

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### Лента (S&P: B+/Stable): сильный операционный отчет по итогам 1П14, компания лидирует по темпам роста продаж

Вчера Лента, последним из крупных продуктовых ритейлеров с публичным долгом, опубликовала операционный отчет за 2К14 и 1П14. Компания ожидаемо порадовала инвесторов: Лента уже второй квартал подряд обгоняет лидера рынка Магнит (S&P: BB/Pos), как по темпам роста торговых площадей, а также выручки и сопоставимых продаж. Напомним, что компания специализируется на развитии формата «гипермаркет», кроме того, сеть включает также супермаркеты, которые, впрочем, пока не являются для компании значимым форматом и служат, скорее, для повышения узнаваемости бренда.

Во 2К14 рост выручки Ленты составил 39% г/г (до 46.3 млрд. руб.), в том числе выручка гипермаркетов увеличилась на 35.7% г/г (до 45.2 млрд. руб.). Показатель сопоставимых продаж за тот же период вырос на 14.1% г/г, причем был обеспечен не только увеличением среднего чека (вклад в рост составил 7.6%), поддержанного потребительской инфляцией, но и хорошей динамикой роста трафика (вклад в рост составил 5.9%). По итогам 1П14 в целом рост выручки Ленты составил 38.3% г/г (до 85.9 млрд. руб.), в том числе выручка гипермаркетов выросла на 35% г/г (до 83.8 млрд. руб.). Выручка росла благодаря увеличению торговой площади, которая выросла на 37.2% г/г (до 544 тыс. кв. м), в том числе площадь гипермаркетов – на 33.3% (до 527 тыс. кв. м), а также хорошей динамике сопоставимых продаж. Так, сопоставимые продажи во 2К14 выросли на 13.8% г/г, при этом вклад увеличения среднего чека составил 7.3%, а количество покупок выросло на 6.1% в условиях сильного притока покупателей в магазины сети (трафик в гипермаркетах вырос на 30.2% г/г). По итогам 1П14 можно отметить, что Лента, сохраняя наиболее высокие темпы роста в отрасли, последовательно укрепляет рыночные позиции и смотритесь все более выигрышно на фоне Магнита, который с начала года растет уже не так активно, по крайней мере, в части увеличения торговой площади. Впрочем, это не удивительно, учитывая то, как быстро рос Магнит в течение последних нескольких лет. Также отметим, что вместе с публикацией операционных итогов за 1П14 Лента впервые предоставила прогноз на 2014 г. В частности, Лента подтвердила планы по расширению сети, предполагающих открытие в 2014 г. 24 новых гипермаркетов и 15 супермаркетов, что позволит нарастить торговую площадь к концу года не менее чем на 30%. Рост выручки на 2014 г. запланирован в диапазоне 34-38% г/г. В то же время, компания отметила, что активный рост сети может оказать негативное влияние на уровень операционной маржи в 1П14, как результат рентабельность по EBITDA Ленты в 1П14 может оказаться на 1.2 пп ниже уровня прошлого года. Это снижение компания намерена компенсировать во 2П14, в том числе на фоне более низкой базы 1П13. То есть, как мы понимаем, рентабельность по EBITDA по итогам 2014 в целом либо сохранится на уровне прошлого года, либо немного превысит его.

Бумаги продуктовых ритейлеров характеризуются невысокой ликвидностью в текущих условиях. В частности, выпуски Лента 01 и 02 (на небольших оборотах) торгуются сейчас со спрэдом около 130 бп, тогда как последние крупные сделки в более ликвидном выпуске Лента 03 проходили со спрэдом 300-320 бп к ОФЗ. В то же время, облигационные выпуски Магнита на небольших оборотах торгуются с минимальной премией к суверенной кривой (около 10-20 бп), спрэд же по крупным сделкам составлял 230-260 бп. Исходя из этого бумаги Ленты привлекательны, в то же время, невысокая ликвидность бумаг может заметно снизить реальную премию.

