

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичных размещений

"ИКС 5 ФИНАНС" планирует 04 июня провести сбор заявок на биржевые облигации серии 003P-05.

С учетом сильной рыночной позиции X5 Group, масштабов бизнеса, приемлемых финансовых метрик и высоких кредитных рейтингов, мы считаем, что флоутер ИКС-5-Фин найдет хороший рыночный спрос со спредом к КС в 130 бп.

ООО «ИКС 5 ФИНАНС»:

X5 Retail Group занимает лидирующие позиции на рынке розничной торговли продовольственными товарами в России. По итогам 2023 г. рыночная доля X5 составила 13,2%, что выражается в высокой оценке рыночных и конкурентных позиций. В состав компании входят торговые сети: магазины «у дома» «Пятёрочка», супермаркеты «Перекрёсток» и «жесткие» дискаунтеры «Чижик». Компания также развивает цифровые бизнесы. В 2023 году чистые розничные продажи «Пятёрочки» выросли на 17,3% г/г. Мультиформатная операционная модель компании позволяет обеспечить предпочтения и потребности различных сегментов покупателей, при этом, ключевым направлением для компании является формат магазинов «у дома», представленный торговой сетью «Пятёрочка». В 2023 г. на долю формата пришлось более 80% суммарной выручки X5. Онлайн-бизнес продолжил развитие: в 2023 году чистые продажи цифрового бизнеса Группы увеличились на 75,7% г/г. Долгосрочный план Группы — стать лидером в сегменте дискаунтеров в России.

КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ ПО МСФО за 1К24

- Сильный отчет за 1К24**

Ретейлер X5 Group хорошо отчитался о финансовых результатах за 1К24. Выручка выросла на 27,3% г/г до 886,2 млрд руб., скорр. EBITDA (МСФО 16) повысилась на 28,2% г/г до 90,9 млрд. руб. Выручка за 1К24 выросла за счет увеличения объема сопоставимых продаж (LFL) на 14,8% г/г при росте трафика на 2,9% и среднего чека – на 11,6% г/г.

Положительно на динамике операционных показателей сказалось расширение торговых площадей на 12,3% г/г за счет открытия магазинов малых форматов («Пятёрочка» и «Чижик»), а также покупки региональных сетей. Рентабельность скорр. EBITDA (МСФО 16) осталась на уровне прошлого года (10,3%), несмотря на существенный рост операционных расходов (+24,1% г/г), в частности крупнейшей статьи затрат – на оплату труда до 75 млрд. руб. (+22,5% г/г). Как итог, чистая прибыль удвоилась за 1К24г., составив 20,9 млрд. руб.

- Приемлемая долговая нагрузка и умеренные риски рефинансирования**

Чистый долг (до применения МСФО-16 и без учета обязательств по аренде) вырос на 5% с н.г, составив на конец анализируемого периода 196,8 млрд. руб. При этом, отмечаем, что более 42% долга – краткосрочный долг (почти 99 млрд. руб.). Долговая нагрузка оценивается нами как умеренная. До применения МСФО-16 показатель ЧД/EBITDA остается на низком уровне – 0,8х, по МСФО-16 (с учетом обязательств по аренде) уровень ЧД/EBITDA умеренный – около 2,4х.

Мы отмечаем хорошую ликвидность и невысокие риски рефинансирования Группы.

ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА:

Эмитент	ИКС 5 Финанс
Выпуск	003P-05
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	"AAA / ruAAA"
Объем размещения, млрд. руб.	не менее 10 млрд. руб.
Срок обращения	10 лет
Офера	3 года
Дюрация, лет	2,71 лет
Купоны	КС+спред
Ориентир по спреду, %	не выше 130 бп
Купонный период, дней	91 день
Предварительная дата book-bulding	04 июня 2024г.
Организаторы	Газпромбанк, БК Регион, ИБ Синара

Оценка основных финансовых показателей X5 Group по МСФО (IFRS-16) за 1К24г.

млн руб.	1К24	1К23	%
Выручка	886 220	696 364	27,3%
EBITDA скорректир. (МСФО-16)	90 935	70 923	28,2%
EBITDA LTM скорректир. (МСФО-16)	367 357	347 345	5,8%
EBITDA скорректир. (до прим МСФО-16)	55 471	40 236	37,9%
EBITDA LTM скорректир. (до прим МСФО-16)	233 187	217 952	7,0%
Операционная прибыль	47 260	30 516	54,9%
Чистая прибыль	20 871	9 696	115,3%
Рентабельность по EBITDA	10,3%	10,2%	0,1 пп
Операционная рентабельность	5,3%	4,4%	1 пп
Чистая рентабельность	2,4%	1,4%	1 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	90 375	69 843	29,4%
Чистый операцион. ден. поток	46 244	16 737	2,8х
CAPEX (включая НМА, М&А)	35 839	17 076	109,9%
Свободный денежный поток	10 405	-339	
млн руб.	31.03.2024	31.12.2023	%
Общий долг	233 846	228 229	2,5%
доля краткосрочного долга	42,3%	44,2%	-1,9 пп
Чистый долг (до прим. МСФО-16)	196 781	187 454	5,0%
Обязательства по аренде (по МСФО-16)	670 271	670 961	-0,1%
CAPEX/EBITDA	0,4х	0,2х	-
Чистый долг/EBITDA LTM (до прим МСФО-16)	0,8х	0,9х	-
Чистый долг/EBITDA LTM (по МСФО-16)	2,4х	2,5х	-

