

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

#### X5 RG (BB-/Ba3/BB): сильные финансовые результаты за 3К16

Вчера X5 RG опубликовал финансовые результаты за 3К16, которые мы оцениваем как сильные. Выручка и EBITDA компании в 3К16 продолжили расти быстрыми темпами. При этом, долговая нагрузка компании на конец 3К16 уменьшилась к началу 3К16 и составила 2.0x в терминах net debt/EBITDA LTM.

В 3К16 выручка X5 выросла на 30.7% г/г до 256.2 млрд руб. в результате расширения розничной сети (совокупная торговая площадь всей сети на конец 3К16 к началу 4К15 выросла на 30.7% до 4.0 млн кв. м) и увеличения сопоставимых продаж на 9.1% г/г. В 3К16 валовая рентабельность X5 уменьшилась на 0.6 пп до 24.4% вследствие продолжающейся оптимизации ценностного предложения в магазинах сети. В то же время, в 3К16 EBITDA margin увеличилась на 0.5 пп г/г до 7.8%. Рост EBITDA margin произошел вследствие реализации политики по оптимизации операционной деятельности, в результате которой доля SG&A-расходов (без учета расходов на амортизацию и обесценение) к выручке уменьшилась в 3К16 на 1.1 пп г/г до 17.4%.

В 3К16 расходы компании на CAPEX выросли на 33.4% г/г до 17.9 млрд руб. В 3К16 X5 за счет сокращения оборотного капитала аккумулировал 6.8 млрд руб., в результате 3К16 компания завершила с положительным свободным денежным потоком в размере 2.2 млрд руб. Таким образом, несмотря на существенные инвестиции в развитие сети, на конец 3К16 совокупный и чистый долг X5 практически не изменились по сравнению с началом 3К16, при этом вследствие увеличения EBITDA долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 2.0x против 2.2x на 30.06.2016. По состоянию на 30.09.2016 остаток денежных средства на счетах X5 был незначительным, в размере 6 млрд руб. Тем не менее, риски рефинансирования долга компании мы оцениваем как низкие, учитывая наличие невыбранных кредитных линий на сумму 239.8 млрд руб., что превышает объем совокупного долга X5.

В 2016 г. рейтинговые агентства S&P и Moody's пересмотрели свои прогнозы по рейтингам X5 со стабильного на позитивный. Учитывая опубликованные финансовые результаты, отражающие существенный рост выручки и EBITDA, а также снижение долговой нагрузки, в перспективе мы не исключаем повышение рейтингов компании от S&P и Moody's (до уровня Fitch).

Предоставленные финансовые результаты, на наш взгляд, не окажут существенной поддержки котировкам бумаг компании, так как доходности наиболее ликвидных выпусков предлагают премию в размере 100 бп. к суверенной кривой, что нам видится минимально необходимым уровнем.

#### Ключевые финансовые показатели X5 RG по МСФО по итогам 3К16

млн руб.	3К16	3К15	%%
Выручка	256 247	196 093	30.7%
EBITDA	19 863	14 263	39.3%
Операционная прибыль	13 274	9 669	37.3%
Чистая прибыль	6 870	4 142	65.9%
Рентабельность по EBITDA	7.8%	7.3%	0,5 пп
Операционная рентабельность	5.2%	4.9%	0,2 пп
Чистая рентабельность	2.7%	2.1%	0,6 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	20 050	14 458	38.7%
Чистый операцион. ден. поток	20 135	7 241	x2,8
CAPEX	17 903	13 420	33.4%
Свободный денежный поток	2 232	-6 179	

млн руб.	9M16	2015	%%
Активы	433 767	402 115	7.9%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	6 018	8 958	-32.8%
Долг	156 435	145 605	7.4%
<i>доля краткосрочного долга</i>	27.7%	30.3%	-2,6 пп
Чистый долг	150 417	136 647	10.1%
Капитал	124 606	104 718	19.0%
CAPEX/EBITDA	0,9x	0,9x	-
Долг/EBITDA LTM	2,1x	2,5x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2,0x	2,3x	-
EBITDA/Процентные платежи	1,6x	3,7x	-
Долг/Капитал	1,3x	1,4x	-

