



Утренний Express-О

22 апреля 2015 г.



Технический монитор



X5 (B1/BB-/BB): 1 кв. 2015 г. по МСФО – уверенное начало года.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

X5 (B1/BB-/BB): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО – уверенное начало года.

Финансовые результаты X5 за 1 кв. 2015 г. по МСФО превзошли консенсус-прогноз по EBITDA и EBITDA margin. Так, выручка в отчетном периоде прибавила на 27% (г/г) до 183 млрд руб., показатель EBITDA – на 34%, EBITDA margin достигла 7,2% («+0,4 п.п.» г/г). Добиться улучшения финансов X5 удалось за счет активного расширения бизнеса Пятерочек, куда в кризис отчасти сместился трафик, а также высоких темпов продуктовой инфляции. Отметим, что LfL в 1 кв. 2015 г. составил 17,1% (трафик – 2,9%; ср.чек – 13,7%). Долг за первые три месяца сократился на 8% до 121 млрд руб., метрика Долг/EBITDA составила 2,5х против 2,9х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 2,3х – ритейлер погасил кредит на 9 млрд руб. Короткий долг на 35% покрывался денежными средствами на счетах, также у сети имелись невыбранные кредитные линии на 106 млрд руб. Напомним, в апреле Moody's и S&P повысили рейтинги X5 на 1 ступень до «B1» и «BB-» соответственно, в итоге эмитент попал в категорию «BB», поскольку от Fitch уже имелся рейтинг «BB». Среди бондов ИКС 5 Финанс интересно смотрятся выпуски с доходностью 14,2-14,3%, как в рамках стратегии buy&hold, так и в ожидании понижения ключевой ставки, но их ликвидность невысока.

X5 представил финрезультаты за 1 кв. 2015 г. – выше консенсус-прогноза по EBITDA и EBITDA margin...

Выручка выросла на 27%, EBITDA – на 34%, EBITDA margin прибавила на 0,4 п.п. до 7,2%...

Вклад в прибыльность был со стороны активно растущих Пятерочек, продуктовой инфляции, а также контроля логистических издержек, оптимизации ассортимента...

Комментарий. Вчера X5 представил финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые превзошли консенсус-прогноз по EBITDA и EBITDA margin. Так, выручка в отчетном периоде прибавила на 27% (г/г) до 183 млрд руб., показатель EBITDA – на 34%, EBITDA margin достигла 7,2% («+0,4 п.п.» г/г).

Добиться улучшения финансов X5 удалось за счет активного расширения бизнеса Пятерочек (торговая площадь выросла за год на 29% до 1,86 млн кв.м.), куда в том числе в кризис отчасти сместился трафик, а также высоких темпов продуктовой инфляции. Отметим, что LfL в 1 кв. 2015 г. составил 17,1% (трафик – 2,9%; ср.чек – 13,7%). При этом рост выручки в магазинах Пятерочка в 1 кв. 2015 г. (приходится более 70% всей выручки сети X5) был на 35%, а LfL составил 21,7%. Свой вклад в эффективность бизнеса X5, по данным компании, также внес контроль логистических издержек и оптимизация ассортимента.

X5 прогноз на 2015 г. по финпоказателям не озвучивает, ссылаясь на «неопределенности на рынке», и может сделать это в августе, после публикации результатов за 1 пол. В то же время, на наш взгляд, динамика роста продаж может снижаться в последующие месяцы, учитывая курсовые изменения и замедление продовольственной инфляции.

Что касается размера долга, то он за первые три месяца сократился на 8% (к 2014 г.) до 121 млрд руб., метрика Долг/EBITDA составила 2,5х против 2,9х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 2,3х – ритейлер в отчетном периоде погасил кредит на 9 млрд руб. Короткий долг на 35% покрывался денежными средствами на счетах, но у сети также имелись невыбранные кредитные линии в банках на 106 млрд руб. В целом, риски рефинансирования и уровень долга были умеренные.

22 апреля 2015

Долговая нагрузка X5 снизилась – Долг/EBITDA составила 2,5х против 2,9х в 2014 г...

Ритейлер погасил крупный кредит на 9 млрд руб...

В апреле кредитный рейтинг X5 повысили на 1 ступень сразу два агентства – Moody's и S&P...

Интерес могут представлять облигации ИКС 5 Финанс с доходностью выше 14% в расчете на смягчение ДКП и в рамках стратегии buy&hold...