Источник: данные МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Денежные средства, аккумулированные на балансе (37 млрд. руб.), а также невыбранные кредитные линии, объем которых по состоянию на 31.03.24г. составляет более 571,1 млрд. руб., полностью покрывают общий долг (до прим. МСФО-16 = 233,8 млрд. руб.). С учетом обязательств по аренде (по МСФО-16), весь общий долг составляет 904 млрд. руб. и более чем на 67% покрывается ликвидными средствами. При этом, около 85% обязательств по аренде – долгосрочные, в связи с чем можно сделать вывод, что короткий долг (по МСФО-16 с учетом обязательств по аренде = около 200 млрд. руб.) полностью покрывается ликвидными средствами Группы.

НАШ ВЗГЛЯД НА ВЫПУСК ИКС-5 ФИНАНС

На вторичном рынке классические выпуски ретейлеров слабо ликвидны. Умеренной ликвидностью отличается последний классический выпуск ИКС-5-Фин, 003P-03 (УТМ 16,41%; D 1,74), предоставляющий спред к G-кривой 50 бп.

Особым интересом у инвесторов пользуются флоутеры. Плавающий купон, привязанный к RUONIA или к ключевой ставке (КС), позволяет инвесторам минимизировать процентный риск в условиях возможного дальнейшего ужесточения ДКП Банком России.

Компания уже разместила 2 флоутера на рынке - серии 003P-02 и 003P-04. Первый флоутер был размещен в ноябре прошлого года, ставка купона привязана к ключевой ставке Банка России (КС), а спред при размещении составил 110 бп к КС. Сейчас бумага пользуется хорошим спросом и торгуется выше номинала по цене 100,2%. Второй флоутер Компания разместила в марте текущего года также со спредом 110 бп к КС. Бумага тоже достаточно ликвидна и торгуется в районе номинала.

Сейчас ИКС-5 Финанс выходит на долгового рынок рублевых облигаций с предложением нового флоутера, привязанного к ставке КС. Спред к КС маркируется на уровне не выше 130 бп, что предоставляет апсайд (около 20 бп) к предыдущим выпускам.

Выпуск ИКС-5-Фин серии 003P-05 планируется разместить 04 июня. На наш взгляд, предложение нового выпуска Компании с привязкой к КС должно найти хороший спрос со спредом ближе к верхней границе маркируемого уровня.

С учетом сильной рыночной позиции X5 Group, масштабов бизнеса, приемлемых финансовых метрик и высоких кредитных рейтингов, мы считаем, что флоутер ИКС-5-Фин найдет хороший рыночный спрос со спредом к КС в 130 бп.

Средний чек, динамика продаж, количество покупателей 1К24

Динамика сопоставимых продаж за 1 кв. 2024 г.

% г-к-г	ПРОДАЖИ	ТРАФИК	СР. ЧЕК
Пятёрочка	14,6	3,0	11,2
Перекрёсток	16,8	3,4	13,0
X5 Group ⁹	14,8	2,9	11,6

Источник: данные Компании

Средний чек и количество покупателей за 1 кв. 2024 г.

СРЕДНИЙ ЧЕК, РУБ.	1 кв. 2024	1 кв. 2023	ИЗМ Г-КГ, %
Пятёрочка	517,6	465,4	11,2
Перекрёсток	815,1	722,2	12,9
Чижик	615,9	586,0	5,1
X5 Group ⁹	549,9	494,3	11,3
КОЛИЧЕСТВО ПОКУПАТЕЛЕЙ, МЛН			
Пятёрочка	1521,0	1351,7	12,5
Перекрёсток	168,9	160,4	5,3
Чижик	84,2	36,4	131,4
X5 Group ⁹	1821,3	1595,0	14,2

Источник: данные Компании

Прирост торговых площадей и количества магазинов в 1К24

ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДЬ, КВ. М	ПРИРОСТ ЗА 1 кв. 2024
Пятёрочка	99 572
Перекрёсток	2 847
Чижик	34 112
Совместные дарксторы	-
X5 Group ¹¹	129 904
КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ	
Пятёрочка	285
Перекрёсток	6
Чижик	116
Совместные дарксторы	-
X5 Group ¹¹	412

Источник: данные Компании

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Данная информация носит только аналитический характер, и Банк ЗЕНИТ не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

© 2024 Банк ЗЕНИТ.