



X5 Group (ВЫШЕ РЫНКА)

Операционные результаты за 4К22

ЕБИТДА X5 Group снизилась на 11% г/г в 4К22 при марже в 5,1% (-1,5 п.п. г/г и -2,2 п.п. к/к), что почти соответствует нашим ожиданиям. В результате, по итогам 2022 года ЕБИТДА выросла на 16% г/г, а маржа снизилась на 0,1 п.п. г/г до 7,2%. Ценовая конкуренция на рынке усилилась в 4К22 на фоне слабого потребительского спроса, что оказывает давление на маржу ритейлеров. Мы ожидаем, что долгосрочная цель X5 по марже ЕБИТДА, вероятно, сместится в область 6,5-6,7% (против 7-7,5% ранее), начиная с 2023 года. Дальнейшая экспансия в регионы и развитие жестких дискаунтеров Чижик оказывают дополнительное давление на маржу, помимо ценовой конкуренции на рынке. В целом, мы считаем, что операционные и финансовые результаты ритейлеров вряд ли поддержат динамику их акций в ближайшие кварталы. Среди акций сектора мы отдаем предпочтение X5 – бумага торгуется на мультипликаторе 2,9х EV/ЕБИТДА 2023П, с дисконтом 24-44% к среднему уровню за 2-5 лет и дисконтом 22% к Магниту. В отличие от Магнита, X5 не приостанавливала открытия магазинов в 2022 году и планирует ускорить их в 2023 году. По нашим оценкам, это обеспечит рост выручки X5 более чем на 15% в 2023 году. Мы также отмечаем снижение уровня раскрытия информации Магнитом начиная с 3К22. Возможная редомициляция X5, по-видимому, является ключевым ожидаемым событием для инвесторов. Компания имеет дивидендный потенциал при доходности СДП 20% и чистом долге на уровне 1х ЕБИТДА по итогам 2022 года.

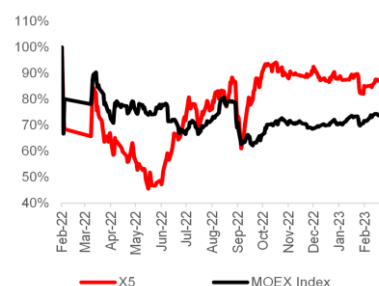
- **Выручка за 4К22 выросла на 16% г/г до 705 млрд руб.** Выручка за 2022 год составила 2,6 трлн руб., увеличившись на 18% г/г.
- **ЕБИТДА за 4К22 (до применения МСФО 16) снизилась на 11% г/г до 35,7 млрд руб., что на 3% выше наших ожиданий.** Маржа по ЕБИТДА составила 5,1% (-1,5 п.п. г/г и -2,2 п.п. к/к). Валовая маржа снизилась на 1,9 п.п. г/г (-1,6 п.п. к/к) до 22,4% на фоне инвестиций в цены, пересмотра ассортимента и развития сети дискаунтеров Чижик. В то же время, операционные расходы в процентах от выручки в 4К22 снизились на 0,7 п.п. г/г. ЕБИТДА за 2022 год выросла на 16% г/г до 186,8 млрд руб., маржа снизилась на 0,1 п.п. г/г до 7,2%.
- **Чистая прибыль за 4К22 снизилась на 39% г/г до 5,9 млн руб., что на 2% выше нашей оценки.** На нее повлияли те же факторы, что и на ЕБИТДА, а также убыток от курсовых разниц в размере 1,8 млрд руб. Чистая прибыль за 2022 выросла на 8% г/г до 52,2 млрд руб.
- **X5 сгенерировала 10,6 млрд свободного денежного потока в 4К22, завершив 2022 год с СДП 78,9 млрд (+8% г/г, доходность 20%).** Чистый долг составил 1х ЕБИТДА (до применения МСФО 16) на конец 2022 (против 1,7х на конец 2021).
- Наблюдательный совет будет рекомендовать не распределять дивиденды за 2022 год из-за существующей неопределенности и регуляторных ограничений.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	FIVE RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия	1 440
Целевая цена	2 380
Потенциал роста	65%

Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия – 16 марта 2023 г.

Динамика FIVE RX за 52 недели



Источник: CBonds, Альфа-Банк

Форвардный EV/ЕБИТДА FIVE RX



Источник: CBonds, Альфа-Банк



Таблица 1: Финансовые результаты X5 Group по МСФО за 4 квартал и 2022 год

Млрд руб.	4К21	4К22	г/г, %	4К22 Alfa	откл., %	2021	2022	г/г, %
Выручка	607.5	705.2	16%	704.5	0%	2,204.8	2,605.2	18%
Валовая прибыль	147.5	158.0	7%	164.2	-4%	553.4	626.7	13%
<i>Маржа</i>	24.3%	22.4%	-1.9pp	23.3%	-0.9pp	25.1%	24.1%	-1.0pp
ЕБИТДА	40.1	35.7	-11%	34.8	3%	161.0	186.8	16%
<i>Маржа</i>	6.6%	5.1%	-1.5pp	4.9%	0.1pp	7.3%	7.2%	-0.1pp
Net income	9.6	5.9	-39%	5.7	2%	48.5	52.2	8%
<i>Маржа</i>	1.6%	0.8%	-0.7pp	0.8%	0.0pp	2.2%	2.0%	-0.2pp

Источник: Данные компании, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции Вячеслав Савицкий
+7 (495) 783 5101 vsavitskiy@alfabank.ru

Аналитический отдел

Начальник отдела

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Ирина Ростовцева IRostovtseva@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия

Джон Волш jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых

yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8881)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи

Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Торговые операции

Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Нефть и Газ

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Финансы, Потребительский

Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Транспорт

Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

РЕПО

Олег Морозов omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2023 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 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. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, 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 распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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 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 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.