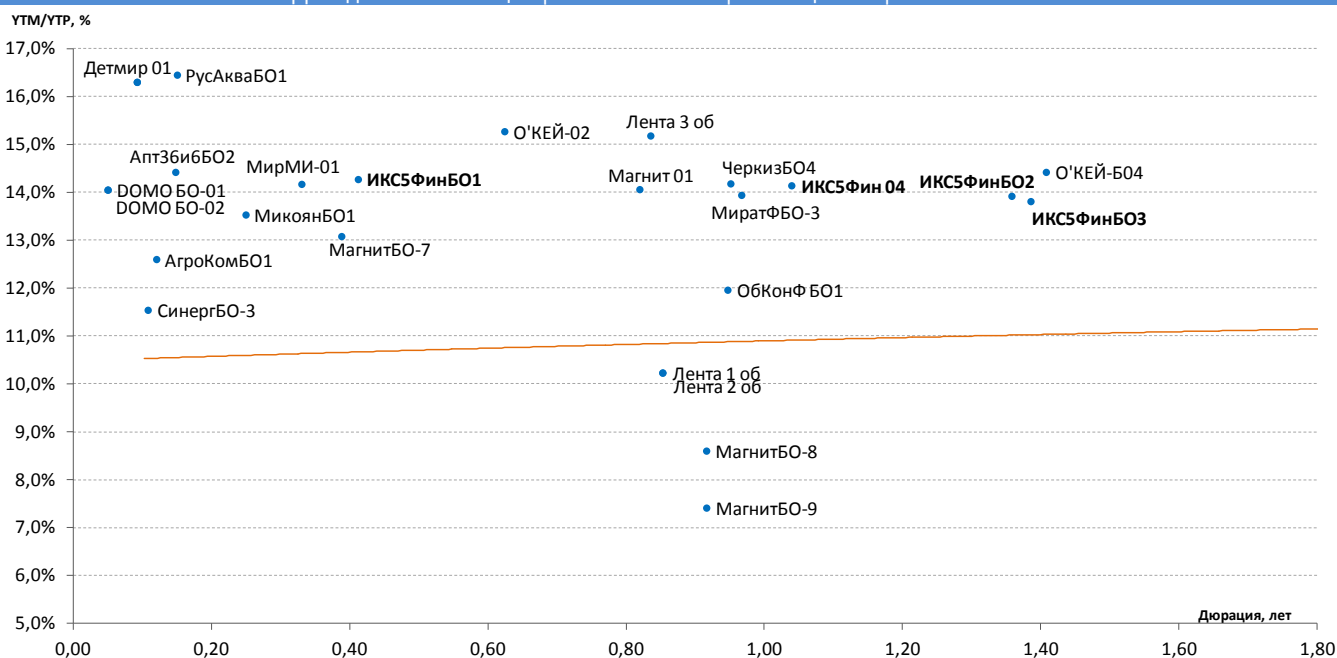
Напомним, в апреле Moody's и S&P повысили рейтинги X5 на 1 ступень до «В1» и «ВВ-» соответственно, в итоге эмитент попал в категорию «ВВ», поскольку от Fitch уже имелся рейтинг «ВВ». Последние рейтинговые действия как раз отражают улучшения в кредитном профиле, которые X5 продолжил демонстрировать и в результатах 1 кв.

Среди бондов ИКС 5 Финанс по доходности интересно смотрится выпуск с доходностью 14,2-14,3%, как в рамках стратегии buy&hold (короткий выпуск БО-01 по цене ниже номинала), так и в ожидании понижения ключевой ставки.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	X5 (В1/ВВ-/ВВ)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	144	183	26,7
EBITDA	10	13	34,0
EBITDA margin	6,8%	7,2%	0,4 п.п.
Чистая прибыль	2	4	66,5
margin	1,7%	2,2%	0,5 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	351	338	-3,8
Денежные средства и эквиваленты	26	5	-80,1
Долг	131	121	-7,9
краткосрочный	16	14	-9,0
долгосрочный	115	106	-7,8
Чистый долг	105	116	9,6
Долг/EBITDA	2,9	2,5	
Чистый долг/EBITDA	2,3	2,3	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности облигаций розничного сектора и пищевой промышленности

**Александр Полюттов**

22 апреля 2015

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк» PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютков PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сibaев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

22 апреля 2015

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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 получать 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.