



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Х5 вероятный покупатель сети Седьмой континент?

Х5 вероятный покупатель сети Седьмой континент?

Кредитный профиль Х5 в последние годы оставался слабым после покупки сети Копейка и роста общего уровня долга, при этом динамика финансовых показателей после интеграции начала выравниваться только во 2 кв. 2013 г. Приобретение прав аренды на магазины Седьмого континента может вернуть Х5 утраченное лидерство в отрасли, но давление на прибыльность бизнеса, скорее всего, возрастет из-за вероятного ребрендинга и реновации полученных магазинов. Структура финансирования сделки в виде помесечных арендных платежей, возможно, не приведет к резкому росту долга Х5.

Седьмой континент выставлен на продажу, главный претендент Х5...

Сделка предполагает продажу операционной компании и аренду 130 магазинов площадью 450 тыс. кв. м. сроком 15 лет...

Оценочная стоимость сделки составляет 2,36-4,05 млрд долл...

Долгосрочная аренда магазинов Седьмого континента может помочь Х5 вернуть лидерство на рынке, но давление на прибыльность бизнеса может возрасти...

Финансирование сделки в виде месячных арендных платежей, возможно, не приведет к росту долга Х5...

Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что владелец сети Седьмой континент Александр Занадворов выставил на продажу 100% ОАО «Седьмой континент» – операционной компании, а также права аренды 130 из 160 магазинов сроком на 15 лет. Причем, операционная компания Седьмого континента сохранит права на имеющиеся товарные знаки сети, а вся недвижимость, находящаяся в собственности, будет выведена в отдельную структуру, подконтрольную А. Занадворову.

15 сентября 2013 г. были подведены итоги тендера по ставке на право аренды 130 магазинов Седьмого континента (110 супермаркетов и 20 гипермаркетов) общей площадью около 450 тыс. кв. м. сроком 15 лет. Лучшее предложение сделала Х5 Retail Group. Согласно данным «Коммерсантъ», сделка оценивается в 2,36-4,05 млрд долл., исходя из того, что 450 тыс. кв. м. могут приносить 157,5-270 млн долл. аренды в год (рыночная ставка аренды составляет 350-600 долл. за 1 кв. м. в год без учета НДС).

Отметим, что после покупки сети Копейка кредитный профиль Х5 ослаб из-за роста уровня долга и снижения прибыльности бизнеса в результате интеграции новых магазинов в условиях повышенной конкуренции на рынке продуктового ритейла. Кроме того, напомним, что компания уступила лидерство в секторе Магниту. Выравнивание финансовых показателей Х5 намечалось только во 2 кв. 2013 г., о чем мы писали в нашем комментарии в августе к отчетности ритейлера (см.: http://psbinvest.ru/upload/files/stocks-ic/14082013_Credit_Research.pdf).

Новая сделка, а по сути дела приобретение прав долгосрочной аренды на крупный пул торговой недвижимости магазинов сети Седьмой континент, возможно, поможет вернуть Х5 утраченное лидерство в отрасли, обойдя Магнит по размеру выручки, но при условии, что новые магазины будут оперативно вовлечены в оборот. В то же время Х5 вероятней всего займется ребрендингом и реновацией полученных магазинов, на что потребуется время и денежные средства, поэтому не исключено, что давление на прибыльность бизнеса может возрасти. Для сравнения, на конец июня 2013 г. у Х5 было 4,031 тыс. магазинов, а торговая площадь составляла 2,05 млн кв. м. (то есть новые магазины добавляют более 20% площадей).

Вместе с тем, структура финансирования сделки в виде помесечных арендных платежей, возможно, не приведет к резкому росту долга Х5, только если соглашениями не предусмотрены крупные едино разовые авансовые выплаты. Напомним, что долговая нагрузка ритейлера остается высокой – по итогам 1 пол. 2013 г. метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,1х. При этом короткая часть долга Х5 в объеме 1,68 млрд долл. (или 45% кредитного портфеля) не покрывалась денежными средствами на счетах на

23 сентября 2013

сумму 221 млн долл., а большая часть рефинансирования предполагается за счет клубного кредита на 15 млрд руб. (или около 455 млн долл.), а также невыбранных кредитных линий на общую сумму порядка 2,48 млрд долл.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	X5 (МСФО)			Магнит (МСФО)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %
Выручка	7 859	8 382	6,7	6 776	8 796	29,8
Операционный денежный поток	-8	78	-	n/a	n/a	-
EBITDA	554	576	3,8	671	889	32,6
EBITDA margin	7,1%	6,9%	-0,2 п.п.	9,9%	10,1%	0,2 п.п.
Чистая прибыль	135	139	2,7	340	468	37,7
margin	1,7%	1,7%	0,0 п.п.	5,0%	5,3%	0,3 п.п.
	2012	1 пол. 2013	Изм. %	2012	1 пол. 2013	Изм. %
Активы	9 582	8 587	-10,4	7 261	n/a	-
Денежные средства и эквиваленты	408	221	-45,8	410	n/a	-
Долг	4 027	3 757	-6,7	2 086	n/a	-
краткосрочный	1 681	1 681	0,0	827	n/a	-
долгосрочный	2 346	2 076	-11,5	1 259	n/a	-
Чистый долг	3 619	3 536	-2,3	1 676	n/a	-
Долг/EBITDA	3,6	3,3		1,4	-	
Чистый долг/EBITDA	3,2	3,1		1,1	-	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Сделка с Седьмым континентом может потребовать премию при размещении облигаций ИКС 5 Финанс БО-02 ...

