

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

О'Кей (Fitch: B+/Stable): разочаровывающий операционный отчет за 2К15 и 1П15, бумаги компании оценены справедливо

Вчера Группа О'Кей раскрыла ключевые операционные показатели за 2К15 и 1П15 в целом. Опубликованные данные выглядят откровенно разочаровывающе и сами по себе, и в сравнении с результатами крупнейших продуктовых ритейлеров. Так, выручка О'Кей во 2К15 выросла лишь на 1.6% г/г, а сопоставимые продажи и вовсе сократились на 4.3% г/г (трафик сократился на 5.2% при росте среднего чека на 1%). Показатели за 1П15 выглядят несколько лучше квартальных итогов. Выручка за первое полугодие выросла на 4.4% г/г (рост трафика на 3.4%, среднего чека – на 0.9%), этот рост стал исключительно следствием увеличения торговой площади к концу 2К15 на 11.8% (до 568 тыс.кв.м) по сравнению с прошлым годом. В то же время, сопоставимые продажи в 1П15 сократились на 1.7% г/г – увеличение среднего чека на 2% не смогло компенсировать отток покупателей (трафик упал на 3.6%). Отметим, что О'Кей еще с начала прошлого года ведет безуспешную борьбу с оттоком покупателей, который привел к снижению сопоставимых продаж, как во 2К15, так и за 1П15 в целом. Стремясь хотя бы замедлить отток, О'Кей вынуждена крайне аккуратно подходить к вопросу повышения цен. Кроме того, как результат ухудшения макроэкономической среды уменьшилась и средняя потребительская корзина. В итоге, рост среднего чека в 1П15 составил всего лишь 2% г/г на фоне достаточно высокой потребительской инфляции, особенно в 1К15.

Глубина и серьезность проблем Группы О'Кей наиболее рельефно проявляется в сравнении с основными конкурентами. Так, близкая по операционному профилю Лента (B+/B1/BВ-) по итогам 1П15 нарастила выручку на 33.8% г/г, при этом рост сопоставимых продаж составил 11.5% г/г (трафик увеличился на 4.7%, средний чек – на 6.5%). Также неплохо отчитались и лидеры рынка Магнит (S&P: BВ+/Nеg) и X5 (BВ-/Bа3/BВ). У Магнита выручка сегмента гипермаркетов выросла в 1П15 на 24% г/г, а их сопоставимые продажи увеличились на 8.7% (рост среднего чека на 10.2% при снижении трафика на 1.4%). У X5 те же показатели выросли соответственно на 11.5% г/г и 10.1% (рост среднего чека на 9.5% при увеличении трафика на 0.5%).

Объясняя слабые итоги 1П15, менеджмент О'Кей ссылался на общее усиление конкуренции и ухудшение макроэкономических показателей. Кроме того, эмбарго на импорт европейских товаров, к которому компания не смогла достаточно быстро адаптироваться, также внесло свою лепту. Однако качественно лучшие результаты конкурентов заставляют задуматься о том, что текущие проблемы О'Кей являются, скорее, следствием управленческих просчетов. Так, в 3К14 компания сменила ряд ключевых менеджеров, включая коммерческого директора. В этой связи, пожалуй, стоит вспомнить относительно недавнюю историю X5, которая достаточно долго испытывала проблемы с эффективностью менеджмента в условиях реорганизации бизнеса, что имело самое прямое и негативное влияние на темпы роста и уровень прибыльности компании. Пока же менеджмент О'Кей обещает улучшение ситуации в ближайшем будущем, ссылаясь на усиление трафика в начале 2П15. Кроме того, О'Кей анонсировала запуск нового торгового формата – дискаунтеров, что станет 3-м для компании форматом. Основным форматом О'Кей являются гипермаркеты, у компании также есть формат супермаркетов, который за последние несколько лет развивался достаточно скромными темпами и, насколько мы понимаем, служит, в большей степени, для улучшения узнаваемости бренда. Первые дискаунтеры О'Кей предполагается открыть в конце 3К15. Как нам видится, отвлечение ресурсов для запуска нового формата дискаунтеров, на фоне весьма серьезных проблем в

Динамика операционных показателей сети О'Кей за 1П15

	1П15	1П14	%%
Всего магазинов, в т.ч.	113	96	-
Гипермаркеты	71	63	12.7%
Супермаркеты	42	33	27.3%
Торговая площадь, тыс.кв.	568	508	11.8%
Гипермаркеты	515	466	10.5%
Супермаркеты	53	42	26.2%

	1П15	1П14	%%
LFL-Выручка	-1.7%	4.0%	-5.7 пп
Средний чек	2.0%	7.0%	-5.0 пп
Трафик	-3.6%	-2.9%	-0.7 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

развитии флагманского формата, не является достаточно очевидным. Кроме того, даже при условии успешного запуска нового формата, позитивный эффект будет ощутим лишь в среднесрочной перспективе.

