

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

Лента (S&P: B+/B1/BB-): сильные данные в операционном отчете за 1П15, бумаги компании все еще выглядят интересно в рамках сектора

Вчера Лента опубликовала операционные результаты за 2К15 и 1П15 в целом. Компания вновь опубликовала достаточно сильный отчет, хотя показатели за 2К15 и свидетельствуют о некотором замедлении розничной торговли на фоне падения покупательской активности и снижении потребительской инфляции от достигнутых в 1К15 пиковых уровней, о чем также свидетельствуют результаты других крупных игроков потребительской розницы. Так, прирост выручки Ленты во 2К15 составил 30.4% г/г (до 60.4 млрд. руб.), тогда как в 1К15 показатель увеличился на 37.7% г/г. Отметим, что во 2К15 произошло как замедление темпов расширения сети, так и сопоставимых продаж по сравнению с 1К15. Торговая площадь Ленты к концу 2К15 увеличилась на 38.6% г/г (до 751 тыс.кв.м) против 40% роста г/г на конец 1К15. Рост сопоставимых продаж во 2К15 составил 8.6% г/г (вклад увеличения среднего чека составил 6.4%, количества покупок – 2%), тогда как в 1К15 рост достигал 15% г/г. Более слабая динамика 2К15 была связана со снижением активности покупателей: прирост трафика составил лишь 2% г/г (против 7.8% в 1К15), к тому же увеличение среднего чека во 2К15 отставало от темпов роста потребительской инфляции, что стало следствием сокращения числа позиций в покупательской корзине, а также переключения потребителей на более дешевые аналоги. Кроме того, во 2К15 Лента немного недополнила план по открытию новых магазинов, что замедлило темпы расширения торговых площадей. Наконец, нужно принимать во внимание высокую базу прошлого года – 2К14 был самым успешным в публичной истории Ленты.

Что касается результатов за 1П15 в целом, компания вновь показала наиболее высокие темпы роста выручки за полугодие среди крупнейших игроков – на 33.8% г/г (до 114.9 млрд. руб.). Этому способствовали как самые высокие темпы прироста торговой площади, так и хороший прирост сопоставимых продаж (на 11.5% г/г), где Лента в 1П15 уступила только Х5 (BB-/Ba3/BB), который увеличил LFL-выручку на 16.3% г/г. Впрочем надо отметить, что Х5 показывает весьма сильные результаты в течение всего 1П15, а прошлый квартал, пожалуй, стал лучшим для компании за последние несколько лет. Возвращаясь к показателям Ленты, отметим, что, на наш взгляд, компания по-прежнему обеспечивает более качественный рост LFL-выручки по сравнению с конкурентами, добиваясь стабильного роста трафика, тогда как у Магнита (S&P: BB+/Negative) и Х5 этот показатель растет, главным образом, за счет увеличения среднего чека.

Одновременно с публикацией операционного отчета компания подтвердила ряд прогнозных цифр. Так, по итогам 1П15 Лента ожидает рост EBITDA на 45% г/г, при этом рентабельность по EBITDA предполагается на уровне 10.2%. Планы по росту сети остались без изменений: в 2015 г компания намерена открыть как минимум 25 гипермаркетов и 10-15 супермаркетов, а общие капзатраты по итогам года должны составить около 30 млрд. руб. В то же время, Лента сообщила, что одновременно с публикацией финансовой отчетности за 1П15 в конце августа, может пересмотреть прогноз по темпам роста выручки на 2015 г, который сейчас составляет 34-38% г/г. Компания отметила, что темп роста выручки во 2К15 не смог достичь нижней планки прогноза и намерена в ближайшее время провести переоценку перспективы. Мы считаем, что, на фоне замедления потребительской инфляции и перехода большей части покупателей в режим экономии вследствие сокращения реальных доходов, с высокой вероятностью стоит ожидать коррекцию прогноза в сторону снижения, а в рамках текущего прогноза стоит ориентироваться на его нижнюю границу.

Наиболее ликвидный выпуск компании Лента 03 (с дюрацией около 0.5 г) сейчас торгуется со спрэдом около 360-370 бп к кривой ОФЗ и, на наш взгляд, все еще остается самым интересным предложением в секторе, несмотря на сокращение премии к бумагам Х5 с годовой дюрацией до 30-60 бп, что, как мы считаем, близко к справедливым уровням с учетом высоких темпов роста и высокой рентабельности Ленты при сопоставимых с Х5 показателях долговой нагрузки.

