

X5 (ВЫШЕ РЫНКА)

Подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА

Рынок акций
Розничная торговля
 18 октября 2018 г.

Вывод

Мы считаем, что снижение акций X5 на 25% за последние три месяца в сравнении с ростом индекса РТС на 1,6% за аналогичный период полностью отражает риски, связанные с уходом команды высшего менеджмента X5, усилением конкуренции и эффектом канибализации существующей базы магазинов. Мы обновили финансовую модель компании после публикации результатов за 3К18, отразив в ней менее агрессивное открытие магазинов в этом году и в последующие годы, а также снижение рентабельности из-за инвестиций в промокампании. Мы также применили новый курс RUB/USD, который на 14% ниже предыдущего из-за специфически российских рисков. Мы сократили РЦ на 19% до \$35,9/ГДР, что все еще предполагает привлекательный потенциал роста 63%. Мы считаем текущую оценку стоимости 4,7x 2019П EV/EBITDA неоправданно низкой; наше мнение подкрепляется 10%-м дисконтом к Магниту и 23%-м дисконтом к историческому среднему показателю X5.

Инвестиционный анализ

Операционные результаты за 3К18. Чистая розничная выручка X5 выросла на 17,6% г/г до 372,8 млрд руб., главным образом, на фоне роста торговых площадей на 19,6% г/г. Рост выручки замедлился на 2 п. п. относительно 2К18 из-за замедления прироста торговых площадей в сегменте дискаунтеров на 2% в сравнении с 2К18 и снижения выручки на 0,3% г/г в сегменте гипермаркетов на фоне закрытия шести гипермаркетов “Карусель” в 2К18 на переоборудование.

Рост LfL-выручки замедлился до 0,5% г/г в 3К18 с 1% г/г в 2К18, главным образом, на фоне замедления роста трафика (0,9% г/г в 3К18 против 1,7% г/г в 2К18). LfL-трафик в 3К18 в сегменте дискаунтеров сохранялся в зоне позитивных значений – он вырос на 0,5% г/г, хотя и его рост замедлился с 1,3% в 2К18. Мы считаем, что замедление роста трафика связано с мероприятиями, проведенными главным конкурентом сети, Магнитом, и его новой командой менеджмента. LfL-трафик в сегменте супермаркетов вырос на 0,3 п. п. к/к до 6,7% в 3К18. LfL-чек оставался в негативной зоне, но его снижение замедлилось до -0,4% г/г в 3К18 (против -0,7% г/г в 2К18) на фоне ускорения продовольственной инфляции до 1,6% в 3К18 (против 0,4% в 2К18 и 1% в 1К18).

Изменения в оценке. Мы понизили наш прогноз выручки на 2-4%, сократив наши ожидания по открытию новых магазинов “Пятерочка”, чтобы отразить более консервативный подход компании к расширению, начиная с 2019 г. Мы понизили свой прогноз EBITDA примерно на 5%, чтобы отразить стратегию амбициозного роста, недавно анонсированную Магнитом, главным конкурентом X5, так как мы видим риск более агрессивных промоакций со стороны обоих игроков.

Оценка и риски

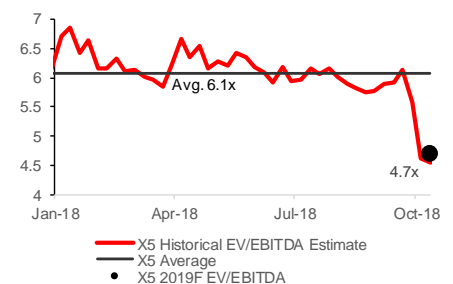
Оценки стоимости. X5 сейчас торгуется по коэффициенту 2019П EV/EBITDA на уровне 4,7x, что предполагает привлекательный дисконт 23% к историческому среднему показателю и премию к Магниту в 10%. Применив нашу новую РЦ \$35,9/ГДР (мы понизили ее на 19%), мы видим потенциал роста 63% в акциях X5. Таким образом, мы подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА по акциям компании.

Риски. К главным рискам понижения нашей оценки относятся: 1) дальнейшее ухудшение макроэкономической конъюнктуры в России, которое приведет к оттоку покупателей из гипермаркетов, снижению трафика и, следовательно, выручки и рентабельности; и 2) эффект канибализации, который может оказать давление на рентабельность.

Bloomberg ticker	FIVE LI
Rating	O/W
Closing price, \$	22.0
Target price, \$	35.9
Return to TP	63%

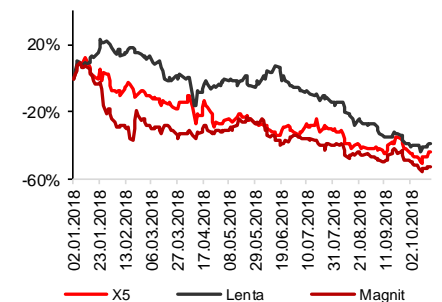
Дата ценообразования: 17 октября 2018 г.
 закрытие рынка

12M forward EV/EBITDA X5



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Динамика ГДР



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать offerту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о так их ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.