

X5: обновление прогноза по дивидендам

Чем сильнее замедляется российская экономика, тем заметнее это отражается на результатах компаний вне зависимости от отрасли. Так, сектор продовольственного ритейла, который в последние полтора года воспринимался инвесторами в качестве защитного, также столкнулся с определенными вызовами.

Мы обновили свой взгляд на ожидаемые дивиденды X5, поскольку сама компания недавно обновила прогноз по отдельным финансовым метрикам на конец 2025 года. С момента редомициляции главной точкой роста для бумаг стали единоразовые дивидендные выплаты и обновленная дивидендная политика. Дивидендная политика была утверждена в конце марта и привязана к объему свободного денежного потока и целевому значению коэффициента «Чистый долг»/EBITDA на конец года на уровне не менее 1,2х и не более 1,4х. X5 планирует осуществлять выплату дивидендов дважды в год по результатам своей деятельности последовательно за предыдущий отчетный год и за девять месяцев текущего года. Исходя из результатов компании за I полугодие, мы отталкивались от суммарной выплаты за 2025 год в диапазоне 620-680 руб. на акцию.

В новом прогнозе на 2025 год менеджмент X5 подтвердил ожидания по темпам роста выручки около 20%. По итогам I полугодия этот показатель вырос на 21,2% относительно результата 2024 года. А вот рентабельность по EBITDA на конец года ожидается в диапазоне 5,8-6%, хотя прошлый прогноз был «не менее 6%». Отметим, что наш подход изначально был консервативным: мы закладывали в свою модель маржинальность на уровне 6% — в этом году инфляция затрат у компании выше, чем инфляция на полке. Сектор ритейла с конца 2024 года испытывает самый сильный дефицит кадров, в связи с чем растут расходы на зарплату персонала, а также на логистику. Кроме того, как мы уже отмечали, доля дискаунтеров «Чижик» в общей выручке становится весомее, что также оказывает давление на маржинальность. В итоге снижение маржи на 0,2% приведет к сжатию EBITDA на 9,4 млрд рублей, а свободный денежный поток снизится на 7,3 млрд руб. В пересчете на годовые дивиденды это снизит выплаты примерно на 30 руб., что не так критично.

Действительно существенным выглядит пересмотр прогноза доли капитальных затрат от выручки до 5,5% (ранее ожидалось менее 5%). X5 опережающими темпами расширяет географию присутствия, и в I полугодии 2025 года было открыто 1286 магазинов (с учетом закрытий), что при текущем темпе открытий предполагает опережение плановых показателей компании. В целях поддержания экспансии X5 продолжит инвестировать в развитие логистической инфраструктуры, в условиях сохранения низкого уровня свободных складских площадей на рынке.

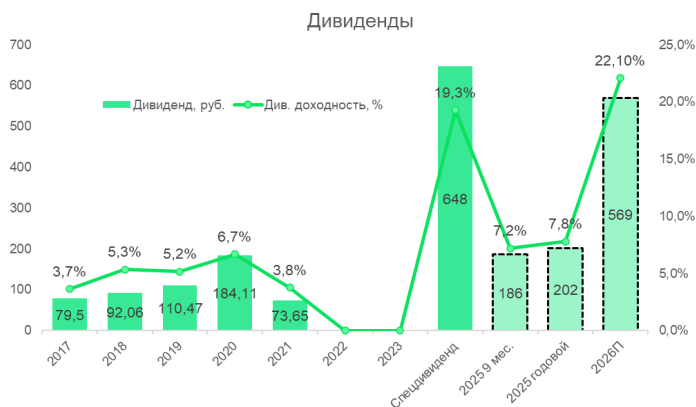
Ефанов Иван
Аналитик

8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru

Увеличение капитальных затрат снизит свободный денежный поток на 28 млрд руб., что в конечном итоге окажет негативный эффект на размер дивидендов.

Учитывая новые вводные, суммарный дивиденд на акцию X5 по итогам года составит около 388 руб. (мы бы отталкивались от диапазона 330-390 руб.). Соответственно, половина этой суммы может быть выплачена за первые девять месяцев. Тогда дивидендная доходность по итогам финансового года составит 15% к текущей цене акции, что все еще выше рынка, но сверхдоходности уже нет. По нашему мнению, именно поэтому акции компании снижались в последние дни сильнее рынка, хотя обычно демонстрировали более низкую бету к индексу МосБиржи.

В целом, бизнес сохраняет устойчивые темпы роста выручки, но в моменте находится под давлением растущих операционных расходов и прохождения пика по капитальным затратам из-за активного открытия новых магазинов. Во II квартале компания выкупила долю оставшихся нерезидентов порядка 9,7% от общего числа акций, что позитивно для текущих акционеров. По форвардному дивиденду за 2026 год мы отталкиваемся от 570 руб. на акцию, целевую цену по бумагам на горизонте 12 месяцев пересмотрели до 3943 руб.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Для корпоративных клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73 доб. 90999
E-mail: corp.clients@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.