

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Магнит (S&P: BB/Positive): сильный операционный отчет за 1П14, в бумагах компании не видим идей

Сегодня крупнейший розничный ритейлер Магнит опубликовал операционные данные за 3К14 и 9М14, которые мы оцениваем как сильные. Ускорение темпов роста в 3К14 позволило компании нарастить выручку за 9М14 в целом на 30% г/г (до 542.3 млрд. руб.), то есть сохранить по итогам 9М14 сопоставимые с прошлым годом темпы роста. Рост выручки был обусловлен как увеличением торговой площади (на 17.1% г/г – до 3 327 тыс. кв. м), основной прирост традиционно был в рамках формата «магазинов у дома», который составил 14.8% г/г (до 2 520 тыс. кв. м), так и сильным ростом сопоставимых продаж. Темпы роста LFL-выручки за 9М14 достигли 13.1% г/г, при этом средний чек вырос на 8.4% г/г, а трафик – на 4.3% г/г. В разрезе двух ключевых форматов более сбалансированный рост сопоставимых продаж (при сопоставимых темпах роста показателя) по-прежнему демонстрируют гипермаркеты, средний чек которых вырос на 6.8% г/г, а количество покупателей – на 5.8% г/г, тогда как аналогичные показатели для магазинов у дома составили 8.6% г/г и 3.4% г/г соответственно. Отметим, что Магнит показывает сильную динамику LFL-выручки на протяжении всех кварталов этого года, последовательно увеличивая темпы роста (так, по итогам 1К14 рост составил 7.5% г/г, за 1П14 – уже 10.6% г/г, а за 9М13 достиг 13.1% г/г). При этом нужно помнить, что с начала этого года Магнит применяет менее консервативную методику для расчета темпов роста сопоставимых продаж, которая больше соответствует общепринятой в отрасли и, как следствие, обеспечивает лучшее сопоставление показателей с результатами остальных ключевых игроков. Итоги за 1П14 выглядят более оптимистично по сравнению с прогнозом Магнита на текущий год. Напомним, что компания ожидает рост выручки в рублях на уровне 22-24% (в 2013 г. рост рублевой выручки составил 29.2% г/г), ближе к верхней границе, тогда как прогноз по рентабельности EBITDA составляет 10.5%. Сильную динамику, демонстрируемую Магнитом с начала года уже оценило агентство S&P, которое в мае подтвердило рейтинг Магнита на уровне «BB» и повысило прогноз по нему до «позитивного», что, как было отмечено агентством, отражает ожидания, что компании удастся поддерживать устойчивые показатели операционной деятельности, несмотря на сложные экономические условия.

В бумагах Магнита, как и на внутреннем рынке в целом, с началом украинского кризиса произошло заметное снижение ликвидности. Основная активность сейчас сосредоточена в выпусках Магнит БО-07 и Магнит 01, последние крупные сделки в этих бумагах прошли со спрэдом 170-210 бп к ОФЗ, тогда как текущие биды транслируются в спрэд 150-180 бп. В то же время, ликвидные выпуски X5 (B+/B2/-) торгуются сейчас со спрэдом к суверенной кривой в диапазоне 230-270 бп, тогда как премия единственного ликвидного выпуска Ленты (S&P: B+/Stable) – Лента 03 – составляет около 250 бп. На наш взгляд, премия ниже 200 бп к кривой ОФЗ для качественных эмитентов с BB-рейтингов сейчас выглядит не очень привлекательно, а лучшим предложением в секторе по соотношению кредитного риска / доходности являются бумаги Ленты.

