

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

X5 RG (BB-/Ba3/BV): умеренно позитивные финансовые итоги за 2015 год

Вчера X5 RG опубликовал финансовые результаты за 2015 год в целом, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 2015 году выручка компании выросла на 27.6% г/г до 808.8 млрд руб., рентабельность по скорректированной EBITDA сохранилась на уровне 2014 года. Долговая нагрузка X5 на конец 2015 г. в терминах net debt/скорр.EBITDA составила 2.3x, что соответствует уровню на начало года.

Рост выручки X5 за 2015 г. был в основном обеспечен сильными результатами торговой сети «Пятерочка», чистая розничная выручка которой в прошлом году выросла на 34.3% г/г до 585.4 млрд руб. Причинами роста выручки сети «Пятерочка» в 2015 г. стали расширение торговых площадей сети на 38.1% до 2.4 млн кв. м на 31.12.2015 и увеличение сопоставимых продаж (+16.7% г/г), которое, в свою очередь, было обеспечено ростом среднего чека на 12.7% г/г и повышением трафика на 3.6% г/г. В прошлом году чистая розничная выручка сетей других форматов («Перекресток», «Карусель», «Экспресс») выросла более умеренными темпами, в пределах 10-12.5%.

В 2015 году SG&A-расходы увеличились сопоставимыми с динамикой выручки темпами (на 27.4% г/г до 170.1 млрд руб.) В 2015 году EBITDA X5 увеличилась на 20.4% г/г до 55.2 млрд руб., скорректированная (на суммы выплат в рамках долгосрочной программы мотивации и других разовых вознаграждений) EBITDA – на 28% г/г до 59.4 млрд руб. Рентабельность по скорректированной EBITDA за прошлый год составила 7.3%, что соответствует уровню 2014 года.

2015 год компания завершила с отрицательным свободным денежным потоком в размере 18.8 млрд руб., в то время как в 2014 году его значение было положительным, на уровне 307 млн руб. Данная динамика стала следствием существенного увеличения расходов X5 на CAPEX (на 92.1% г/г до 54.3 млрд руб.). В целях финансирования дефицита компания привлекала новый долг и использовала денежные средства на счетах, остаток которых на конец 2015 г. сократился к началу года на 65% до 9 млрд руб. Таким образом, на 31.12.2015 по сравнению с началом 2015 г. совокупный долг X5 вырос на 10.6% до 145.6 млрд руб., чистый долг – на 28.8% до 136.6 млрд руб. Поскольку темпы роста чистого долга соответствовали темпам роста EBITDA, долговая нагрузка X5 изменилась незначительно. В частности, на конец 2015 г. отношение net debt/EBITDA составило 2.5x против 2.3x на 01.01.2015, отношение net debt/скорр.EBITDA – 2.3x (на 01.01.2015 - 2.3x). По состоянию на 31.12.2015 остаток денежных средств на счетах X5 был достаточным для погашения около 20% краткосрочного долга. Несмотря на небольшую подушку ликвидности, мы оцениваем риски рефинансирования X5 как незначительные, учитывая большой объем невыбранных кредитных линий в размере 140.2 млрд руб. на 31.12.2015. В целом, опубликованные финансовые результаты, по нашему мнению, являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

На коротком участке интерес у инвесторов могут вызвать выпуски ИКС 5 Финанс, серии БО-03 и БО-02, предлагающие неплохую доходность (УТР 11.5-11.7%/ D 0.5-0.6 г.) для эмитентов такого качества. Из дальних выпусков благодаря ожиданиям снижения ключевой ставки ЦБ можно выделить бумаги серии БО-05 (УТР 11.12%/ 2.2 г.).