Ключевые операционные показатели Ленты за 1П15

	1П15	1П14	%
Выручка, млрд. руб.	114.9	85.9	33.8%
в том числе гипермаркеты	110.3	83.8	31.6%
Торговая площадь, тыс. кв.м	751.4	542.3	38.6%
в том числе гипермаркеты	722.1	525.8	37.3%
Средний чек, руб.	1 091	1 065	2.4%
в том числе гипермаркеты	1 133	1 092	3.8%
супермаркеты	581	539	7.8%
Количество покупателей, млн	105.3	80.6	30.6%
в том числе гипермаркеты	97.3	76.7	26.8%
супермаркеты	8.0	3.9	x2.0
Количество магазинов, в т.ч.	143	96	-
Гипермаркеты	116	82	41.5%
Супермаркеты	27	14	92.9%

	Выручка	Ср.чек	Трафик
LFL-прирост 1П15 к 1П14	11.5%	6.5%	4.7%
Гипермаркеты	11.3%	6.6%	4.4%
Супермаркеты	22.0%	10.0%	10.9%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

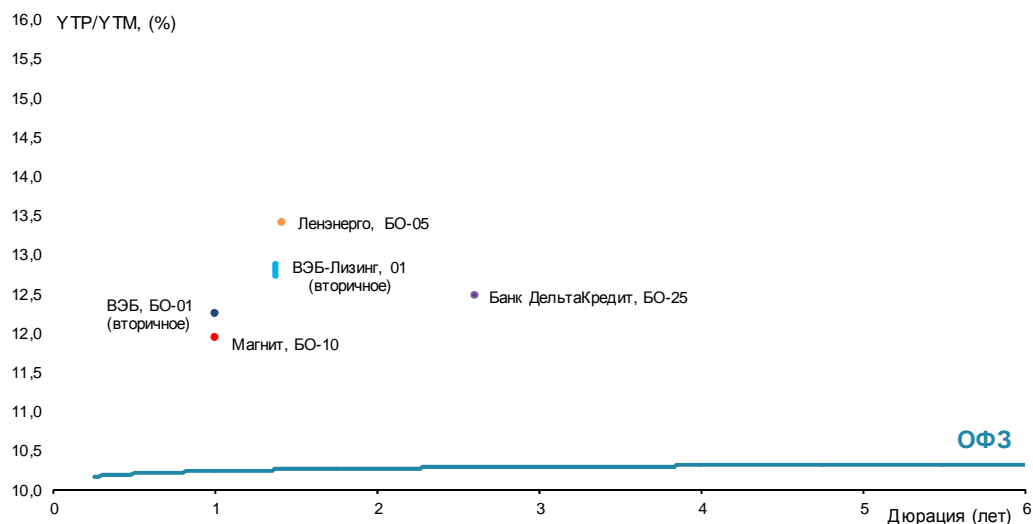
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Внешэкономбанк, БО-01 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	281	12.25	21.07.2015	21.07.2015	нет / 1 г	нет / 1 г
Магнит, БО-10	BB+ / - / -	да	10 000	11.94	16.07.2015	22.07.2015	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	13.42	20.07.2015	22.07.2015	нет / 1.41 г	1.5 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	4 670	12.72-12.88	21.07.2015	23.07.2015	нет / 1.37 г	1.5 г / 5 лет
Банк ДельтаКредит, БО-25	- / Ba2 / BBB-	да	6 000	12.47	21.07.2015	28.07.2015	нет / 2.6 г	3 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, 001-Р01	BB+ / - / BBB-	да	до 200 млн. USD	5.32-5.83	20.07.2015	30.07.2015	нет / 1.45 г	1.5 г / 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
Полус Золото, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Полус Золото, БО-02	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Полус Золото, БО-03	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.42 г
Банк Пересвет, БО-03	V+ / - / V+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	16.07.2015	нет / 1 г
Транснефть, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	0.6 / 59%	н/д	11.83	16.07.2015	нет / 1.42 г
Внешэкономбанк, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	0.5 / 50%	н/д	12.33	14.07.2015	нет / 1.39 г
Регион Капитал, БО-04	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1.4 г
Регион Капитал, БО-05	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1.4 г
НЛМК, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.83	09.07.2015	нет / 1 г
Балтийский лизинг, БО-03	- / - / V+	да	4 000	н/д / 100%	н/д	14.20	09.07.2015	нет / 4.2 г
РусГидро, БО-П01	BB / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 г
РусГидро, БО-П02	BB / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 г
РусГидро, БО-П03	BB / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 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		bondsales@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	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@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.