

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Наталия Толстошеина  
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин  
 d.chepragin@zenit.ru

Евраз (ВВ+/Ва3/ВВ-) объявил о сокращении выпуска стальной продукции во 2К16 на фоне существенного улучшения ценовой конъюнктуры рынка

Вчера Евраз опубликовал операционные результаты за 2К16, которые мы в целом оцениваем как нейтральные. Во 2К16 выплавка стали сократилась на 9.9% кв/кв до 3.2 млн тонн преимущественно вследствие планового капитального ремонта доменной печи на Евраз ЗСМК. За аналогичный период выпуск стальной продукции снизился на 13.2% кв/кв до 2.9 млн тонн в результате ремонта доменной печи, а также увеличения поставок стали для перекачки на Evraz North America. Следует отметить, что во 2К16 производство готовой стальной продукции практически не изменилось по сравнению с 1К16 и составило 1.9 млн тонн, в то время как выпуск полуфабрикатов сократился на 30.9% кв/кв до 1 млн тонн. В результате, доля готовой стальной продукции в структуре производства выросла с 56.4% за 1К16 до 65.3% за 2К16.

Во 2К16 вследствие ремонта доменной печи и уменьшения выпуска стали сократились потребности Евраза в железорудной продукции, в результате производство железорудного агломерата (Россия) уменьшилось на 11.2% кв/кв до 2.5 млн тонн. Во 2К16 выпуск кусковой руды (Украина) вырос на 49.1% кв/кв до 0.8 млн тонн., окатышей (Россия) - остался на уровне 1К16 (1.65 млн тонн). В отчетном периоде добыча рядового коксующего угля также сохранилась на уровне 1К16 (5.5 млн тонн), при этом выпуск угольного концентрата увеличился на 3.3% кв/кв до 3.7 млн тонн.

Во 2К16 существенно улучшилась ценовая конъюнктура на продукцию Евраза на ключевых рынках присутствия. Так, средние цены на полуфабрикаты, произведенные заводами компании в России и Казахстане, во 2К16 выросли на 45.5% кв/кв до 256 долл./тонна, строительный металлопрокат – на 52.4% кв/кв до 413 долл./тонна, железнодорожный прокат – на 13.5% кв/кв до 470 долл./тонна. Средние цены реализации железорудной продукции и коксующегося угля в долларовом выражении также заметно выросли. В частности, во 2К16 цены на окатыши повысились с 30 долл./тонна за 1К16 до 40 долл./тонна за 2К16, на концентрат коксующегося угля – с 52 долл./тонна до 60 долл./тонна.

На рублевом рынке выпуски Евраза, на наш взгляд, смотрятся интересно, предлагая внушительную премию к кривой ОФЗ в размере 280-300 бп., которая является одной из самых высоких среди бумаг компаний со схожим кредитным рейтингом. В тоже время, на рынке еврообондов два выпуска EVRAZ'18 продолжают торговаться с небольшим дисконтом 20-30 бп. к TRUBRU'18, тем самым, не предоставляя особых инвестиционных идей.

### Динамика операционных показателей Евраза

тыс. тонн	1П16	1П15	%
<b>Металлургический сегмент</b>			
Кокс (товарная продукция)	454	571	-20.5%
Чугун	5 557	5 942	-6.5%
Сталь	6 744	7 293	-7.5%
<b>Стальная продукция*, в т.ч.</b>	<b>6 179</b>	<b>6 716</b>	<b>-8.0%</b>
Полуфабрикаты	2 439	2 479	-1.6%
Строительный прокат	2 075	2 311	-10.2%
Ж/д-продукция	749	822	-8.9%
Плоский прокат	321	374	-14.2%
Трубные изделия	314	420	-25.2%
Прочее	282	310	-9.0%
<b>Горнорудный сегмент</b>			
Ж/р-агломерат (Россия)	5 236	5 432	-3.6%
Окатыши (Россия)	3 301	3 259	1.3%
Кусковая руда (Украина)	1 307	1 393	-6.2%
Коксующийся уголь (добыча)	11 016	9 348	17.8%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	7 297	6 503	12.2%

\*за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	2К16	1К16	%
<b>Металлургический сегмент</b>			
Кокс (товарная продукция)	290	164	76.8%
Чугун	2 606	2 951	-11.7%
Сталь	3 196	3 548	-9.9%
<b>Стальная продукция*, в т.ч.</b>	<b>2 871</b>	<b>3 308</b>	<b>-13.2%</b>
Полуфабрикаты	997	1 442	-30.9%
Строительный прокат	1 110	964	15.1%
Ж/д-продукция	343	406	-15.5%
Плоский прокат	169	152	11.2%
Трубные изделия	120	193	-37.8%
Прочее	132	150	-12.0%
<b>Горнорудный сегмент</b>			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 463	2 774	-11.2%
Окатыши (Россия)	1 652	1 649	0.2%
Кусковая руда (Украина)	782	525	49.0%
Коксующийся уголь (добыча)	5 503	5 514	-0.2%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 707	3 590	3.3%

