

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

О'Кей (Fitch: B+/Stable): слабый отчет за 2014 г, бумаги компании малопривлекательны

Вчера Группа О'Кей опубликовала операционные результаты за 2014 г, которые мы оцениваем как слабые. Выручка компании за прошлый год увеличилась лишь на 8.9% г/г (до 151.9 млрд. руб.), что соответствует верхней границе ориентира (рост на 7-9% г/г), пересмотренного в 4К14 в сторону снижения (прежний прогноз – рост на 12-16% г/г). Сопоставимые продажи и вовсе показали нулевой прирост (-0.2% г/г), тогда как в 2013 г они выросли на 8%, а по итогам 2014 г предполагался рост на 5-6%. В то же время, не реалистичность этого прогноза была очевидна еще в прошлом году.

Таким образом, рост выручки был обеспечен полностью за счет расширения сети: в 2014 г общая торговая площадь О'Кей выросла на 12.9% г/г (до 552 тыс. кв. м), в основном, за счет открытия 9 новых гипермаркетов, что привело к увеличению площади формата на 13.3% г/г (до 503 тыс. кв. м). Стагнация сопоставимых продаж была обусловлена снижением трафика на 4.2% г/г, который, впрочем, испытали и другие торговые сети, но в большей степени – весьма слабым ростом среднего чека (лишь на 4.2% г/г), несмотря на ускорение потребительской инфляции с осени прошлого года. Среди причин слабых итогов прошлого года менеджмент компании называет общее усиление конкуренции, а также замедление экономики, которое сказалось соответствующим образом на поведении потребителей, которые начали экономить. Кроме того, введенное Россией эмбарго на импорт ряда европейских товаров, к которому компания не смогла достаточно быстро адаптироваться, также внесло свою лепту в снижение количества покупок. В этой связи мы бы хотели отметить, что сильное изменение поведения потребителей пока не прослеживается в отчетах других ключевых игроков. Так, опубликовавшие ранее отчеты Х5 (B+/B2/-) и Магнит (S&P: BB/Positive) отчитались о достаточно хороших темпах роста: в 2014 г рост выручки формата гипермаркетов Х5 составил 7.9% г/г, сопоставимых продаж – 5.1% г/г, а у Магнита аналогичные показатели составили соответственно 31.5% г/г и 14.1% г/г. Кроме того, интересным моментом является то, что в 3К14 О'Кей сменила ряд ключевых менеджеров, в том числе коммерческого директора. То есть, слабые показатели компании могут быть отчасти объяснены сменой части руководства, здесь достаточно вспомнить историю Х5, где постоянные изменения в менеджменте достаточно плачевно сказывались на темпах роста компании. Слабые темпы роста окажут негативную проекцию на генерируемый О'Кей денежный поток, что, в условиях не самой низкой долговой нагрузки компании, резкого удорожания и доступности заемных ресурсов, неизбежно должно привести к существенному пересмотру текущих планов развития компании на 2015 г. Напомним, что в 2014 г О'Кей открыла 9 гипермаркетов, а в этом году их предполагалось открыть уже 14. Кроме того, компания намеревалась продолжить широкую экспансию в сегменте супермаркетов и открыть 40-50 магазинов, удвоив их количество. На наш взгляд, эти планы и ранее выглядели достаточно амбициозно, а в сложившихся на текущий момент условиях – и вовсе малореалистично.

Бумаги О'Кей малоликвидны, сделки на небольших оборотах сосредоточены, в основном, в более коротком О'Кей 02 с дюрацией 0.7 г. Средний спрэд выпуска к ОФЗ составляет, индикативно, около 900 бп. На наш взгляд, более интересной альтернативой среди потребительской розницы является сейчас выпуск Лента 03, который торгуется с дисконтом около 200 бп к О'Кей 02, но предлагает лучшее в сегменте соотношение доходность/риск.

Динамика операционных и финансовых показателей сети О'Кей за 2014 г

	2014	2013	%г
Всего магазинов, в т.ч.	108	94	-
Гипермаркеты	69	60	15.0%
Супермаркеты	39	34	14.7%
Торговая площадь, тыс.кв.	552	489	12.9%
Гипермаркеты	503	444	13.3%
Супермаркеты	49	45	8.9%

	2014	2013	%г
LFL-Выручка	-0.2%	8.0%	-8.2 пп
Средний чек	4.2%	7.5%	-3.3 пп
Трафик	-4.2%	0.5%	-4.7 пп

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

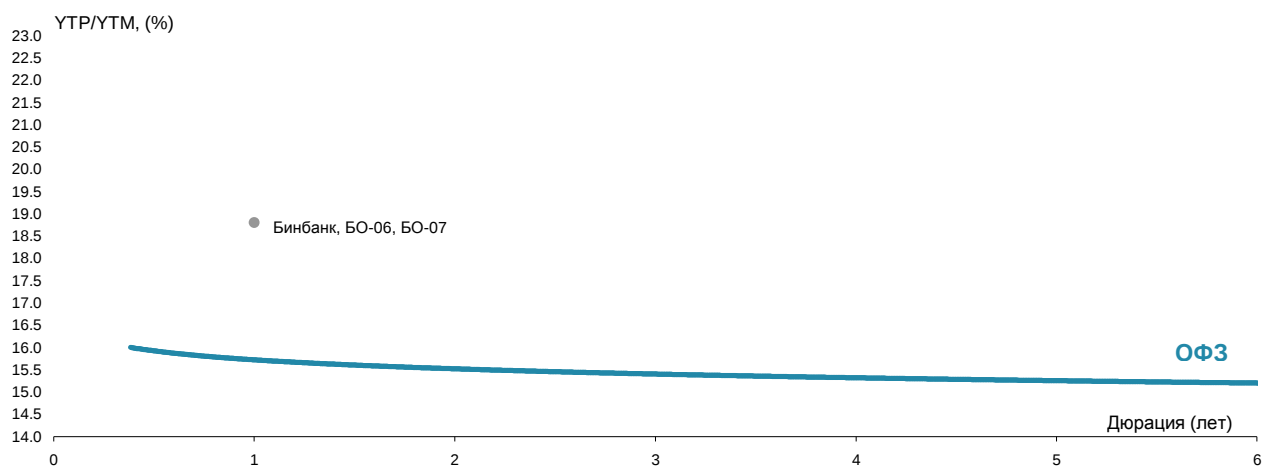
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	18.81	22.01.2015	26.01.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	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, Chonds, 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
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
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



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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Наталья Толстошеина
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@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.