На рынке торгуются 3 коротких рублевых выпуска О'Кей, последние крупные сделки в бумагах компании проходили со спрэдом 450-490 бп к кривой ОФЗ, что дает премию порядка 90-130 бп к облигациям Ленты. На наш взгляд, справедливый уровень премии бумаг О'Кей к выпускам Ленты находится ближе к верхней границе этого диапазона. Вместе с тем, мы по-прежнему считаем выпуски Ленты наиболее привлекательной покупкой в рамках сектора с учетом соотношения ее кредитного риска и предлагаемой доходности.

Первичный рынок

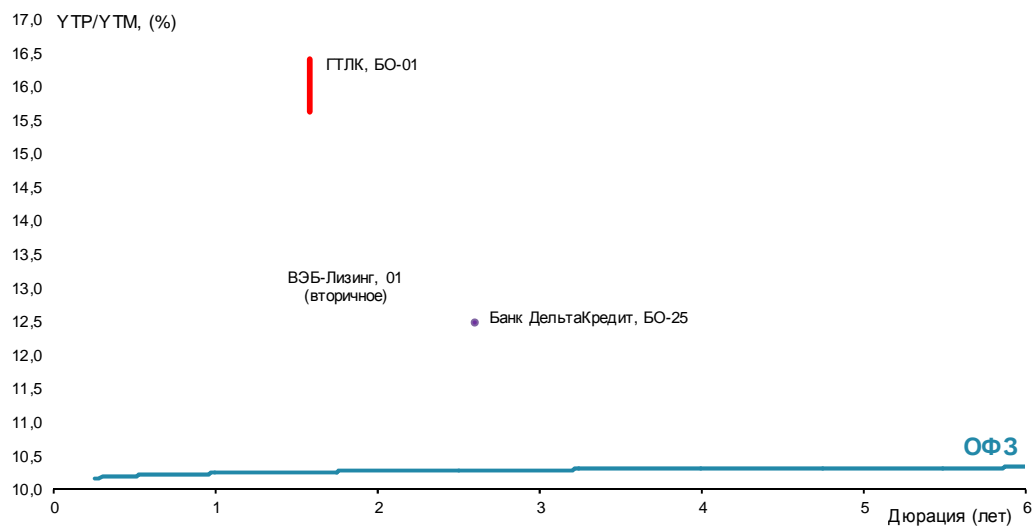
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Офер Погаше
ВЭБ-Лизинг, 01 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	4 670	12.72-12.88	21.07.2015	23.07.2015	нет / 1.37 г	1.5 г / 5
Банк ДельтаКредит, БО-25	- / Ba2 / BBB-	да	6 000	12.47	21.07.2015	28.07.2015	нет / 2.6 г	3 г / 10
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
ГТЛК, БО-01 (допвыпуск)	B+ / - / -	да	6 250	15.61-16.41	29.07.2015	31.07.2015	да / 1.58 г	нет / 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 Дюраци
НДК, 01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	15.56	23.07.2015	нет / 1.
Магнит, БО-10	BB+ / - / -	да	10 000	1.1 / 100%	11.94-12.20	11.94	22.07.2015	нет / 1.
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	н/д / 100%	13.42	13.42	22.07.2015	нет / 1.
Внешэкономбанк, БО-01 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	281	н/д / 100%	не более 12.33	12.25	21.07.2015	нет / 1.
Полюс Золото, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Полюс Золото, БО-02	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Полюс Золото, БО-03	BB+ / - / BBB-	да	5 000	2.0 / 100%	12.73-13.00	12.47	16.07.2015	нет / 4.
Банк Пересвет, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	16.07.2015	нет / 1.
Транснефть, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	0.6 / 59%	н/д	11.83	16.07.2015	нет / 1.
Внешэкономбанк, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	0.5 / 50%	н/д	12.33	14.07.2015	нет / 1.
Регион Капитал, БО-04	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1
Регион Капитал, БО-05	NR	нет	2 000	н/д / 100%	14.49-15.56	15.03	14.07.2015	нет / 1
НЛМК, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.83	09.07.2015	нет / 1.
Балтийский лизинг, БО-03	- / - / B+	да	4 000	н/д / 100%	н/д	14.20	09.07.2015	нет / 4
РусГидро, БО-П01	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2



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.