

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 4K16 и за весь 2016 г.

Вчера X5 RG опубликовал финансовые результаты за 4K16 и за весь 2016 г., которые мы оцениваем как сильные. В 4K16 компания показала высокие темпы роста выручки и EBITDA. Долговая нагрузка X5 продолжила снижаться и на конец 2016 г. составила 1.8x в терминах net debt/EBITDA LTM.

В 4K16 выручка X5 выросла на 27.8% г/г до 294.2 млрд руб. Рост выручки был обеспечен расширением розничной сети (совокупная торговая площадь всей сети на конец 2016 г. к началу 2016 г. выросла на 29.1% до 4.3 млн кв. м) и увеличением LFL-выручки на 7.5% г/г на фоне роста среднего чека на 5.6% г/г и трафика на 1.8% г/г. В 4K16 скорректированная EBITDA компании выросла на 31.7% г/г до 23 млрд руб., рентабельность по скорр. EBITDA – на 0.5 пп г/г до 7.8%. В целом по итогам 2016 г. выручка увеличилась на 27.8% г/г до 1.0 трлн руб. В 2016 г. валовая рентабельность X5 снизилась на 0.3 пп г/г до 24.2% в связи с увеличением доли сети эконом-класса «Пятерочка» в структуре выручки компании и ростом доли магазинов в стадии раскрутки. В то же время, вследствие сокращения отношения SG&A-расходов к выручке в прошлом году рентабельность по скорр. EBITDA увеличилась на 0.3 пп г/г до 7.7%.

В 4K16 чистый операционный денежный поток X5 вырос на 54.3% г/г до 36.5 млрд руб., при этом расходы компании на CAPEX увеличились незначительно, на 7.7% г/г на 22.5 млрд руб. В результате, свободный денежный поток в 4K16 вырос в 5.1 раза до 14 млрд руб. Аккумулирование свободного денежного потока способствовало пополнению денежных средств на счетах на конец 2016 г. к началу 4K16 на 12.2 млрд руб. до 18.2 млрд руб. и снижению чистого долга на 11.4 млрд руб. до 139 млрд руб. Уменьшение чистого долга и рост EBITDA привели к снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM с 2.2x на 30.09.2016 до 1.8x на 31.12.2016 (2.5x на 01.01.2016). На конец 2016 г. компания располагала невыбранными кредитными линиями на сумму 280 млрд руб., что превышало размер всего долга.

В прошлом году рейтинговые агентства S&P и Moody's пересмотрели свои прогнозы по рейтингам X5 со стабильного на позитивный. По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты, отражающие улучшение финансовых метрик компании, в том числе снижение долговой нагрузки, являются позитивными для рейтингов X5 от международных рейтинговых агентств.

По сравнению с вчерашним днем upside в выпуске серии БО-6 был отыгран. На текущий момент доходности практически всех выпусков X5 консолидировались на одном уровне, 9.70% годовых. В этой связи интерес к бумагам, на наш взгляд, возможен лишь в контексте прогноза снижения ключевой процентной ставки в будущем. В то же время обращаем внимание инвесторов на первичный рынок, где при схожей доходности или небольшом дисконте можно приобрести более качественный долг (Россельхозбанк, БО-01P, Почта России, БО-04).

Ключевые финансовые показатели X5 RG по МСФО по итогам 4K16

млн руб.	4K16	4K15	%%
Выручка	294 176	230 117	27.8%
Скорр. EBITDA	23 015	17 472	31.7%
Операционная прибыль	6 493	5 789	12.2%
Чистая прибыль	2 417	2 090	15.6%
Рентабельность по скорр. EBITDA	7.8%	7.3%	0,5 пп
Операционная рентабельности	2.2%	4.3%	-2,1 пп
Чистая рентабельность	0.8%	1.8%	-0,9 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	18 885	13 263	42.4%
Чистый операцион. ден. поток	36 499	23 654	54.3%
CAPEX	22 482	20 880	7.7%
Свободный денежный поток	14 017	2 774	5,1x
млн руб.	2016	2015	%%
Активы	473 485	402 115	17.7%
в т.ч. денежные средства	18 190	8 958	2,0x
Долг	157 210	145 605	8.0%
доля краткосрочного долга	29.5%	30.3%	-0,8 пп
Чистый долг	139 020	136 647	1.7%
Капитал	127 040	104 718	21.3%
CAPEX/EBITDA	0,9x	0,9x	-
Долг/EBITDA LTM	2,1x	2,6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,8x	2,5x	-
EBITDA/Процентные платежи	4,4x	3,5x	-
Долг/Капитал	1,2x	1,4x	-

