

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

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

#### Башнефть (-/Ba2/BB): сильный операционный отчет по итогам 2014 г, бумаги компании малоликвидны

Вчера Башнефть опубликовала операционные данные по итогам 2014 г, которые мы оцениваем как сильные. Компания отчиталась об росте добычи нефти на 10.8% г/г (до 17.8 млн. тонн), став абсолютным лидером по этому показателю в отрасли. Так, опережающие темпы добычи были обеспечены за счет развития новых активов в НАО и Западной Сибири (8.4% от совокупной добычи в 2014 г) и эффективной эксплуатации зрелых месторождений в Башкирии, добыча на которых выросла в прошлом году на 3.9% г/г. В то же время, первичная переработка нефти за 2014 г выросла на 1.2% г/г (до 21.7 млн. тонн), а производство нефтепродуктов – на 1.5% г/г (до 19.9 млн. тонн). Средний выход светлых нефтепродуктов в прошлом году вырос на 0.7 пп г/г (до 61.1%), тогда как глубина переработки нефти существенно не изменились, составив 84.9% (+0.2 пп г/г). Вместе с тем, в течение прошлого года компания продолжила наращивать выпуск более качественного топлива стандарта Евро-5, одновременно сокращая производство бензинов стандарта Евро-4. Так, объемы выпуска бензинов Евро-5 за 2014 г выросли на 30.7% г/г (до 4.3 млн. тонн), тогда как производство Евро-4 было практически прекращено. Такая же ситуация была характерна и для дизеля: производство топлива Евро-4 было остановлено, а выпуск дизеля Евро-5 вырос на 26.6% г/г (до 2.7 млн. тонн). С учетом того, что компания публикует отчетность в рублях, сильные операционные показатели, а также девальвация рубля и рост цен на внутреннем рынке в течение года, на наш взгляд, перекроют фактор снижения цен на нефть и обеспечат сохранение темпов роста выручки и EBITDA компании на уровне 20% г/г.

С начала года сделки в бумагах компании практически отсутствуют. Вместе с тем, биды в бумагах Башнефти пока еще не отреагировали на национализацию компании и ее переход в госсобственность, сохранив среднюю премию к ОФЗ на уровне 400-450 бп.

#### Динамика операционных результатов Башнефти за 2014 г

тыс. тонн	2014	2013	%%
Добыча нефти	17 808	16 073	10.8%
Первичная переработка нефти	21 661	21 399	1.2%
Производство нефтепродуктов	19 935	19 649	1.5%
Глубина переработки нефти	84.9%	84.7%	0.2 пп
Выход светлых нефтепродуктов	61.1%	60.4%	0.7 пп

Источник: Данные Компании

## Корпоративные события

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

## X5 RG (B+/B2/-): неплохой операционный отчет по итогам 2014 г, бумаги компании малоинтересны

Вчера X5 опубликовала операционные данные за 4К14 и весь 2014 г, которые мы оцениваем, в целом, позитивно. Розничная выручка компании за 2014 г выросла на 18.6% г/г (до 632 млрд. руб.), сопоставимые продажи – на 9.8% г/г. Темпы роста выручки X5 по итогам прошлого года оказались ближе к верхней границе прогноза компании, который, напомним, был повышен в октябре до 17-19% г/г (против 10-12% ранее). Результаты X5 за прошлый год в целом были обеспечены, в том числе, сильным 4К14. Так, в последнем квартале прошлого года розничная выручка, как и сопоставимые продажи, росли опережающими темпами (на 20.8% и 11.6%) на фоне быстрого ускорения потребительской инфляции.

Если же посмотреть на данные за год в целом, то рост выручки был поддержан как высокими для X5 темпами роста сопоставимых продаж, так и увеличением общей торговой площади на 15.7% г/г (до 2 572 тыс. кв м). Практически весь прирост пришелся на долю дискаунтеров, площадь которых выросла на 24% г/г (до 1 754 тыс. кв. м). В то же время, площадь супермаркетов показала минимальный прирост на 4.5% г/г (до 416 тыс. кв м), тогда как площадь гипермаркетов и вовсе снизилась на 4.5% г/г (до 359 тыс. кв м. В свою очередь, увеличение сопоставимых продаж стало, в основном, результатом роста цен (средний чек вырос на 9.2% г/г), однако по итогам года X5 все же удалось показать минимальный прирост трафика (на 0.6% г/г). В разрезе торговых форматов опережающий прирост сопоставимых продаж (на 13.3% г/г) показали дискаунтеры, которые оказались и единственным форматом, где наблюдался рост числа покупателей по итогам года (на 1.6% г/г). Это стало результатом проводимой с конца 2013 г реновации торговых площадей, которая была нацелена, прежде всего, на этот формат. В рамках прочих форматов наблюдался рост сопоставимых продаж в диапазоне 2-5% г/г, что произошло за счет повышения цен (средний чек рос на 5-7%), тогда как количество покупателей сократилось на 2-3%. Таким образом, пока можно говорить о том, что X5 показала позитивные результаты по итогам прошлого года лишь за счет роста показателей основного для компании формата дискаунтеров, тогда как супермаркеты и гипермаркеты продолжают испытывать проблемы на фоне смены руководства в прошлом году.

