Так маркируемый ориентир доходности дополнительного выпуска дает спред к кривой ОФЗ на уровне 260 бп., что соответствует минимальной премии по нижней границы доходности в размере 10 бп. к текущим выпускам эмитента. В целом учитывая результаты размещения МКБ и сезонную низкую активность на первичном рынке, а также наметившуюся коррекцию на рынке ОФЗ, ориентир доходности по размещаемому выпуску нам видится интересным ближе к середине заявленного диапазона доходности.

Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)**Основные параметры выпусков**

Эмитент	Банк ФК Открытие
Рейтинги (S&P/M/F)	ВВ- / ВаЗ / -
Льготный список ЦБ	да
Серия БО-05	5 000 млн. руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по цене размещения	100.10 -100.00%
Ориентир по УТР	10.67-10.79% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	16 июля 2014 г.
Организаторы	ОАО Банк ФК "Открытие"

Источник: Данные Банка

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

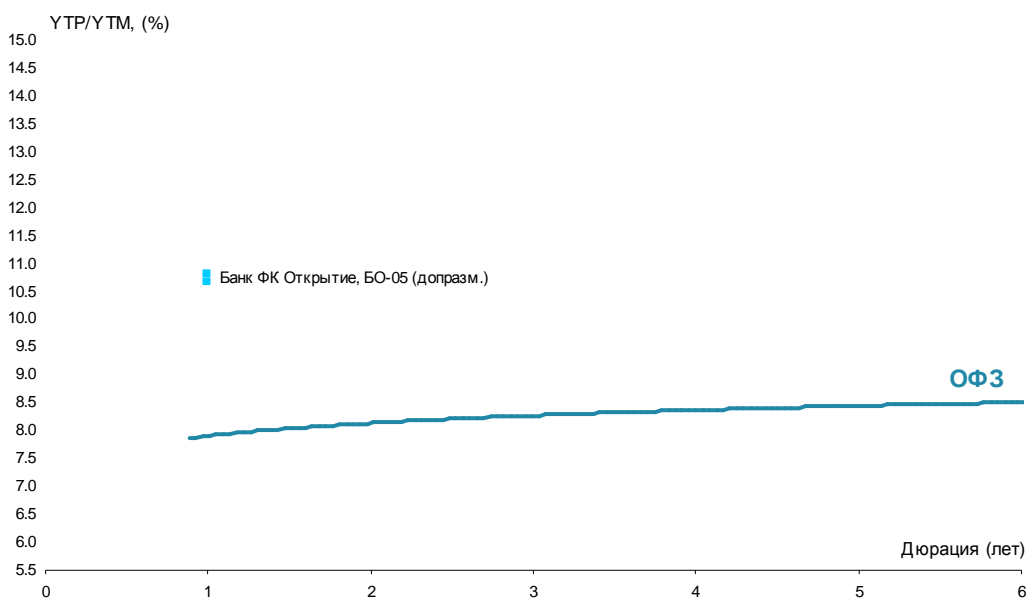
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д	14.07.2014	16.07.2014	н/д	н/д / 5 лет
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	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 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	Размещаемый 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	- / Ba3 / 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	- / Ba3 / 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	- / Ba3 / 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>

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
Кредитный 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.