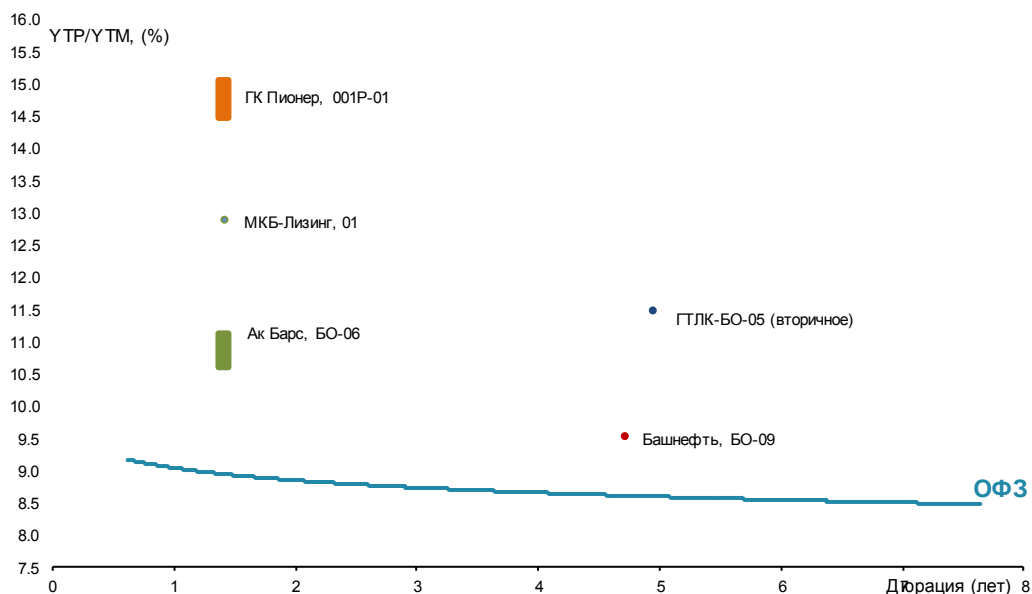
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

## 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
Ак Барс, БО-06	- / B2 / BB-	да	5 000	10.67-11.09	октябрь-ноябрь	октябрь-ноябрь	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
Башнефть, БО-09	- / Ba1 / BB+	да	5 000	9.52	20.10.2016	27.10.2016	нет / 4.72 г	6 лет / 10 лет
МКБ-Лизинг, 01	B+ / - / -	да	3 000	12.89	25.10.2016	27.10.2016	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
Локо-банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	2 294	11.98-13.02	28.10.2016	28.10.2016	нет / 0.43 г	0.5 г / 4.33 г
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	нет	3 000	14.49-15.03	28.10.2016	01.11.2016	нет / 1.40 г	1.5 г / 3 г
ГТЛК-БО-05 (вторичное)	BB- / Ba2 / BB-	да	до 4 000	не выше 11.46	02.11.2016	02.11.2016	нет / 4.95 г	7 лет / 9 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Регион Капитал, БО-06 и БО-07	B- / - / -	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	11.83	21.10.2016	нет / 1.42 г
СУЭК-Финанс, 001P-01R	- / Ba3 / -	да	8 000	1.4 / 100%	10.57-10.88	10.78	26.10.2016	нет / 2.65 г
Внешэкономбанк, 08 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	6 700	н/д / 100%	9.94	9.94	20.10.2016	нет / 3.4 г
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.99	9.99	17.10.2016	нет / 3.74 г
РЕСО-Лизинг, БО-05	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.00	14.10.2016	нет / 3.85 г
Банк Интеза, 001P-01R	- / - / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.73-10.04	9.99	13.10.2016	нет / 2.67 г
Фольксваген Банк РУС, 001P-01	- / - / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	9.88-10.14	10.04	11.10.2016	нет / 1.43 г
Внешэкономбанк, 18 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	1 300	2.1 / 100%	н/д	10.04	11.10.2016	нет / 2.66 г
Европлан, БО-07	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.10	11.10.2016	нет / 1.83 г
Транснефть, БО-001P-04	- / Ba2 / -	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.62	9.52	06.10.2016	нет / 4.73 г
Акрон, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	06.10.2016	нет / 3.41 г
РСХБ, 08Т1	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	14.76-15.03	14.76	05.10.2016	нет / 5.61 г
Альфа-Банк, БО-07	BB / Ba2 / -	да	5 000	2 / 100%	9.57-9.78	9.73	04.10.2016	нет / 4.08 г
Сбербанк, БО-37	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.36-9.46	9.46	нет / 4.10 г	нет / 5 лет
Икс 5 Финанс, 001P-01	BB- / - / BB	да	15 000	н/д / 100%	9.67-9.94	9.67	29.09.2016	нет / 2.67 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.