

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

X5 RG (BB-/Ba3/BB): сильный операционный отчет за 2K15 и 1П15, бумаги компании оценены справедливо

Вчера X5 опубликовала операционные итоги 2K15 и 1П15 в целом, которые мы оцениваем как сильные. С начала этого года компания устойчиво демонстрирует высокие темпы роста. Так, если в 1K15 розничная выручка сети увеличилась на 26.5% г/г, то во 2K15 рост ускорился до 28.1% г/г, тогда как продажи X5 за 1П15 в целом выросли на 27.3% г/г (до 182.1 млрд. руб.). Сопоставимые продажи во 2K15 увеличились на 15.6% г/г, что означает некоторое снижение темпов по сравнению с 1K15 (рост на 17.1% г/г) вслед за замедлением потребительской инфляции. Вместе с тем, сопоставимые продажи за 1П15 показали достаточно высокие для X5 темпы прироста, составившие 16.3% г/г.

Роль основного драйвера роста выручки компании в 1П15 сохранили за собой дискаунтеры: продажи в рамках формата подскочили сразу на 35% г/г – рекордный прирост за последние несколько лет. Кроме того, в 1П15 дискаунтеры оказались единственным форматом, показавшим значимый приток покупателей, в то время как в формате гипермаркетов ситуация с трафиком стабилизировалась, что также является, безусловно, позитивным моментом. Рост выручки X5 в 1П15 поддержали и постепенно замедляющиеся, но все еще достаточно высокие темпы продуктовой инфляции (рост на 10.8% г/г в 1П15).

Рост совокупной выручки X5 в 1П15 был обеспечен сильными сопоставимыми продажами, а также высокими темпами расширения сети. Так, торговая площадь всей сети на конец первого полугодия увеличилась на 23.9% г/г (до 2 844 тыс. кв.м). Основной прирост площади произошел за счет дискаунтеров (+32.9% г/г, до 2 млн. кв.м) и супермаркетов (+12.4% г/г, до 445 тыс. кв.м). Что касается сопоставимых продаж, то лучшая динамика здесь вновь у дискаунтеров – их LFL-выручка выросла в 1П15 на внушительные 20.1% г/г (вклад среднего чека составил 15.1%, трафика – 4.3%). Хорошую динамику показали и гипермаркеты, увеличившие сопоставимые продажи на 10.1% г/г (вклад среднего чека – 9.5%, трафика – 0.5%), где компании удалось стабилизировать число покупок. В то же время, результаты супермаркетов по-прежнему страдают от оттока покупателей. Рост LFL-выручки в рамках формата по итогам 1П15 составил 7.2% г/г, при этом эффект от увеличения среднего чека на 15.1% был частично нивелирован снижением числа покупок на 5.1%. Отметим, что, с одной стороны, рост трафика в дискаунтерах стал результатом реализации программы реновации (обновление торговых залов и ассортимента), на конец 1П15 число обновленных магазинов в этом формате (с учетом новых открытий) достигло 50% (для супермаркетов аналогичная доля составила 10%). Во-вторых, в условиях повсеместного повышения цен, наиболее доступный торговый формат X5 испытал приток покупателей и за счет каннибализации более дорогих форматов. Подводя итог, отметим, что X5 по итогам 1П15 продемонстрировала близкие к лидеру рынка Магниту (S&P:BB+/Neg) темпы роста выручки и торговых площадей (у Магнита они составили соответственно 30% и 23.2%), тогда как по темпам роста сопоставимых продаж X5 обогнала Магнит (16.3% против 11.5%). Что касается результатов за 2K15, то здесь, при сопоставимых темпах роста общей выручки, преимущество X5 по темпам роста сопоставимых продаж было еще более явным: 15.6% г/г против лишь 8.6% у Магнита. В целом, стоит признать, что компания опубликовала лучший квартальный отчет за последние несколько лет.

Отметим также улучшение операционных показателей и кредитных метрик X5 не осталась незамеченным и рейтинговыми агентствами. Так, в апреле S&P повысило

Динамика операционных показателей X5 RG за 1П15

	1П15	1П14	%%
Всего магазинов, в т.ч.	5 971	4 779	-
Дискаунтеры ("Пятерочка")	5 273	4 128	27.7%
Гипермаркеты ("Карусель")	83	81	2.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	438	387	13.2%
Магазины у дома ("Экспресс")	177	183	-3.3%
Торговая площадь (тыс. кв. м)	2 844	2 296	23.9%
Дискаунтеры ("Пятерочка")	2 002	1 506	32.9%
Гипермаркеты ("Карусель")	361	357	1.1%
Супермаркеты ("Перекресток")	445	396	12.4%
Магазины у дома ("Экспресс")	35	36	-1.8%

LFL-прирост 1П15 к 1П14	Продажи, RUR	Ср.чек, RUR	Трафик
Итого по Компании, в т.ч.	16.3%	13.4%	2.6%
Гипермаркеты ("Карусель")	10.1%	9.5%	0.5%
Супермаркеты ("Перекресток")	7.2%	13.0%	(5.1%)
Дискаунтеры ("Пятерочка")	20.1%	15.1%	4.3%
Магазины у дома ("Экспресс")	3.9%	6.7%	(2.6%)

млн. руб.	1П15	1П14	%%
Розничная выручка, в т.ч.	380 676	299 008	27.3%
Дискаунтеры ("Пятерочка")	274 629	203 377	35.0%
Супермаркеты ("Перекресток")	63 046	56 654	11.3%
Гипермаркеты ("Карусель")	37 317	33 482	11.5%
Магазины у дома ("Экспресс")	5 684	4 826	17.8%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

рейтинг компании на одну ступень (до ВВ-). Агентство Moody's в том же месяце также повысило свой рейтинг на одну ступень (до В1), а в начале уже этого месяца вновь повысило рейтинг X5 до текущего уровня Ва3. Агентства предполагают, что компания сможет сохранить или улучшить свои показатели в среднесрочной перспективе, несмотря на сложную ситуацию в российской экономике. Этому будет способствовать то, что основу торговой сети X5 составляет наиболее защищенный в условиях падения доходов населения формат дискаунтеров.

