

## ВЫСОКИЕ ТЕМПЫ РОСТА НЕ ТОЛЬКО ЗА СЧЕТ КОНСОЛИДАЦИИ «КОПЕЙКИ»

### Опубликованы результаты за I квартал 2011 г.

**Быстрый рост без ущерба для рентабельности.** Вчера розничная компания X5 Retail Group (X5) опубликовала достаточно высокие финансовые результаты за I квартал 2011 г., отразившие быстрый рост операционных показателей на фоне повышения рентабельности и незначительного снижения долговой нагрузки. По итогам квартала выручка ритейлера увеличилась на 51% год к году, что было достигнуто за счет увеличения сопоставимых продаж (+12%), органического роста (+17%) и присоединения Копейки (+19%). В рублевом выражении выручка возросла на 48% год к году. Рост расходов на персонал (в результате повышения ставки страховых взносов с 26% до 34% с 1 января) и расходов на интеграцию приобретенных магазинов Копейки был компенсирован тем, что компания начала перекладывать повышение цен на продовольствие на покупателей. В итоге X5 удалось добиться повышения рентабельности по EBITDA на 0,1 п.п. квартал к кварталу и 0,3 п.п. год к году при показателе EBITDA 281 млн долл. (+57% год к году). Чистая прибыль увеличилась только на 23% год к году на фоне более чем двукратного роста чистых процентных расходов (до 76 млн долл.), обусловленного более высокими ставками по консолидированному долгу Копейки (X5 в настоящее время договаривается с кредиторами о более выгодных условиях по этим займам).

**Прогноз на 2011 г. подтвержден.** X5 подтвердила представленный ранее прогноз по итогам 2011 г., согласно которому выручка (с учетом НДС) возрастет до 500 млрд руб. (17,7 млрд долл.), будет открыто 540 новых магазинов (в том числе 500 дискаунтеров, 20–25 супермаркетов и 5–10 гипермаркетов) при объеме капитальных затрат (с учетом НДС), равном 40 млрд руб. (1,4 млрд долл.).

### Высокие темпы роста сохраняются

Основные финансовые показатели X5 по МСФО, млн. долл.

	2009	I кв. 2010	I п/г 2010	9мес.2010	2010*	I кв. 2011	Изм. за год, %
Выручка	8 717	2 543	5 184	7 798	11 280	3 845	51,2
ЕБИТДА	736	179	399	593	844	281	57,0
Чистая прибыль	165	79	104	183	271	97	22,8
							<b>Изм. отн. 2010 г., %</b>
Совокупный долг	1 944	1 811	1 899	1 965	3 685	3 800	3,1
<i>Денежные средства</i>	412	77	104	92	271	139	(48,8)
<i>Краткосрочный долг</i>	287	280	1 886	663	508	595	17,2
Чистый долг	1 532	1 735	1 794	1 874	3 414	3 661	7,2
Собственный капитал	1 772	1 911	1 828	1 958	2 047	2 296	12,2
Активы	6 180	5 786	5 608	5 935	8 757	9 119	4,1
<i>Коэффициенты</i>							
Норма EBITDA, %	8,4	7,0	7,7	7,6	7,5	7,3	
EBITDA/Проц. расх	4,8	5,1	6,1	6,1	5,8	3,7	
Долг/EBITDA	2,6	2,4	2,4	2,4	4,4	4,0	
Чистый долг/EBITDA	2,1	2,3	2,3	2,3	4,0	3,9	
Долг/Собственный капитал	1,1	0,9	1,0	1,0	1,8	1,7	

\* Показатели "Копейки" включены с 1 декабря 2010 г.

