

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

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

#### X5 RG (BB-/Ba3/BV): сильные операционные результаты за 3К16 и 9М16

Вчера компания X5 опубликовала операционные результаты за 3К16 и в целом за 9М16, которые мы оцениваем как сильные. В 3К16 чистая розничная выручка X5 выросла на 30.2% г/г до 254 млрд руб., за 9М16 – на 27.6% г/г до 734.3 млрд руб., что стало следствием расширения розничной сети и увеличения сопоставимых продаж. В частности, в 3К16 X5 открыл 638 магазинов (в том числе 623 магазина «Пятерочка» и 10 супермаркетов «Перекресток»), в результате совокупная торговая площадь всей сети на конец 3К16 к началу 3К16 выросла на 7.4%, к началу 4К15 – на 30.7% до 4.0 млн кв. м.

В 3К16 сопоставимые продажи по всей сети магазинов X5 выросли на 9.1% г/г в результате увеличения среднего чека на 5.7% г/г и трафика на 3.2% г/г. Традиционно наиболее сильную динамику сопоставимых продаж показали магазины «Пятерочка», а также супермаркеты «Перекресток». Так, в 3К16 LFL-выручка магазинов «Пятерочка» выросла на 11.2% г/г в связи с ростом среднего чека на 6.8% г/г и трафика на 4.1% г/г. В свою очередь, LFL-выручка супермаркетов «Перекресток» в 3К16 увеличилась на 7.2% г/г на фоне роста среднего чека на 4.7% г/г и трафика на 2.4% г/г. В магазинах других форматов в 3К16 сохранилась отрицательная динамика сопоставимых продаж вследствие снижения трафика.

В целом по итогам 9М16 сопоставимые продажи по всем форматам магазинов X5 выросли на 7.7% г/г в результате увеличения среднего чека на 4.8% г/г, а также трафика на 2.8% г/г. Рост LFL-выручки по всей сети за 9М16 стал следствием увеличения сопоставимых продаж по магазинам «Пятерочка» и «Перекресток» на 9.8% г/г и 5.4% г/г соответственно.

X5 значительно опережает розничную сеть Магнит по динамике чистой розничной выручки и сопоставимым продажам. В частности, в 3К16 чистая розничная выручка Магнита выросла на 13.8% г/г, LFL-выручка – на 1.23% г/г, в то время как аналогичные показатели у X5 - 30.2% и 9.1% соответственно. Это стало следствием, главным образом, более быстрых темпов расширения розничной сети X5 по сравнению с Магнитом и снижения среднего чека в магазинах Магнит за 3К16.

Опубликованные результаты, на наш взгляд, могут найти позитивное отражение в ценах отдельных выпусков компании. В тоже время, улучшение котировок будет ограничено довольно узким спредом между доходностями бумаг X5 и выпусков эмитентов с более высоким кредитным рейтингом.

#### Динамика операционных показателей X5 RG за 9М16

	9М16	9М15	%
<b>Всего магазинов, в т.ч.</b>	<b>8 574</b>	<b>6 512</b>	<b>31.7%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	7 787	5 795	34.4%
Супермаркеты ("Перекресток")	503	451	11.5%
Гипермаркеты ("Кару сель")	90	84	7.1%
Магазины у дома ("Экспресс")	194	182	6.6%
<b>Торговая площадь (тыс.кв. м.)</b>	<b>4 025</b>	<b>3 080</b>	<b>30.7%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	3 091	2 221	39.2%
Супермаркеты ("Перекресток")	513	458	12.0%
Гипермаркеты ("Кару сель")	384	365	5.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	37	36	2.7%
<b>LFL-прирост 9М16 к 9М15</b>	<b>Продажи, RUR</b>	<b>Ср.чек, RUR</b>	<b>Трафик</b>
<b>Итого по Компании, в т.ч.</b>	<b>7.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>2.8%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	9.8%	6.1%	3.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	5.4%	3.7%	1.7%
Гипермаркеты ("Кару сель")	-2.1%	0.3%	-2.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	-7.3%	2.1%	-9.2%
<b>млн руб.</b>	<b>9М16</b>	<b>9М15</b>	<b>%</b>
<b>Розничная выручка, в т.ч.</b>	<b>734 300</b>	<b>575 671</b>	<b>27.6%</b>
Дискаунтеры ("Пятерочка")	556 196	418 207	33.0%
Супермаркеты ("Перекресток")	110 772	93 098	19.0%
Гипермаркеты ("Кару сель")	59 082	56 062	5.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	8 250	8 304	-0.7%