Ключевые финансовые показатели X5 RG по МСФО по итогам 2015 года

млн руб.	2015	2014	%%
Выручка	808 818	633 873	27.6%
Скорр. EBITDA	59 413	46 404	28.0%
Операционная прибыль	34 449	28 288	21.8%
Чистая прибыль	14 174	12 691	11.7%
Рентабельность по EBITDA	7.3%	7.3%	0 пп
Операционная рентабельность	4.3%	4.5%	-0.2 пп
Чистая рентабельность	1.8%	2.0%	-0.2 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	56 678	45 766	23.8%
Чистый операцион. ден. поток	35 487	28 567	24.2%
CAPEX	54 290	28 260	92.1%
Свободный денежный поток	(18 803)	307	
млн руб.	2015	2014	%%
Активы	402 115	350 920	14.6%
в т.ч. денежные средства	8 958	25 623	-65.0%
Долг	145 605	131 679	10.6%
доля краткосрочного долга	30.3%	12.0%	18,2 пп
Чистый долг	136 647	106 056	28.8%
Капитал	104 718	90 558	15.6%
CAPEX/скорр.EBITDA	0,9x	0,6x	-
Долг/скорр.EBITDA LTM	2,5x	2,8x	-
Чистый долг/скорр.EBITDA LTM	2,3x	2,3x	-
Скорр.EBITDA/Процентные пл	3,7x	3,9x	-
Долг/Капитал	1,4x	1,5x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, руб.	млн.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЕвразХолдинг Финанс, 001P-01R	BB- / Ba3/ BB-	да	от 10 000 до 15 000		13.00	18.03.2016	29.03.2016	нет / 3.85 г	нет / 5 лет
АКБ Держава, 03	- / B3/ -	да	500		15.56	23.03.2016	25.03.2016	нет / 5.35 г	нет / 9.5 лет
Газпром нефть, БО-02	BB+ / Ba1/ BBB-	да	10 000		10.94	21.03.2016	25.03.2016	нет / 3.99 г	5 лет / 30 лет
Газпром нефть, БО-07	BB+ / Ba1/ BBB-	да	15 000		10.94	21.03.2016	25.03.2016	нет / 3.99 г	5 лет / 30 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, руб.	млн.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Газпромбанк, БО-21	BB+ / Ba2/ BB+	да	5 000		3 / 100%	н/д	11.20	18.03.2016	нет / 1 г
ИКС 5 Финанс, БО-05	BB- / Ba3/ BB	да	5 000		4 / 100%	11.30-11.51	11.20	17.03.2016	нет / 2.25 г
Тойота Банк, 01	Aa3 / AA1 / A	да	3 000		6.3 / 100%	11.67-11.94	11.04	10.03.2016	нет / 1.84 г
РГС Недвижимость, БО-П03	NR	нет	2 000		н/д / 100%	н/д	14.75	03.03.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001P-01	BB+ / Ba1 / BBB-	да	19 575		н/д / 100%	н/д	11.6	29.02.2016	нет / 6.03 г
Магнит, БО-001P-02	BB+ / - / -	да	10 000		н/д / 100%	н/д	11.51	29.02.2016	нет / 1.84 г
ХК Металлоинвест, БО-07	BB / Ba2 / BB	да	5 000		н/д / 100%	н/д	12.26	25.02.2016	нет / 1 г
Русфинанс банк, БО-12	BB+ / Ba2 / BBB-	да	5 000		н/д / 100%	н/д	11.99	25.02.2016	нет / 1 г
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 / BBB-	да	15 000		н/д / 100%	н/д	11.94	19.02.2016	нет / 6.16 г
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000		н/д / 100%	13.32-13.53	13.53	19.02.2016	нет / 3.83 г
ТрансФин-М, БО-42	B / - / -	да	2 500		н/д / 100%	н/д	13.42	19.02.2016	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-001P-02	- / B1 / B+	да	1 500		н/д / 100%	н/д	11.29	17.02.2016	нет / 2.32 г
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000		н/д / 100%	13.96-16.10	15.03	16.02.2016	нет / 1 г
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000		н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000		н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000		н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.