

16 апреля 2010

Содержание

• X5 – отчетность по МСФО за 2009 год

Стр 1

X5 – отчетность по МСФО за 2009 год

Вчера X5 опубликовала аудированные результаты по МСФО за 2009 год. Показатели находятся в рамках ожиданий – компания довольно успешно справилась с кризисными тенденциями 2009 года, нарастила объем выручки и удержала рентабельность на вполне приемлемом уровне. Большой объем краткосрочного долга X5 не вызывает особого беспокойства ввиду достигнутых договоренностей со Сбербанком по рефинансированию большей части долга. В целом кредитный профиль X5 выглядит достаточно крепким, что полностью учтено в текущих котировках рублевых бумаг компании. Мы не исключаем, что из-за дороговизны кредитных ресурсов Сбербанка, X5 уже в ближайшее время выйдет с новым предложением на рублевый долговой рынок.

X5 отчиталась по МСФО – результаты ожидаемо позитивны

Финансовые результаты X5 по МСФО, US\$ тыс

Год	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый долг*	Долг/ЕБИТДА	Чистый Долг/ЕБИТДА
2009	8 717	24.2%	736	8.4%	1 950	2.6	2.1
1п2009	3 978	24.6%	347	8.7%	1 962	2.8	2.6
2008	8 353	25.7%	768	9.2%	2 059	2.7	2.3
2007	5 320	26.4%	479	9.0%	2 946	6.2	5.8

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

* Включает задолженность по договорам финансового лизинга

Ключевым моментом является рост чистых рублевых продаж компании по результатам 2009 года на 25% по сравнению с предыдущим годом на основе *pro forma* и на 33% на консолидированной основе (с учетом органического роста и приобретения сети Патерсон). Сопоставимые продажи компании увеличились в 2009 году на 10% благодаря 5% ному увеличению трафика и 5% ному росту среднего чека. Отметим, что рост среднего чека оказался ниже уровня продовольственной инфляции в России за 2009 год – в реальном выражении он снизился на 1%, что меньше, чем падение реального розничного оборота продовольственных товаров в целом по России. Данный факт объясняется политикой низких цен, проводимой компанией с целью увеличения рыночной доли.

Выручка существенно выросла...

По результатам года лидером по росту сопоставимых продаж во всех регионах присутствия сети оказался сегмент дискаунтеров (+17%), который компенсировал сокращающиеся продажи в сегментах гипер- и супермаркетов (-1% и -6% соответственно). С точки зрения региональной разбивки наиболее неудачными выглядят гипермаркеты, расположенные в Санкт-Петербурге (LFL -9%) и региональные супермаркеты (-11%). Менеджмент компании выразил определенный оптимизм касательно динамики продаж в северной столице в 2010 году, что, однако, пока не находит подтверждения в цифрах за 1кв2010 года.

... в основном за счет формата дискаунтер

С точки зрения долговой нагрузки показатели компании на первый взгляд выглядят достаточно слабо. Соотношение краткосрочного долга к ЕБИТДА составляет 2.3х в основном в результате приближающегося погашения синдицированного кредита в объеме US\$1093 млн и рублевых облигаций в эквиваленте US\$297 млн. Еще в 4кв2009 года X5 достигла договоренности о рефинансировании синдицированного кредита за счет рублевой кредитной линии от Сбербанка с процентной ставкой в диапазоне Mosprime + 400–650 б.п. На сегодняшний день стоимость данных ресурсов выглядит чересчур высокой, и мы не исключаем, что компания предпочтет рефинансировать большую часть краткосрочного долга за счет новых выпусков облигаций на внутреннем рынке.

Большой объем краткосрочного долга не вызывает опасений

Объем инвестиционной программы X5 на 2010 год не изменился и по-прежнему находится на уровне 18 млрд рублей. С учетом планируемого роста операционных показателей X5 в 2010 году, компании вполне под силу осуществить данный объем вложений за счет собственных средств. Таким образом, привлечение нового долга X5 будет скорее всего производить только в целях рефинансирования, и по результатам года мы ожидаем, что долговая нагрузка компании несколько снизится, а структура долга заметно улучшится.

В целом, мы придерживаемся точки зрения, изложенной нами ранее, что как представитель «нециклического» сектора экономики X5 находится в отличном положении, и у держателей ее рублевых облигаций нет никаких оснований сомневаться в кредитном качестве компании. Данный факт полностью находит подтверждение в доходности рублевых выпусков X5, и мы не считаем, что публикация результатов компании за 2009 год повлияет на их котировки. Инвесторам, желающим приобрести риск компании, мы предлагаем дождаться новых размещений, которые по нашему мнению могут появиться на рынке уже в ближайший месяц.

**Долговая нагрузка
вероятнее всего сократится
по результатам 2010 года**

**Обращающиеся выпуски
X5 не интересны для
покупки и мы рекомендуем
дождаться нового
предложения.**

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Глебов aaglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfaizullin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.