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

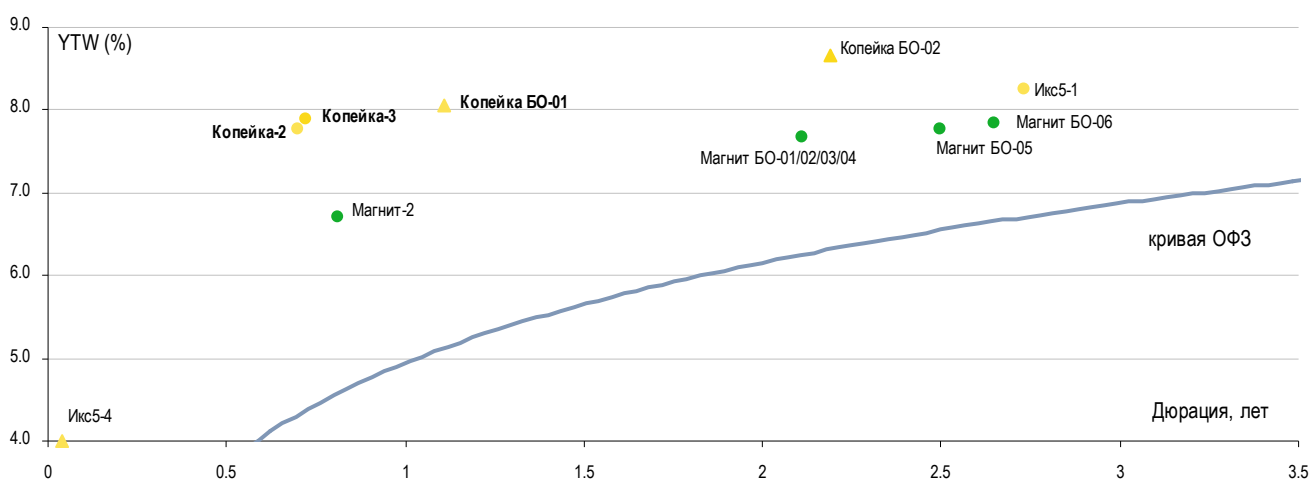
**Ликвидность баланса остается вполне комфортной.** Незначительное увеличение совокупного долга за I квартал (+3,1%) было связано исключительно с ослаблением доллара (валюта отчетности), поскольку 90% долга компании номинировано в рублях. Тем не менее за счет роста EBITDA показатель Чистый долг/LTM EBITDA в отчетном периоде снизился на 0,1 п.п. до 3,9 (3,63, если учитывать EBITDA Копейки со II квартала 2010 г.). X5 планирует финансировать предстоящие капитальные затраты за счет денежных потоков от операционной деятельности, что, по нашей оценке, не позволит компании в ближайшие два года (пока интегрированные в структуру X5 магазины Копейки не выйдут на полную мощность) существенно снизить долговую нагрузку. Тем не менее в настоящий момент временная структура долга ритейлера остается благоприятной: доля краткосрочной задолженности составляет лишь 16% (595 млн долл.) от совокупного долга. Компании доступны кредитные ресурсы в размере 3,3 млрд долл. (в том числе невыбранные кредитные линии на 1,2 млрд долл.), что многократно превосходит потребности X5 в рефинансировании на ближайшие 12 месяцев.

Опубликованы результаты за I квартал 2011 г.

**Выпуски Копейки сохраняют привлекательность особенно в свете предстоящей оферты по Икс5-4.** Как мы убедились, компания имеет возможность привлечь значительные финансовые ресурсы для поддержания ликвидности своего баланса на период более одного года. В связи с этим риски для держателей коротких (серий 02, 03 и БО-01) облигаций Копейки (обязательства по ним «официально» консолидированы на балансе X5), срок обращения которых как раз находится в промежутке от 8,5 мес. до 1,2 года, сводятся к минимуму. При этом вышеназванные выпуски предлагают доходность на уровне примерно 8% – наибольшую среди бумаг этой рейтинговой категории на данном временном горизонте. В настоящее время самым ликвидным из облигаций эмитента является выпуск Икс5-4, оферта по которому состоится через две недели. После оферты эмитент едва ли предложит по нему доходность выше, чем по коротким выпускам Копейки, которые станут самыми короткими облигациями эмитента, что должно способствовать перетоку в них средств инвесторов из Икс5-4 и обеспечить бумагам ценовой рост.

### Выпуски Копейки сохраняют привлекательность, особенно в свете предстоящей оферты по Икс5-4

Выпуски облигаций ритейлеров по состоянию на 26 мая 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru

Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011