Ключевые операционные показатели Магнита за 9М14

	9М14	9М13	%
Всего магазинов, в т.ч.	9 020	7 646	-
Магазины у дома	7 891	6 783	16.3%
Гипермаркеты	175	148	18.2%
Семейные магазины	68	30	x2.3
Магазины косметики	886	685	29.3%
Торговая площадь, тыс.кв.м.	3 327	2 841	17.1%
Магазины у дома	2 520	2 196	14.8%
Гипермаркеты	522	448	16.5%
Семейные магазины	79	35	x2.3
Магазины косметики	206	162	27.2%

LFL-прирост 9М14 к 9М13	Выручка, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании	13.12%	8.42%	4.33%
Магазины у дома	12.27%	8.56%	3.42%
Гипермаркеты	12.97%	6.78%	5.80%

млн. руб.	9М14	9М13	%
Розничная выручка, в т.ч.	542 288	4 17 061	30.0%
Магазины у дома	414 373	3 27 005	26.7%
Гипермаркеты	98 350	74 995	31.1%
Семейные магазины	16 511	6 983	x2.4
Магазины косметики	13 055	8 079	61.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Фольксваген Банк Рус (ВВВ-/- -): размещаемые выпуски выглядят интересно ближе к нижней границе заявленного ориентира доходности

Сегодня одним днем Фольксваген Банк Рус, являющийся представительством финансового подразделения в России одного из крупнейших в мире автоконцернов, Volkswagen AG, проведет book building двух выпусков облигаций серии 08 и 09 объемом по 5 млрд руб. каждый со сроком погашения через 5 лет. По выпускам также предусмотрена двухлетняя оферта, обязательство по исполнению которой взяла на себя 100% «дочка» головной компании концерна, Volkswagen Financial Services AG, выполняющая его банковско-финансовые функции по всему миру. Ориентир по ставке купона по обоим выпускам установлен в размере 11.00-11.40% годовых, что соответствует доходности к двухлетней оферте на уровне 11.30-11.73% годовых. Техническое размещение выпуска серии 08 и 09 на ФБ ММВБ запланировано на 15 и 16 октября соответственно.

После практически четырехмесячного перерыва Фольксваген Банк Рус вновь решил выйти на первичный рынок, при этом, несмотря на схожесть по дюрации с дебютным выпуском, ухудшение конъюнктуры рынка, а также повышение процентных ставок ЦБ РФ потребовало от банка включения дополнительной премии в заявленные параметры доходности по сравнению с выпуском серии 07. Напомним, что выпуск Фольксваген Банк Рус серии 07 был размещен в конце июня в полном объеме на сумму 5 млрд руб. Переподписка составила более чем 7 раз от номинального объема выпуска, что позволило банку снизить ориентиры доходности в ходе размещения и зафиксировать итоговую доходность на уровне 9.57% годовых. На текущий момент на вторичном рынке выпуск банка серии 07 характеризуется довольно низкой ликвидностью, по последней сделке доходность по нему составила 10.44%, что равнозначно премии в размере 140 бп. к ОФЗ. В тоже время, маркируемые выпуски, несмотря на удлинение дюрации предлагают более значительную доходность, которая транслируется в спред 210-250 бп. к ОФЗ. Отметим, что в недавнем времени на первичном рынке наблюдалось оживление со стороны банков с инвестиционным рейтингом. Так в середине сентября Альфа-Банк разместил выпуск с двухлетней офертой серии 13, который на данный момент предлагает доходность по бидам на уровне 11.82% годовых или 270 бп. к ОФЗ. Учитывая рейтинговую разницу, а также более сильного акционера дисконт в размере 50 бп. нам видится справедливым, в связи с чем, доходность по новым выпускам смотрится привлекательно ближе к нижней границе заявленного диапазона.

Фольксваген Банк Рус

Основные параметры выпусков

Эмитент	ООО "Фольксваген Банк Рус"
Рейтинг (S&P/M/F)	ВВВ- / - / -
Ломбардный список ЦБ	да
Серия 08	5 000
Серия 09	5 000
Оферта	Через 2 года @ 100%
Срок обращения	5 лет
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	11.00-11.40%
Ориентир по УТР	11.30-11.73%
Дюрация	1.84 года
Размещение выпуска серии 08 на ФБ ММВБ	15 октября 2014 г.
Размещение выпуска серии 09 на ФБ ММВБ	16 октября 2014 г.
Организатор	Росбанк, Sberbank CIB, Юникредит Банк