#### Ключевые операционные показатели Ленты за 1П14

	1П14	1П13	%
Выручка, млн. руб.	85 899	62 131	38.3%
<i>в том числе гипермаркеты</i>	<i>83 792</i>	<i>62 088</i>	<i>35.0%</i>
Торговая площадь, тыс. кв. м	544	396	37.2%
<i>в том числе гипермаркеты</i>	<i>527</i>	<i>395</i>	<i>33.3%</i>
Средн. чек (гипермаркеты), руб.	1 092	1 054	3.6%
Трафик (гипермаркеты), млн.	76.7	58.9	30.2%
<b>Количество магазинов, в т.ч.</b>	<b>96</b>	<b>61</b>	<b>-</b>
<i>Гипермаркеты</i>	<i>82</i>	<i>60</i>	<i>36.7%</i>
<i>Супермаркеты</i>	<i>14</i>	<i>1</i>	<i>-</i>

	Выручка	Ср.чек	Трафик
<b>LFL-прирост 1П14 к 1П13</b>	<b>13.8%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.1%</b>
Гипермаркеты	13.8%	7.4%	6.0%
Супермаркеты	71.3%	5.1%	62.9%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ruКирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Группа ЛСР (-B2/B): сильный операционный отчет за 1П14, бумаги компании могут представлять интерес

Вчера Группа ЛСР, один из крупнейших девелоперов коммерческой и жилой недвижимости, опубликовала операционные показатели за 1П14. Раскрытые данные выглядят достаточно сильно: в сегменте девелопмента компания заключила новые контракты на продажу жилой и нежилой недвижимости объемом 453 тыс. кв. м (+60.1% г/г), а их стоимость составила 38.8 млрд. руб. (+67% г/г). Основной объем новых сделок ожидаемо пришелся на С.-Петербург (314 тыс. кв. м, рост на 63.5% г/г). В Москве и Екатеринбурге наблюдался примерный паритет, продажи достигли 68 тыс. кв. м (+58.1% г/г) и 71 тыс. кв. м (+51.1% г/г) соответственно. Объем ввода в эксплуатацию объектов в 1П14 составил 204 тыс. кв. м, что почти в 5 раз больше аналогичного показателя прошлого года, для С.-Петербурга объем ввода вырос в 4.2 раза к 1П13 и достиг 129 тыс. кв. м.

Строительный сегмент бизнеса также показал неплохую динамику по итогам 1П14: объем СМР вырос более чем треть г/г и составил 513 тыс. кв. м (+35% г/г). На этот раз, наибольший рост продемонстрировала Москва (+71.1% г/г, до 130 тыс. кв. м), в С.-Петербург объем СМР вырос на 37.8% г/г (до 306 тыс. кв. м), тогда как в Екатеринбурге – даже немного снизился к уровню прошлого года (на 4.9% г/г, до 77 тыс. кв. м). Продажи почти по всем позициям строительных материалов в 1П14 показали рост, исключением стали песок (отгрузки снизились на 21.3% г/г, до 3 133 тыс. кубометров) и ЖБИ (-15.7% г/г, до 156 тыс. кубометров), вместе с тем, быстрее всего росли продажи цемента (на 39.9% г/г, до 645 тыс. тонн) и кирпичей (на 65.5% г/г, до 139 млн. шт).

Бумаги строительного сектора никогда не отличались высокой ликвидностью, что лишь усугубилось в текущих условиях. Последние крупные сделки в самом длинном выпуске компании ЛСР БО-04 (с дюрацией 1.15 г) проходили со спрэдом около 210 бп к ОФЗ, тогда как единственный выпуск ЛенСпецСМУ (S&P: B+/Stable) с 2-летней дюрацией на небольших оборотах предлагает сопоставимый спрэд, при этом последние крупные сделки в конце июня проходили в нем со спрэдом 320 бп к суверенной кривой. На этом фоне выпуск ЛСР БО-04 выглядит более интересно за счет короткой дюрации, в то же время нужно отметить, что ЛенСпецСМУ обладает более сильными кредитными метриками по сравнению с ЛСР, что может привлечь инвесторов, готовых сейчас покупать более длинные бумаги.

