

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

О'Кей (Fitch: B+/Stable): слабые операционные результаты за 3К15 и 9М15

На прошлой неделе Группа О'Кей опубликовала ключевые операционные показатели за 3К15 и 9М15 в целом. Объявленные данные мы оцениваем как слабые по сравнению с результатами отчитавшихся ранее продуктовых ритейлеров. Так, в 3К15 выручка О'Кей выросла на 7.9% г/г до 38.7 млрд руб., в то время как выручка Магнита, Х5 и Ленты за аналогичный период увеличилась в пределах 21%-30%. Основным драйвером роста выручки О'Кей стало расширение розничной сети, в том числе запуск нового для продуктовой сети формата дискаунтеров, и увеличение торговой площади к концу 3К15 на 11.7% до 572 тыс. кв. м по сравнению с уровнем на 30.09.2014. За аналогичный период сопоставимые продажи О'Кей выросли на 1.4% г/г за счет увеличения среднего чека на 1.8% г/г, в то время как трафик сократился на 0.4% г/г. По динамике LFL-выручки О'Кей также уступает отчитавшимся ранее продуктовым ритейлерам, сопоставимые продажи которых в 3К15 находились в диапазоне 3.5% (Магнит)-13.1% (Х5).

В 3К15 EBITDA О'Кей уменьшилась на 17.5% г/г до 2.2 млрд руб., EBITDA margin – на 1.7 пп до 5.7% в результате увеличения затрат на операционный лизинг (на фоне расширения сети и девальвации рубля) и на запуск нового торгового формата – дискаунтеров. По данным компании, без учета затрат на запуск дискаунтеров EBITDA margin компании уменьшилась на 1.1 пп с 7.8% в 3К14 до 6.7% в 3К15.

В целом по итогам 9М15 выручка О'Кей увеличилась на 5.6% г/г до 114.6 млрд руб. за счет расширения торговой сети. За 9М15 LFL-выручка О'Кей уменьшилась на 0.7% г/г на фоне снижения трафика на 2.5% г/г (средний чек вырос на 1.9% г/г).

На рынке торгуются 3 коротких рублевых выпуска О'Кей, последние крупные сделки в бумагах компании проходили с доходностью 13.45% годовых, что дает премию к облигациям Ленты на уровне 150-200 бп. С учетом разницы в кредитном качестве обеих компаний, мы не видим объективных причин для сокращения размера этой премии. Вместе с тем, мы по-прежнему считаем выпуски Ленты наиболее привлекательной покупкой в рамках сектора с учетом соотношения ее кредитного риска и предлагаемой доходности.

Динамика операционных показателей сети О'Кей за 3К15

	3К15	3К14	%%
Всего магазинов, в т.ч.	126	98	28,6%
Гипермаркеты	70	64	9,4%
Супермаркеты	41	34	20,6%
Дискаунтеры	15	0	-
Торговая площадь, тыс.кв.м.	572	512	11,7%
Гипермаркеты	509	469	8,5%
Супермаркеты	52	43	20,9%
Дискаунтеры	11	0	-

	3К15	3К14	%%
LFL-Выручка	1,4%	-1,9%	3,3 пп
Средний чек	1,8%	2,8%	-1,0 пп
Трафик	-0,4%	-4,6%	4,2 пп

млн руб.	3К15	3К14	%%
Выручка	38 694	35 863	7,9%
Валовая прибыль	9 235	8 413	9,8%
EBITDA	2 199	2 664	-17,5%
Валовая рентабельность	23,9%	23,5%	0,4 пп
Рентабельность по EBITDA	5,7%	7,4%	-1,7 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

