

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

X5 RG (BB-/B2/-): сильный операционный отчет за 1K15, однако бумаги компании малоинтересны

В конце прошлой недели X5 опубликовала операционные итоги 1K15, которые мы оцениваем как достаточно сильные. Так, розничная выручка компании по итогам прошлого квартала выросла на 26.5% г/г (до 182.1 млрд. руб.), а сопоставимые продажи – на 17.1% г/г. Основным драйвером роста консолидированной выручки в 1K15 стали результаты сегмента дискаунтеров, продажи которых выросли сразу на 34.7% г/г (до 129.6 млрд. руб.). Кроме того, дискаунтеры оказались единственным форматом, продемонстрировавшим приток покупателей по итогам 1K15. В то же время, увеличение доходов, в том числе сопоставимых продаж, по всем торговым форматам было обеспечено, в значительной степени, высокими показателями продуктовой инфляции (на 10.9% г/г).

Рост торговой площади на конец 1K15 составил 20.2% г/г (до 2 682 тыс.кв.м), при этом львиная доля пришлась на “Пятерочки” – общая площадь дискаунтеров увеличилась на 28.8% г/г (до 1 859 тыс.кв.м). Этот же формат внес основной вклад и в рост сопоставимых продаж: общий показатель увеличился в 1K15 на 17.1% г/г (вклад роста среднего чека составил 13.7%, а увеличения количества покупок – 2.9%), тогда как для дискаунтеров рост сопоставимых продаж составил 21.7% г/г. Рост среднего чека в рамках формата составил 15.7% г/г на фоне высокой продовольственной инфляции, а трафик вырос на 5.2% г/г. Самые доступные по цене магазины X5 испытали приток покупателей, в том числе и за счет перетока из более “дорогих” форматов, в условиях повсеместного повышения цен. Вместе с тем, сопоставимые продажи супермаркетов выросли всего на 7.5% г/г, что стало, как раз, итогом существенного оттока покупателей. Гипермаркеты компании также отчитались о снижении количества покупок, однако в меньших масштабах, в итоге рост сопоставимых продаж в прошлом квартале составил 7.8% г/г.

Отметим также, что в прошлую пятницу агентство S&P повысило рейтинг X5 на одну ступень – до BB- со “стабильным” прогнозом. Повышение рейтингов отражает позитивные изменения в операционных и кредитных показателях компаний за последнее время, после перестановок в руководстве в 2013 г. Аналитики S&P полагают, что компания сможет сохранить или улучшить данные показатели в ближайшие 2 года, несмотря на сложную ситуацию в российской экономике. Этому будет способствовать то, что основу торговой сети компании составляет наиболее защищенный в условиях падения доходов населения формат дискаунтеров.

Последние крупные сделки в коротких бумагах X5 (с дюрацией менее полугода) проходили со спрэдом около 160 бп к кривой ОФЗ, тогда как выпуски с дюрацией более года торговались со спрэдом 270-290 бп к ОФЗ. В то же время, в коротких бумагах Магнита (S&P: BB/Pos) премия к суверенной кривой составляла 180-200 бп, а облигации Магнита и Ленты (B+/B1/-) с дюрацией 0.7-0.8 г торговались на близких к X5 уровнях доходности, что, на наш взгляд, делает выпуски Магнита и Ленты куда более интересной покупкой, несмотря на сильный отчет и повышение рейтинга X5.

Динамика операционных показателей X5 RG за 1K15

	1K15	1K14	%%
Всего магазинов, в т.ч.	5 639	4 618	-
Дискаунтеры (“Пятерочка”)	4 958	3 966	25.0%
Гипермаркеты (“Карусель”)	83	81	2.5%
Супермаркеты (“Перекресток”)	405	384	5.5%
Магазины у дома (“Экспресс”)	193	187	3.2%
Торговая площадь (тыс.кв. м.)	2 682	2 232	20.2%
Дискаунтеры (“Пятерочка”)	1 859	1 443	28.8%
Гипермаркеты (“Карусель”)	362	361	0.3%
Супермаркеты (“Перекресток”)	420	393	6.9%
Магазины у дома (“Экспресс”)	41	36	13.9%

LFL-прирост 2014 к 2013	Продажи, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании, в т.ч.	17.1%	13.7%	2.9%
Гипермаркеты (“Карусель”)	7.8%	9.4%	(1.4%)
Супермаркеты (“Перекресток”)	7.5%	14.4	(6.0%)
Дискаунтеры (“Пятерочка”)	21.7%	15.7%	5.2%
Магазины у дома (“Экспресс”)	5.8%	8.1%	(2.1%)

млн. руб.	1K15	1K14	%%
Розничная выручка, в т.ч.	182 053	143 898	26.5%
Дискаунтеры (“Пятерочка”)	129 579	96 175	34.7%
Супермаркеты (“Перекресток”)	31 750	28 686	10.7%
Гипермаркеты (“Карусель”)	17 898	16 483	8.6%
Магазины у дома (“Экспресс”)	2 827	2 221	27.3%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

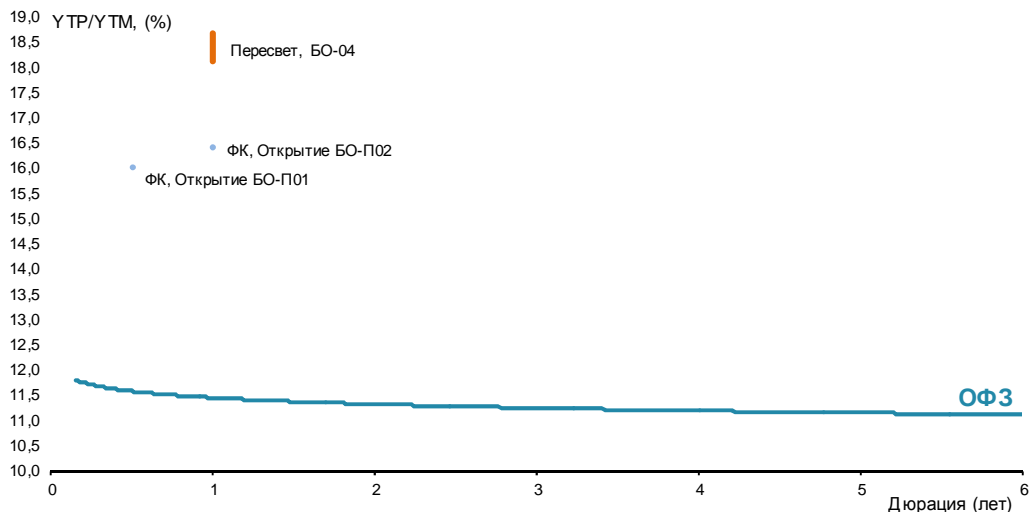
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB-/Va3/-	да	2 000	16.00	07.04.2015	14.04.2015	нет / 0.5 г	0.5 г / 5
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB-/Va3/-	да	2 000	16.39	07.04.2015	14.04.2015	нет / 1 г	1 г / 5
Банк Пересвет, БО-04	B+/-/В+	да	3 000	18.11-18.68	15.04.2015	17.04.2015	нет / 1 г	1 г / 3

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	Амортиз Дюра
Локо-Банк, БО-06	- / B2/ B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Va3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет /
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет /
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет /
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет /
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет /
Россельхозбанк, БО-17	- / Va1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет /
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет /
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Va1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет /
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет /
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет /
Банк ФК Открытие, БО-07	BB-/Va3/-	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет /
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1



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>

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

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

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

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

ibcm@zenit.ru

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.