Источник: Данные Компании, расчеты  
 Банка ЗЕНИТ

## Корпоративные события

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

## Евраз (BB+/Ba3/BB-): нейтральные операционные результаты за 3К16

Вчера Евраз опубликовал операционные результаты за 3К16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 3К16 выплавка стали увеличилась на 6.3% кв/кв до 3.4 млн тонн, производство стальной продукции – на 5.6% кв/кв до 3.0 млн тонн вследствие завершения планового капитального ремонта доменной печи на Евраз ЗСМК. Завершение ремонта доменной печи позволило компании увеличить объем выпуска стали, доступной для экспорта, в результате в 3К16 выпуск полуфабрикатов вырос на 30.6% кв/кв до 1.3 млн тонн, их доля в структуре производства стальной продукции увеличилась до обычного уровня (43%). Производство готовой стальной продукции в 3К16 уменьшилось на 7.7% кв/кв до 1.7 млн тонн, главным образом, в результате сокращения выпуска строительного проката на 10.4% кв/кв до 996 тыс. тонн.

В связи с завершением ремонта печи увеличились потребности компании в железорудной продукции, поэтому в 3К16 выпуск железорудного агломерата (Россия) вырос на 9.8% кв/кв до 2.7 млн тонн. В 3К16 выпуск окатышей (Россия) уменьшился на 5.7% кв/кв до 1.6 млн тонн в связи с ремонтом обжиговой машины. В отчетном периоде выпуск кусковой руды (Украина) сократился на 18.3% кв/кв до 639 тыс. тонн, что стало следствием временной остановки добычи руды на предприятии ЕВРАЗ Суха Балка на Украине. Кроме того, в отчетном периоде сократились добыча рядового коксующегося угля (-1.3% кв/кв до 5.4 млн тонн) и производство концентратов коксующегося угля (на 3.8% кв/кв до 3.6 млн тонн) вследствие перемонтажа лавы в 3К16.

Ценовая конъюнктура на продукцию Евраза на основных рынках присутствия в 3К16 была неоднозначной. С одной стороны, средние цены реализации полуфабрикатов, произведенных заводами компании в России и Казахстане, в 3К16 выросли на 14.8% кв/кв до 294 долл./тонна, цены на железнодорожный прокат – на 9.8% кв/кв до 516 долл./тонна, строительный металлопрокат – на 2.4% кв/кв до 424 долл./тонна. Кроме того, в 3К16 средние цены реализации плоского проката в Северной Америке выросли на 6.2% кв/кв до 683 долл./тонна. С другой стороны, в отчетном периоде умеренно снизились средние цены реализации строительного металлопроката и трубной продукции в Северной Америке (на 3.4% и 1.2% соответственно), на стальную продукцию компании на Украине (в пределах 3%-11%), а также на железорудный агломерат (Россия) и рядовой коксующийся уголь.

По нашему мнению, бумаги Евраза, как на рублевом, так и на рынке еврообондов выглядят недооцененными по отношению к сектору double-B. К выпускам более слабого с точки зрения кредитного качества ТМК еврообонды эмитента предлагают премию порядка 70 бп., а рублевые выпуски - 60 бп., что, на наш взгляд, может быть неплохим аргументом для открытия длинных позиций в выпусках Евраза.

## Динамика операционных показателей Евраза

тыс. тонн	9М16	9М15	%
<b>Металлургический сегмент</b>			
Кокс (товарная продукция)	733	744	-1.5%
Чугун	8 461	8 924	-5.2%
Сталь	10 131	10 788	-6.1%
<b>Стальная продукция*, в т.ч.</b>			
Полуфабрикаты	3 741	3 477	7.6%
Строительный прокат	3 071	3 603	-14.8%
Ж/д-продукция	1 092	1 152	-5.2%
Плоский прокат	464	556	-16.5%
Трубные изделия	407	623	-34.7%
Прочее	428	450	-4.9%
<b>Горнорудный сегмент</b>			
Ж/р-агломерат (Россия)	7 941	8 316	-4.5%
Окатыши (Россия)	4 859	4 875	-0.3%
Кусковая руда (Украина)	1 946	2 115	-8.0%
Коксующийся уголь (добыча)	16 451	14 761	11.4%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	10 863	10 169	6.8%

\* за исключением внутригрупповых поставок

тыс. тонн	3К16	2К16	%
<b>Металлургический сегмент</b>			
Кокс (товарная продукция)	280	290	-3.4%
Чугун	2 904	2 606	11.4%
Сталь	3 393	3 191	6.3%
<b>Стальная продукция*, в т.ч.</b>			
Полуфабрикаты	1 302	997	30.6%
Строительный прокат	996	1 111	-10.4%
Ж/д-продукция	341	344	-0.9%
Плоский прокат	143	169	-15.4%
Трубные изделия	100	114	-12.3%
Прочее	146	132	10.6%
<b>Горнорудный сегмент</b>			
Ж/р-агломерат (Россия)	2 705	2 463	9.8%
Окатыши (Россия)	1 558	1 652	-5.7%
Кусковая руда (Украина)	639	782	-18.3%
Коксующийся уголь (добыча)	5 434	5 503	-1.3%
Конц. коксующегося угля (пр-во)	3 566	3 707	-3.8%