\*за исключением внутригрупповых поставок

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

Наталья Толстошеина Дмитрий Чепрагин  
n.tolstosheina@zenit.ru d.chepragin@zenit.ru

### X5 RG (BB-/Ba3/BB): сильные операционные результаты за 2К16 и 1П16

Вчера X5 опубликовала операционные результаты за 2К16 и в целом за 1П16, которые мы оцениваем как сильные. Во 2К16 чистая розничная выручка X5 выросла на 25.7% г/г до 249.7 млрд руб., за 1П16 – на 26.2% г/г до 480.3 млрд руб. Рост выручки стал следствием быстрых темпов расширения розничной сети и увеличением сопоставимых продаж. Так, во 2К16 компания открыла 528 дискаунтеров «Пятерочка» и 13 магазинов других форматов, в результате на конец 2К16 к началу 2К16 общая торговая площадь всей сети выросла на 6.6%, к началу 3К15 – на 31.8% до 3 747.4 тыс. кв. м.

Во 2К16 сопоставимые продажи по всей сети магазинов X5 увеличились на 6.3% г/г вследствие роста трафика на 3% г/г и среднего чека на 3.1% г/г. Наилучшую динамику сопоставимых продаж показали дискаунтеры и супермаркеты. Так, во 2К16 LFL-выручка магазинов «Пятерочка» выросла на 8.1% г/г в результате роста среднего чека на 4.3% г/г и трафика на 3.6% г/г. LFL-выручка супермаркетов «Перекресток» во 2К16 выросла на 4.8% г/г за счет небольшого роста среднего чека (на 2.7% г/г) и трафика (на 2% г/г). В магазинах других форматов (гипермаркеты и магазины у дома) во 2К16 была зафиксирована отрицательная динамика сопоставимых продаж.

В целом по итогам 1П16 LFL-выручка по всем форматам магазинов X5 выросла на 7% г/г вследствие увеличения среднего чека на 4.4% г/г, а также трафика на 2.5% г/г. Драйверами роста операционных результатов X5 за 1П16 также выступили магазины «Пятерочка» и «Перекресток», сопоставимые продажи в которых увеличились на 9.1% г/г и 4.6% г/г соответственно. Следует отметить, что X5 значительно опережает крупнейшую российскую розничную сеть (Магнит) по динамике чистой розничной выручки за 2К16 и 1П16 в целом. Так, во 2К16 чистая розничная выручка Магнита выросла на 12.6% г/г против 25.7% г/г у X5, за 1П16 – на 14.5% г/г против 26.2% г/г у X5. Это стало следствием опережающих темпов прироста новых торговых площадей X5 и отрицательной динамики LFL-продаж в магазинах Магнита как во 2К16, так и в целом по итогам 1П16 в результате снижения среднего чека в магазинах сети и низких темпов роста трафика.

На долговом рынке X5 представлен 5 выпусками, доходности которых на текущий момент сосредоточены в диапазоне 10.2-10.4% годовых в зависимости от дюрации. Данные уровни нам видятся справедливыми, так как предлагают 20-30 бп. премии к близким по дюрации выпускам Магнита, который характеризуется, на наш взгляд, чуть более сильным кредитным качеством, а также более крупными масштабами бизнеса.

### Динамика операционных показателей X5 RG за 1П16

	1П16	1П15	%%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>7 936</b>	<b>5 971</b>	<b>32.9%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	7 164	5 273	35.9%
Супермаркеты ("Перекресток")	493	83	x5,9
Гипермаркеты ("Карусель")	89	438	-79.7%
Магазины у дома ("Экспресс")	190	177	7.3%
<b>Торговая площадь (тыс.кв.</b>	<b>3 747</b>	<b>2 844</b>	<b>31.8%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	2 825	2 002	41.1%
Супермаркеты ("Перекресток")	502	445	12.7%
Гипермаркеты ("Карусель")	384	361	6.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	37	35	3.1%
<b>LFL-прирост 1П16 к 1П15</b>	<b>Продажи, RUR</b>	<b>Ср.чек, RUR</b>	<b>Трафик</b>
<b>Итого по Компании, в т.ч.</b>	<b>7.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.5%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	9.1%	5.7%	3.3%
Супермаркеты ("Перекресток")	4.6%	3.3%	1.3%
Гипермаркеты ("Карусель")	-2.3%	-0.6%	-1.7%
Магазины у дома ("Экспресс")	-7.7%	1.5%	-9.1%
<b>млн руб.</b>	<b>1П16</b>	<b>1П15</b>	<b>%%</b>
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>480 323</b>	<b>380 676</b>	<b>26.2%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	360 806	274 629	31.4%
Супермаркеты ("Перекресток")	74 856	63 046	18.7%
Гипермаркеты ("Карусель")	39 141	37 317	4.9%
Магазины у дома ("Экспресс")	5 519	5 684	-2.9%