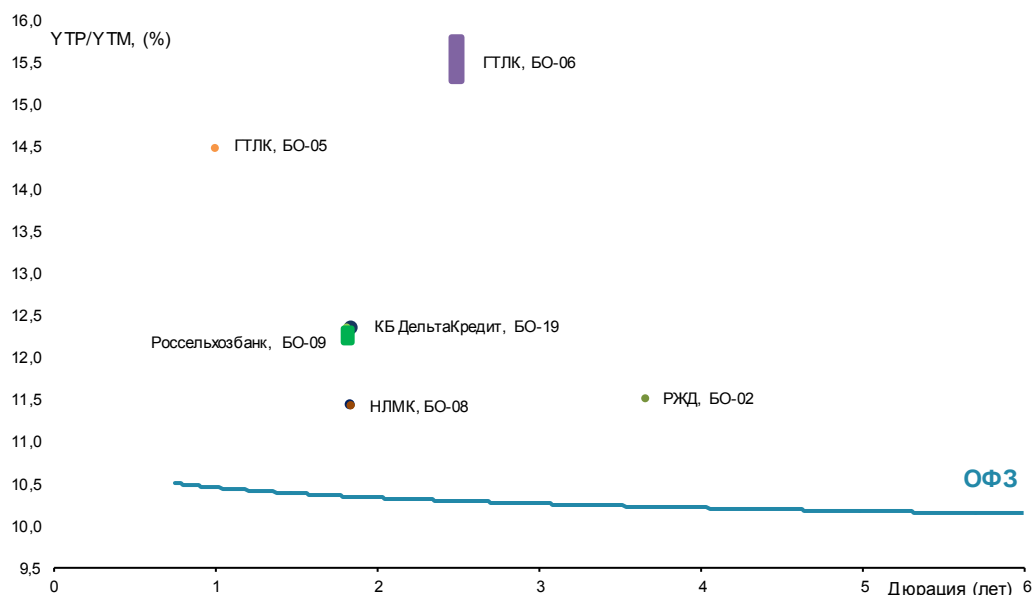
Первичный рынок

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
ВЭБ-Лизинг, 09 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	02.11.2015	02.11.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
Россельхозбанк, БО-09	- / Ba2 / BB+	да	10 000	12.22-12.33	27.10.2015	30.10.2015	нет / 1.81 г	2 г / 10 лет
КБ ДельтаКредит, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	12.36	26.10.2015	30.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, 08 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	30.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
ГТЛК, БО-05	B+ / - / -	да	4 000	14.49	28.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ГТЛК, БО-06	B+ / - / -	да	4 000	15.31-15.76	28.10.2015	30.10.2015	нет / 2.48 г	3 г / 10 лет
РЖД, БО-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	11.51	27.10.2015	29.10.2015	нет / 3.65 г	4.5 г / 10 лет
НЛМК, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	11.41	22.10.2015	29.10.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 лет

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
Силловые машины, БО-01 и БО-02	- / Ba2 / -	да	по 5 000 каждый	1.4 / 100%	12.73 - 13.00	12.68	28.10.2015	нет / 2.59 г
ПГК, 02	- / - / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.36	28.10.2015	нет / 3.28 г
АКБ Пересвет, БО-П02	B+ / - / B+	да	3 500	н/д / 100%	н/д	14.2	23.10.2015	нет / 2.51 г
Мегафон, БО-05	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	3 / 100%	11.72-11.99	11.73	23.10.2015	нет / 1.84 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N 1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	н/д	13.40	23.10.2015	нет / 0.48 г
РОСНАНО, 06	BB- / - / -	да	9 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.89	22.10.2015	нет / 4.85 г
Бинбанк, БО-03 (допвыпуски NN 7-10)	B- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	13.74-14.52	14.13	21.10.2015	нет / 0.70 г
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.05	20.10.2015	нет / 1.43 г
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	20.10.2015	нет / 2.93 г
Альфа-Банк, БО-05	BB / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	12.36-12.63	12.36	20.10.2015	нет / 1.83 г
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.52-12.78	12.70	20.10.2015	нет / 2.94 г
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	706	8.5 / 100%	Не более 12.25	11.90	19.10.2015	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>

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		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@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	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.