Выпуски X5 торговались с начала года со спрэдом к кривой РФЗ в диапазоне 650-710 бп, причем в последние дни основная активность было сосредоточена в самом коротком выпуске X5 Финанс БО-01 с дюрацией 0.6 г. В то же время, крупные сделки в немного более длинном Лента 03 проходили с премией 750-930 к суверенным бумагам. На наш взгляд, бумаги Ленты (B+/B1/-) по-прежнему остаются наиболее привлекательным предложением по соотношению кредитного риска и доходности в рамках сектора.

## Динамика операционных показателей X5 RG за 9М14

	2014	2013	%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>5 483</b>	<b>4 544</b>	-
Дискаунтеры ("Пятерочка")	4 789	3 882	23.4%
Гипермаркеты ("Карусель")	82	83	-1.2%
Супермаркеты ("Перекресток")	403	390	3.3%
Магазины у дома ("Экспресс")	209	189	10.6%
<b>Торговая площадь (тыс. кв. м)</b>	<b>2 572</b>	<b>2 223</b>	<b>15.7%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	1 754	1 414	24.0%
Гипермаркеты ("Карусель")	359	376	-4.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	416	398	4.5%
Магазины у дома ("Экспресс")	44	35	23.8%
<b>LFL-прирост 2014 к 2013</b>	<b>Продажи, RUR</b>	<b>Ср.чек, RUR</b>	<b>Трафик</b>
<b>Итого по Компании, в т.ч.</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.2%</b>	<b>0.6%</b>
Гипермаркеты ("Карусель")	5.1%	7.1%	(1.8%)
Супермаркеты ("Перекресток")	2.1%	5.2	(2.9%)
Дискаунтеры ("Пятерочка")	13.3%	11.5%	1.6%
Магазины у дома ("Экспресс")	3.3%	5.2%	(1.8%)
<b>млн. руб.</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>%</b>
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>631 930</b>	<b>532 692</b>	<b>18.6%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	435 820	348 390	25.1%
Супермаркеты ("Перекресток")	115 648	110 662	4.5%
Гипермаркеты ("Карусель")	69 377	64 307	7.9%
Магазины у дома ("Экспресс")	10 135	7 902	28.3%
Интернет-торговля ("E5.RU")	950	1 431	-33.6%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

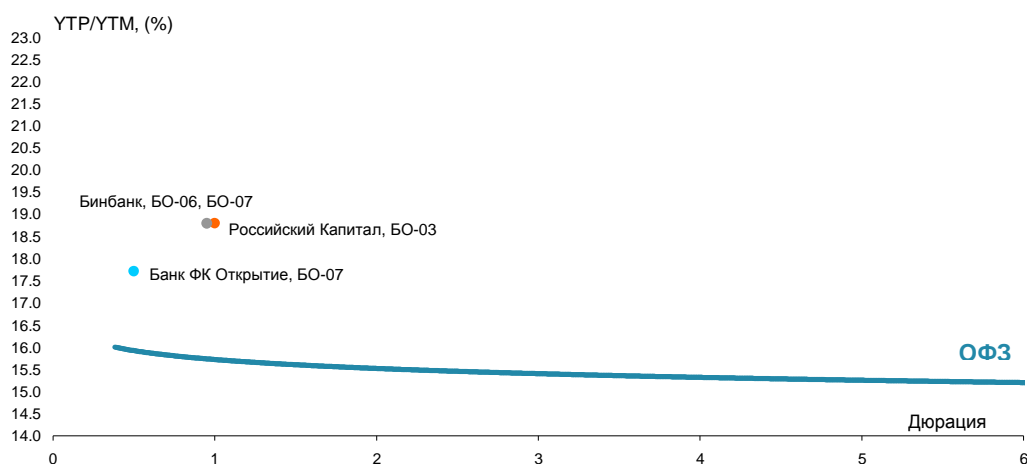
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Банк ФК Открытие, БО-07	BB-/Ba3/-	да	5 000	17.72	20.01.2015	22.01.2015	нет / 0.5 г	0.5 г / 7 лет
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	18.81	20.01.2015	22.01.2015	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 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
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB-/Ba3/-	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB-/Baa2/BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
ТрансФин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB-/Baa1/BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	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>

## Аналитическое управление

Акции	Облигации	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a> <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	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@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:evgenia.lobacheva@zenit.ru">evgenia.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>

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.