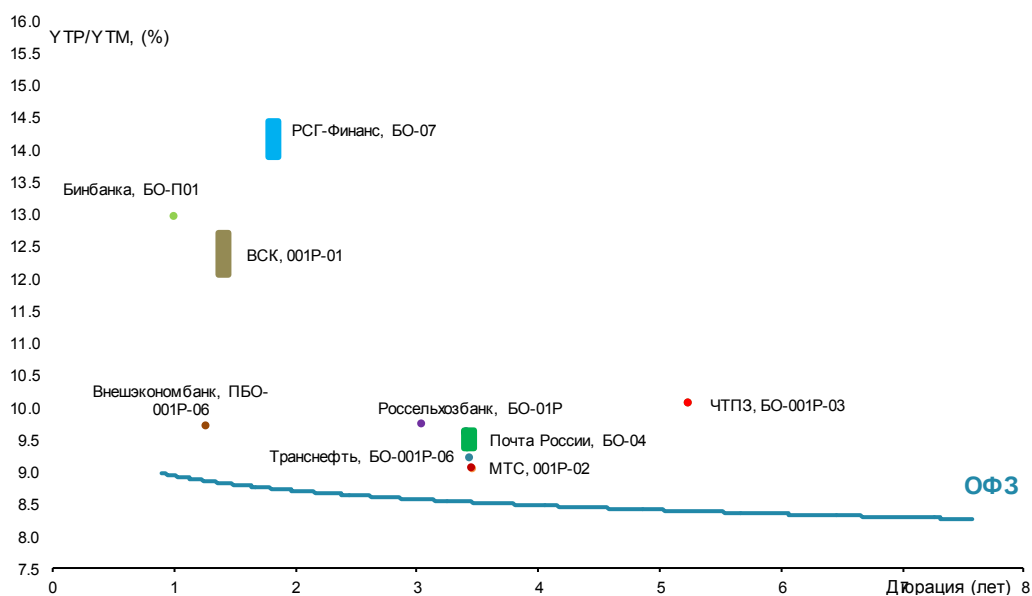
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
ВСК, 001P-01	- / - / BB-	да	3000 - 4 000	12.10-12.63	04.04.2017	11.04.2017	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B- / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Почта России, БО-04	- / - / BBB-	да	5 000	9.36-9.57	30.03.2017	03.04.2017	нет / 3.42 г	4 г / 10 лет
Россельхозбанк, БО-01P	- / Ba2 / BB+	да	10 000	9.73	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-06	BB+ / - / BBB-	да	15 000	9.69	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Ba3 / BB-	да	5 000	10.06	22.03.2017	30.03.2017	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
МТС, 001P-02	BB / - / BB-	да	10 000	9.05	22.03.2017	30.03.2017	нет / 3.45 г	нет / 4 г
Транснефть, БО-001P-06	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	9.2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г
Бинбанка, БО-П01	B / - / -	да	3 000	12.96	23.03.2017	27.03.2017	нет / 1 г	нет / 1 г

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, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк ФК Открытие, БО-П03	BB- / Ba3 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.56-10.77	10.35	24.03.2017	нет / 2.66 г
Русфинанс банк, БО-001P-02	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	2.75 / 100%	9.83-10.04	9.78	21.03.2017	нет / 2.67 г
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЗСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001P-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 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
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Владимир Евстифеев
Наталья Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@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.