

# X5 (ВЫШЕ РЫНКА)

## Итоги Дня инвестора

**Рынок акций**  
**Потребительский**  
**сектор**  
26 октября 2018  
(13:20)

Вчера в Лондоне компания X5 провела День инвестора. Команда менеджмента, в том числе генеральный директор Игорь Шехтерман, финансовый директор Светлана Демяшкевич, глава “Пятерочки” Сергей Гончаров, глава “Перекрестка” Владислав Курбатов, глава “Карусели” Максим Гацуц и директор по стратегии Вадим Капустин сделали очень подробную презентацию. Мы считаем, что компания представила сбалансированную и последовательную стратегию: X5 сосредоточена на улучшении операционной эффективности и намерена сохранить свое лидирующее положение на рынке.

**Стратегия.** X5 сосредоточится на развитии трех существующих форматов: магазинов в шаговой доступности, супермаркетах и гипермаркетах, и не будет расширяться в другие оффлайн сегменты (в том числе небольшие магазины, такие как “Перекресток Экспресс”, или аптеки).

Компания будет уделять больше внимание CVP (Customer Value Proposition, реализации мероприятий, концентрирующихся на потребностях покупателя) и предпримет меры по изменению ассортимента в сторону увеличения доли свежей продукции, готовой к приготовлению и употреблению и здоровой пищи. X5 также расширяет производство собственных торговых марок во всех ценовых категориях.

Еще одна задача X5 – это повышение операционной эффективности, в том числе снижение уровня порчи и улучшение эффективности в части промоакций (проведение именных маркетинговых мероприятий). Мы имели возможность видеть первые плоды этих инициатив в результатах за 3К18, которые продемонстрировали улучшение валовой рентабельности в годовом сопоставлении.

X5, реагируя на текущие поведенческие тренды у покупателей, уделяет большое внимание развитию ОМНИ-канала. Так, после запуска в 2017 г. Интернет-магазин сети “Перекресток” продемонстрировал очень хорошие результаты – чистые розничные продажи выросли на 70% на одного покупателя ОМНИ-канала. В магазинах у дома в 2019 г. также будут запущены различные ОМНИ-модели (в том числе “покупка и доставка”).

**Расширение.** Как было заявлено в апреле, компания планирует сократить масштаб программы расширения и сосредоточиться на сбалансированном росте, особенно в южном, приволжском и восточном регионах. X5 ожидает дальнейших сделок в области M&A с региональными магазинами, так как существующие магазины имеют хорошую локацию.

**Прогноз на 2019 г.** X5 планирует открыть примерно 2 000 новых магазинов в 2019 г. (в том числе примерно 1 800 магазинов в шаговой доступности), поддерживая уровень рентабельности и возврата на капитал. Капиталовложения на 2019 г. должны быть на уровне 2017-2018 гг. (примерно 80 млрд руб.).

**Долгосрочная программа мотивации сотрудников.** Последние выплаты по предыдущей программе мотивации сотрудников будут произведены в 1К19. Общий размер бонуса по программе в 2018 г. должен составить 2,1 млрд руб.

**Дивиденды.** У компании комфортный уровень долговой нагрузки – текущее отношение чистого долга к EBITDA составляет 2x; таким образом, она планирует продолжить выплачивать дивиденды в соответствии со своей дивидендной политикой (что предполагает коэффициент дивидендных выплат на уровне 25% чистой прибыли).

**В целом, подробности, которые предоставила команда менеджмента на Дне инвестора, не являются новыми, так как компания уже прогнозировала снижение темпов открытия магазинов и внимание к операционной эффективности и росту рентабельности. В целом мы оптимистично смотрим на X5 и подтверждаем рекомендацию ВЫШЕ РЫНКА, так как мы видим потенциал роста рентабельности на фоне мер по улучшению операционной эффективности, несмотря на дальнейшее расширение в регионы. Таким образом, мы считаем текущую оценку стоимости по коэффициенту 2019П EV/EBITDA на уровне 4,9x неоправданной, учитывая 6%-й дисконт к Магниту и 20%-й дисконт к историческому среднему X5.**

Bloomberg ticker

FIVE LI

Rating

ВЫШЕ РЫНКА

Closing price, \$

23.2

Target price, \$

35.9

Return to TP

55%

*Дата ценообразования: на закрытие рынка, 25 октября 2018 г.*

# 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 оферту, 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 и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких 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.