На рынке торгуются несколько рублевых выпусков X5 с дюрацией около года и менее, все бумаги являются не очень ликвидными. Выпуски торгуются со спрэдом 270-300 бп к кривой ОФЗ, что означает дисконт порядка 30-60 бп к бумагам Ленты (В+/В1/-) и, на наш взгляд, близко к справедливым уровням.

Первичный рынок

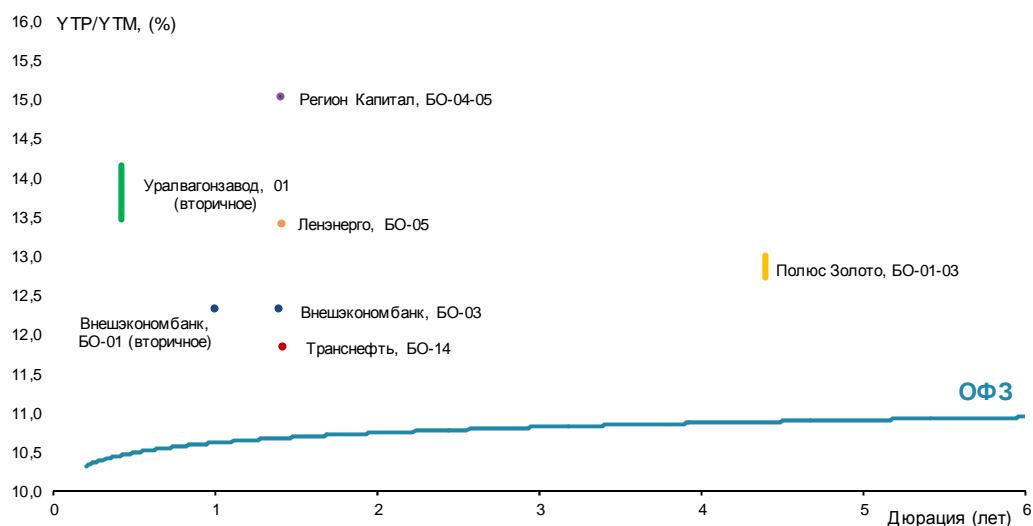
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Регион Капитал, БО-04	NR	нет	2 000	15.03	09.07.2015	14.07.2015	нет / 1.4 г	1.5 г / 3 г
Регион Капитал, БО-05	NR	нет	2 000	15.03	09.07.2015	14.07.2015	нет / 1.4 г	1.5 г / 3 г
Внешэкономбанк, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	20 000	12.33	09.07.2015	14.07.2015	нет / 1.39 г	1.5 г / 3 г
Уралвагонзавод, 01 (вторичное)	NR	нет	до 1 500	13.48-14.15	13.07.2015	14.07.2015	нет / 0.42 г	0.42 г / 2.42 г
Транснефть, БО-04	BB+ / Ba1 / -	да	17 000	11.83	10.07.2015	16.07.2015	нет / 1.42 г	1.5 г / 10 лет
Банк Пересвет, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	н/д	14.07.2015	16.07.2015	н/д	н/д / 3 г
Полюс Золото, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	12.73-13.00	14.07.2015	16.07.2015	нет / 4.39 г	6 лет / 10 лет
Полюс Золото, БО-02	BB+ / - / BBB-	да	5 000	12.73-13.00	14.07.2015	16.07.2015	нет / 4.39 г	6 лет / 10 лет
Полюс Золото, БО-03	BB+ / - / BBB-	да	5 000	12.73-13.00	14.07.2015	16.07.2015	нет / 4.39 г	6 лет / 10 лет
Внешэкономбанк, БО-01 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	до 20 000	не более 12.33	20.07.2015	21.07.2015	нет / 1 г	нет / 1 г
Ленэнерго, БО-05	- / Ba2 / -	да	4 000	13.42	30.06.2015	XX.07.2015	нет / 1.41 г	1.5 г / 10 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
НЛМК, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.83	09.07.2015	нет / 1 г
Балтийский лизинг, БО-03	- / - / B+	да	4 000	н/д / 100%	н/д	14.20	09.07.2015	нет / 4.2 г
РусГидро, БО-П01	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 г
РусГидро, БО-П02	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 г
РусГидро, БО-П03	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.20	08.07.2015	нет / 2.6 г
Атомэнергопром, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	08.07.2015	нет / 3.9 г
Атомэнергопром, БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 50%	н/д	12.26	08.07.2015	нет / 3.9 г
ЕвразХолдинг Финанс, 08	BB- / Ba3 / BB-	да	15 000	н/д / 100%	13.53-13.85	13.37	01.07.2015	нет / 3.24 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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@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.