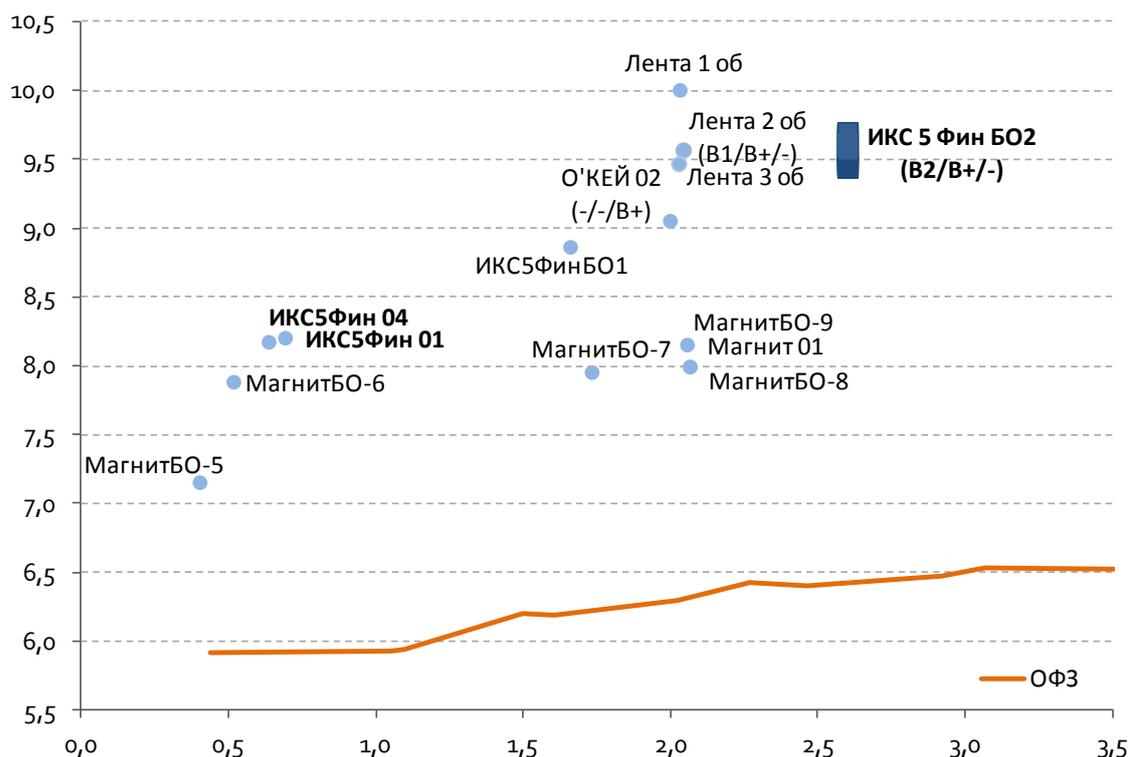
Бумаги, скорее, интересны ближе к верхней границе индикатива – от 9,6% годовых...

Кроме того, на этой неделе X5 планирует разместить 3-летние облигации ИКС 5 Финанс серии БО-02 на 5 млрд руб. (более 150 млн долл.), индикатив YTM 9,41-9,73% годовых. Компания предлагает премию к собственным бумагам порядка 20-50 б.п., что повышает их привлекательность на первичном рынке. В то же время появившиеся сообщения о возможной сделке с Седьмым континентом могут потребовать от компании для успешного размещения облигаций прояснения структуры ее финансирования и влияния на кредитный профиль X5, учитывая предыдущий опыт покупки сети Копейка.

На наш взгляд, сделка с Седьмым континентом может нести дополнительные риски для финансового профиля X5, что потребует компенсации в доходности, поэтому мы рекомендовали бы участие в бумагах ритейлера ближе к верхней границе индикатива с доходностью от 9,6% годовых.

Александр Полютков

Карта доходностей: Продуктовый ритейл



Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

Управление торговли и продаж

Петр Федосенко	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Хмелевский Иван	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	tselini naoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получить данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.