## Ключевые операционные показатели Группы ЛСР за 1П14

	1П14	1П13	%
<b>Девелопмент (тыс. м2)</b>			
<b>Новые контракты, включая</b>	<b>453</b>	<b>283</b>	<b>60.1%</b>
<i>Санкт-Петербург</i>	314	192	63.5%
<i>Москва</i>	68	43	58.1%
<i>Екатеринбург</i>	71	47	51.1%
<b>Ввод в эксплуатацию, включ.</b>	<b>204</b>	<b>42</b>	<b>х4.9</b>
<i>Санкт-Петербург</i>	129	31	х4.2
<i>Москва</i>	64	-	-
<i>Екатеринбург</i>	11	11	-
<b>Строительство (тыс. м2)</b>			
<b>Объем СМР, включая</b>	<b>513</b>	<b>380</b>	<b>35.0%</b>
<i>Санкт-Петербург</i>	306	222	37.8%
<i>Москва</i>	130	76	71.1%
<i>Екатеринбург</i>	77	81	-4.9%
<b>Строительные материалы</b>			
Гранитный щебень (тыс. м3)	3 663	2 908	26.0%
Песок (тыс. м3)	3 133	3 983	-21.3%
Товарный бетон (тыс. м3)	744	659	12.9%
ЖБИ (тыс. м3)	156	185	-15.7%
Цемент (тыс. тонн)	645	461	39.9%
Кирпич (млн. штук)	139	84	65.5%
Газобетон (тыс. м3)	668	521	28.2%

Источник: Данные Компании,  
расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

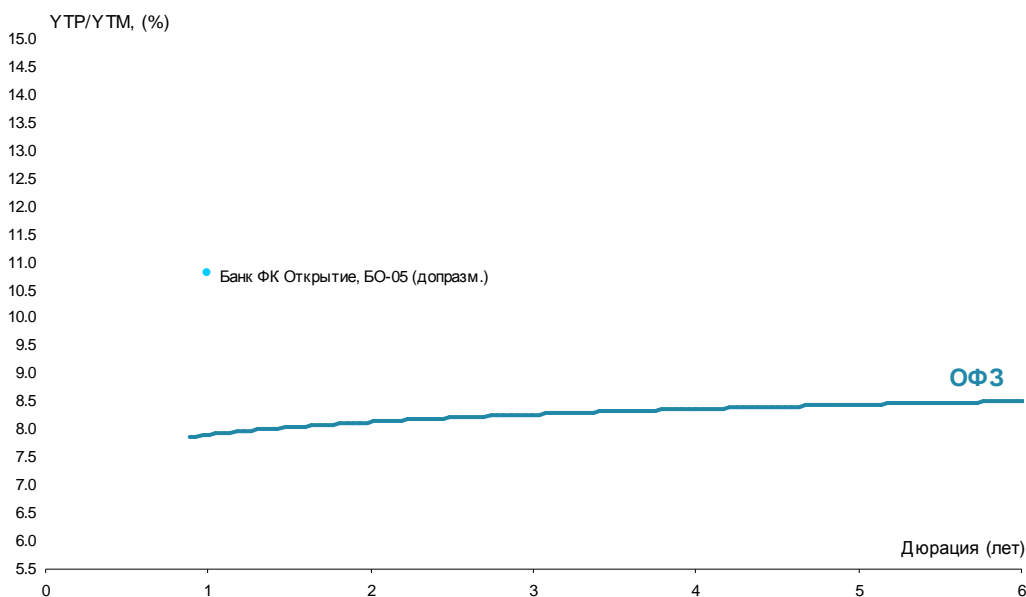
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д	14.07.2014	16.07.2014	н/д	н/д / 5 лет
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3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

<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

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.