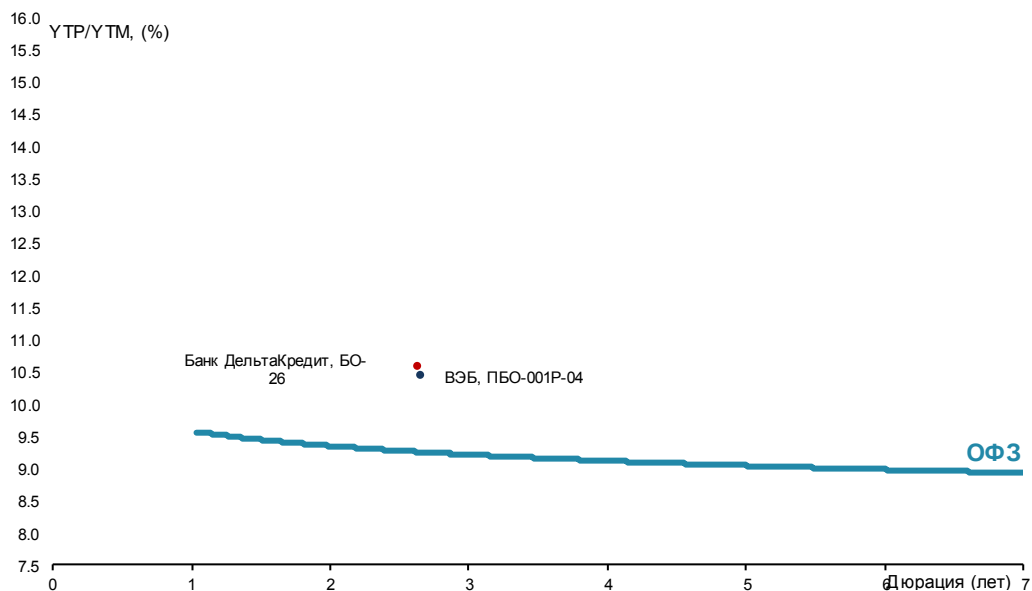
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Банк ДельтаКредит, БО-26	- / Ba2 / BBB-	да	7 000	10.57	15.07.2016	21.07.2016	нет / 2.64 г	3 г / 10 лет
ВЭБ, ПБО-001Р-04	BB+ / Ba1 / BBB-	да	20 000	10.41	19.07.2016	26.07.2016	нет / 2.65 г	нет / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Мостотрест, 07	- / Ba3 / -	да	10 000	3.4 / 100%	12.63-12.89	11.83	19.07.2016	нет / 2.61 г
Фольксваген банк Рус, 10	BB+ / - / BBB+	да	5 000	3 / 100%	10.25-10.46	10.2	12.07.2016	нет / 2.28 г
Транснефть, БО-001Р-02	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	08.07.2016	нет / 5.24 г
ЭР-Телеком Холдинг, 001Р-01	- / B2 / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.16	06.07.2016	нет / 2.58 г
Магнит, 001Р-04	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	10.25-10.51	10.25	05.07.2016	нет / 1.43 г
Рено-Ниссан банк, 01	- / - / BB+	да	5 000	2.6 / 100%	10.88-11.2	10.67	05.07.2016	нет / 1.85 г
ТрансФин-М, БО-27	B / - / -	да	2 600	н/д / 52%	н/д	13.42	04.07.2016	нет / 1 г
Тинькофф Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	н/д / 60%	12.04-12.1	12.04	30.06.2016	нет / 1.41 г
РСГ-Финанс, БО-10	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	14.76-15.3	15.03	24.06.2016	нет / 3.72 г
ГТЛК, БО-02 (допвыпуск)	B+ / Ba2 / BB-	да	4 710	1.9 / 100%	13.14 - 13.61	13.14	30.06.2016	нет / 1.28 г
ЯмалСтройИнвест, 01	NR	нет	2 900	н/д / 100%	н/д	15.03	29.06.2016	нет / 3.65 г
АКБ Пересвет, БО-П05	B+ / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	29.06.2016	нет / 3.78 г
РЖД, 42	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.94	28.06.2016	нет / 6.62 г
РГС Недвижимость, БО-П04	B+ / - / -	да	2 050	н/д / 0.7%	н/д	12.89	27.06.2016	нет / 3.86 г
ЛенСпецСМУ, БО-001Р-01	B+ / - / -	да	5 000	3.3 / 100%	13.10-13.54	12.39	23.06.2016	нет / 3.86 г
БК Евразия, БО-001Р-01	BB / BB / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.51	21.06.2016	нет / 2.65 г
СамараТранснефть-Терминал	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	17.72	20.06.2016	нет / 2.47 г
Сбербанк, БО-42	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	н/д / 76.7%	н/д	10.25	20.06.2016	нет / 1.86 г
ФПК, 01	BB+ / - / -	да	5 000	3.7 / 100%	н/д	10.2	16.06.2016	нет / 2.66 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.