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

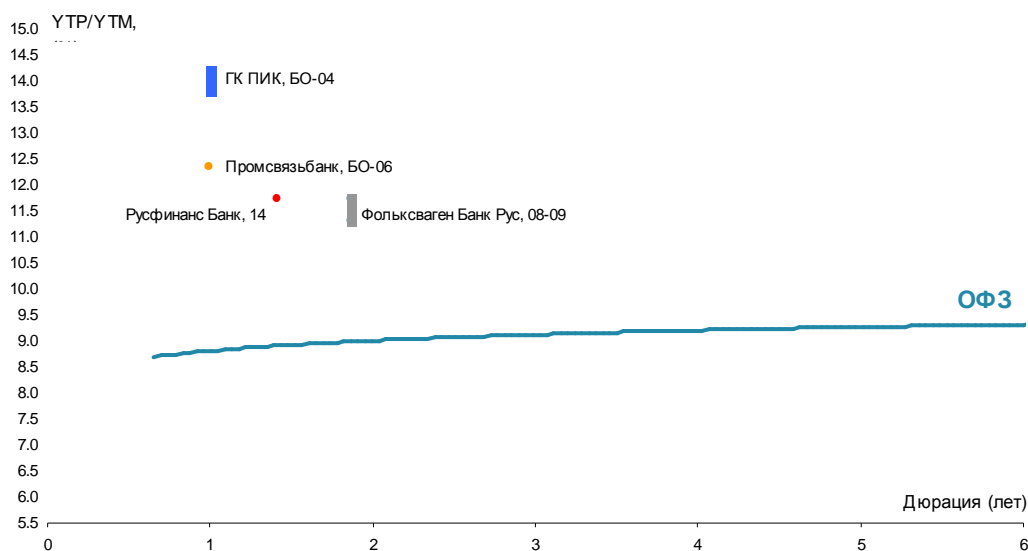
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	11.73	01.10.2014	08.10.2014	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	11.41	06.10.2014	10.10.2014	нет / 6.27 г	нет / 10 лет
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	11.41	06.10.2014	13.10.2014	нет / 6.27 г	нет / 10 лет
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д	09.10.2014	13.10.2014	н/д	н/д / 10 лет
ГК ПИК, БО-04	NR	нет	5 000	13.69-14.22	10.10.2014	15.10.2014	нет / 1 г	1 г / 10 лет
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	11.30-11.73	09.10.2014	15.10.2014	нет / 1.84 г	2 г / 5 лет
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	11.30-11.73	09.10.2014	16.10.2014	нет / 1.84 г	2 г / 5 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
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.30-11.57	11.09	26.09.2014	нет / 1 г
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.83	11.30	25.09.2014	нет / 2.62 г
Трансфин-М, БО-28	BBB- / Baa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.78	23.09.2014	нет / 4.01 г
Райффайзенбанк, БО-04	BBB- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.78	22.09.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-13	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.62-12.04	11.99	18.09.2014	нет / 1.84 г
Альфа-Банк, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.36	12.31	18.09.2014	нет / 2.60 г
Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.46-12.55	12.01	12.09.2014	нет / 1.81 г
Запсибкомбанк, БО-04	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.42	13.42	04.09.2014	нет / 0.5 г
Внешэкономбанк, БО-11	BBB- / Baa1 / BBB	да	20 000	н/д / 100%	н/д	10.11	04.09.2014	нет / 8.02 г
КБ НацСтандарт, БО-02 (допразм.)	- / B3 / -	да	1 000	н/д	н/д	12.26	03.09.2014	нет / 0.37 г
АКБ Пересвет, БО-02	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.77-12.88	12.88	29.08.2014	нет / 1 г
Русфинанс Банк, 12	BBB- / Ba1 / BBB	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.18	28.08.2014	нет / 1.85 г
Хорус Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	21.08.2014	нет / 3.82 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.