\* за исключением внутригрупповых поставок

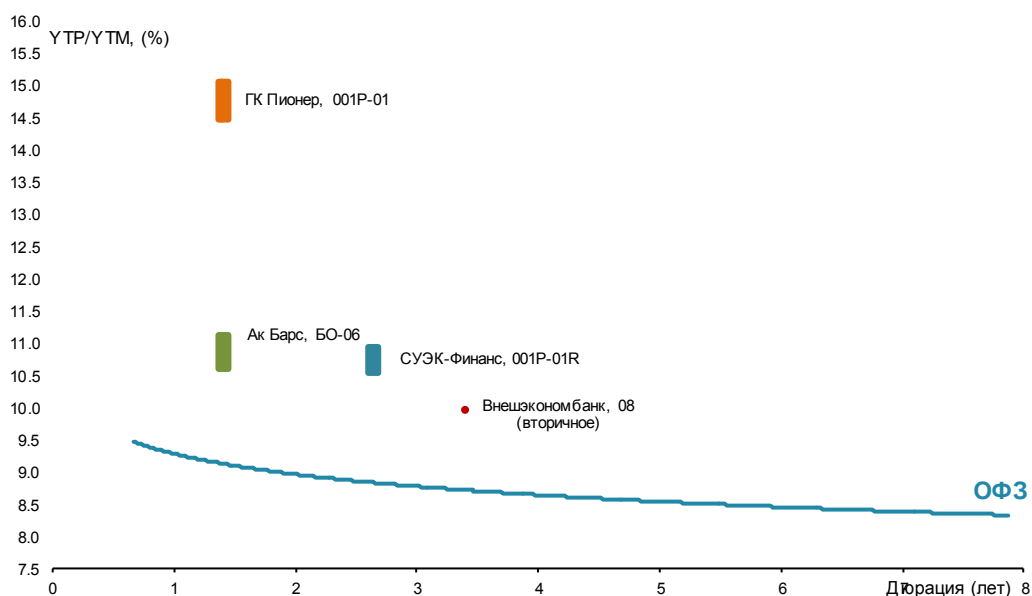
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Ак Барс, БО-06	- / B2 / BB-	да	5 000	10.67-11.09	октябрь-ноябрь	октябрь-ноябрь	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
Внешэкономбанк, 08 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	9.94	20.10.2016	20.10.2016	нет / 3.4 г.	нет / 4 г
СУЭК-Финанс, 001P-01R	- / Ba3 / -	да	5 000	10.57-10.88	20.10.2016	26.10.2016	нет / 2.65 г	нет / 3 г
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	нет	3 000	14.49-15.03	28.10.2016	01.11.2016	нет / 1.40 г	1.5 г / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ,	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.99	9.99	17.10.2016	нет / 3.74 г
РЕСО-Лизинг, БО-05	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.00	14.10.2016	нет / 3.85 г
Банк Интеза, 001P-01R	- / - / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.73-10.04	9.99	13.10.2016	нет / 2.67 г
Фольксваген Банк РУС, 001P-01	- / - / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	9.88-10.14	10.04	11.10.2016	нет / 1.43 г
Внешэкономбанк, 18 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	1 300	2.1 / 100%	н/д	10.04	11.10.2016	нет / 2.66 г
Европлан, БО-07	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.10	11.10.2016	нет / 1.83 г
Транснефть, БО-001P-04	- / Ba2 / -	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.62	9.52	06.10.2016	нет / 4.73 г
Акрон, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	06.10.2016	нет / 3.41 г
РСХБ, 08Т1	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	14.76-15.03	14.76	05.10.2016	нет / 5.61 г
Альфа-Банк, БО-07	BB / Ba2 / -	да	5 000	2 / 100%	9.57-9.78	9.73	04.10.2016	нет / 4.08 г
Сбербанк, БО-37	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.36-9.46	9.46	нет / 4.10 г	нет / 5 лет
Икс 5 Финанс, 001P-01	BB- / - / BB	да	15 000	н/д / 100%	9.67-9.94	9.67	29.09.2016	нет / 2.67 г
Банк ДельтаКредит, БО-12	- / Ba2 / BBB-	да	7 000	н/д / 100%	9.83-10.09	10.09	29.09.2016	нет / 2.67 г
Группа ЛСР, 001P-01	- / B1 / B	да	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.19	28.09.2016	да / 3.28 г
СИБУР Холдинг, 12	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	28.09.2016	да / 3.04 г
Силовые машины, БО-03 и БО-04	- / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.51-10.78	10.20	26.09.2016	нет / 2.66 г
Газпромбанк, БО-11	BB+ / Ba2 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.73	22.09.2016	нет / 1.43 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	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.