

## X5(BB-): нейтральные результаты за 2009 г. по МСФО

Аналитик: Ольга Николаева; e-mail: [Olga.Nikolaeva@mdmbank.com](mailto:Olga.Nikolaeva@mdmbank.com)

Крупнейшая российская продуктовая сеть X5 опубликовала показатели по МСФО за 2009 г. и позже, в рамках телеконференции для инвесторов, поделилась планами на 2010 г. Результаты компании в целом повторили тенденции, отмеченные нами при публикации отчетности за 3К2009г. Ниже представлены наиболее важные из опубликованных показателей в нашей интерпретации:

- Годовая консолидированная выручка в долларовом выражении увеличилась на 4% до 8.7 млрд. долл. В рублевом выражении рост составил 33% и был обеспечен 10%-ным повышением сопоставимых продаж, равно как и продолжающимся органическим развитием сети. Так, за 2009г. был открыт 271 новый магазин (всего на конец 2009 г. 1372 шт.), что увеличило совокупную торговую площадь на 21%. По данным компании, в 1К2010 ей удалось дополнительно «прирастить» 27 новых магазинов. Что касается структуры продаж по ценовым сегментам, то наилучшую динамику, как в 3К2009 г., продемонстрировал сегмент «дискаунтер» (рост сопоставимых продаж на 17%), в то время как продажи в супермаркетах стагнируют (нулевое изменение сопоставимых продаж).
- Внедрение принципа «лучшей цены на рынке» для поддержания продаж со второго квартала 2009 г. оказало давление на показатели рентабельности X5. Так, валовая рентабельность снизилась с 25.7% в 2008 г. до 24.2% в конце 2009 г. Сокращение рентабельности по EBITDA (8.4% в 2009, -0.8 п.п. с начала года) оказалось не столь заметным благодаря оптимизации операционных расходов (16.9% от выручки в 2009 г. против 17.8% годом ранее) и усилению логистики. В то же время дополнительное негативное влияние на показатель EBITDA оказали расходы на опционную программу (ESOP), составившие 59 млн. Чистая прибыль за 2009 г. составила 165 млн. долл., в том числе убыток от курсовых разниц USD46 млн.
- Консервативная политика привлечения денежных средств в сочетании с умеренной инвестиционной программой позволили X5 снизить объем финансового долга на 114 млн. долл. за 2009 г. до 1 950 млн. долл. В результате долговая нагрузка в терминах Чистый Долг/EBITDA сократилась до 2.1x. По итогам 2009 г. произошла реклассификация долгового портфеля, в результате чего большая его часть стала краткосрочной (85%). В то же время этот факт не должен вызывать беспокойства у инвесторов. X5 уже договорилась о рефинансировании синдицированного кредита объемом 1 100 млн. долл., достигнув соглашения со Сбербанком о привлечении 5-летней рублевой возобновляемой кредитной линии на аналогичную сумму. Дополнительный комфорт кредитному профилю компании добавляет доступ к открытым кредитным линиям в размере 17 млрд. руб., равно как и 412 млн. долл. денежных средств на балансе.
- Капитальные расходы X5 в 2009 составили всего 245 млн. долл. по сравнению с запланированными 460 млн. долл. и 997 млн. долл., фактически потраченными в 2008 г. Тем не менее, прирост торговых площадей за эти годы оказался на сопоставимом уровне, что связано с изменением стратегии развития сети. Так, в 2009 г. более 70% новых магазинов было открыто на арендованных площадях. Столь существенная экономия позволила компании профинансировать недавнюю покупку сети Патэрсон (USD189.5 млн. без учета долга) за счет собственного операционного денежного потока.
- В 2010 г. X5 планирует дополнительно открыть от 222 до 275 новых магазинов (преимущественно дискаунтеры). CAPEX на этот период составит 18 млрд. руб.

Мы не ожидаем, что котировки выпусков X5 (доходность 7-7.3%) отреагируют на новости об отчетности. В сегменте бумаг ритейлеров нам больше всего нравится облигации Дикси (УТМ10.2%).

#### Ключевые финансовые показатели X5, МСФО

USD млн.	2007 г.	2008 г.	9М2009 г.	2009 г.
Выручка	5 320	8 353	6 081	8 717
Операционная прибыль	337	543	353	468
ЕБИТДА	479	768	509	736
Чистая прибыль	144	(2 138)	121	165
Финансовый долг (с учетом обязательств по фин. аренде)*	1 723	2 064	2 026	1 950
Чистый долг	1 544	1 787	1 749	1 538
Собственный капитал	3 244	1 638	1 733	1 772
Активы	6 550	5 650	5 582	6 180
<b>Ключевые показатели</b>				
Валовая рентабельность (%)	26.4%	25.7%	24.3%	24.2%
ЕБИТДА margin (%)	9.0%	9.2%	8.4%	8.4%
Рентабельность по чистой прибыли (%)	2.7%	-	2.0%	1.9%
Финансовый долг/ЕБИТДА annualized (x)	3.6	2.7	3.0	2.6
Чистый долг/ ЕБИТДА annualized (x)	3.2	2.3	2.6	2.1
ЕБИТДА/проценты	4.4	5.1	5.0	4.8
Финансовый долг /Собственный капитал (x)	0.5	1.3	1.2	1.1

Источник: данные X5, оценка МДМ Банка



Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов  
Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Виниченко Илья  
Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Линаида Еремина +7 495 363 55 83  
Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56  
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44  
Роберто Пеццименти +7 495 787 94 52

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Хусаинов Альберт Albert.Khusainov@mdmbank.com  
Ромодин Максим Maxim.Romodina@mdmbank.com  
Семенов Артур Artur.Semenov@mdmbank.com  
Ворожейкина Анастасия Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com  
Илья Ненайденко Ilya.Nenaidenko@mdmbank.com

Операции с векселями

Ларин Андрей Andrey.Larin@mdmbank.com

Брокерское обслуживание

Ильина Анна Anna.Ilina@mdmbank.com  
Бердин Игорь Igor.Berdin@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак Mikhail.Zak@mdmbank.com Начальник аналитического управления +7 495 795 2521 доб. 2410  
Ольга Николаева Olga.Nikolaeva@mdmbank.com Анализ рынка облигаций  
Дмитрий Конторщиков Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com Анализ рынка акций

Редакторская группа

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндрю Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2010, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.