

БЫСТРЫЙ РОСТ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Опубликована отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО

Медленное восстановление рентабельности. Сегодня Магнит опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1 п/г 2011 г. Выручка увеличилась на 58,7% (здесь и далее динамика показателей дана относительно 1 п/г 2010 г., если не указано иное) до 5,5 млрд долл. за счет роста сопоставимых продаж на 18,6% и расширения торговых площадей на 39,5%. Рост EBITDA оказался менее значительным – 42,6% – в связи с резким увеличением общехозяйственных, административных и коммерческих расходов как в абсолютном выражении (на 82,8%), так и по отношению к выручке (с 16,4% до 18,8%), что прежде всего объясняется ростом расходов на оплату труда, которые увеличились на 79,4% вследствие расширения сети и повышения социального налога. Как следствие, рентабельность по EBITDA снизилась на 0,7 п.п. до 6,6%, хотя после резкого падения в 1 кв. 2011 г. в апреле–июне отмечена положительная динамика: по итогам 2 кв. 2011 г. рентабельность по EBITDA повысилась на 0,46 п.п. до 6,8%, что, впрочем, пока далеко от прогноза компании на 2011 г. (7,5%), даже с учетом традиционного повышения рентабельности во 2 п/г. Чистая прибыль увеличилась лишь на 7% до 140,4 млн долл.; одной из причин столь слабой динамики стало увеличение финансовых расходов в 4,8 раза, поскольку компания находится в стадии активного инвестирования, из-за чего она наращивает долг.

Долговая нагрузка растет быстрее, чем ожидалось. Как уже не раз отмечалось, 2011 г. станет для Магнита годом наиболее активных инвестиций, направленных на увеличение доли рынка и развитие новых для компании форматов. Из запланированных на текущий год капитальных вложений в объеме 1,8–1,9 млрд долл. в 1 п/г компания профинансировала чуть менее половины (около 808 млн долл.), что стало причиной роста совокупного долга с начала года на 682 млн долл. (+67,7%) до 1,7 млрд долл., тогда как поступления от операционной деятельности в этот период составили лишь 263,3 млн долл. Если компания решит реализовать запланированную на 2011 г. инвестпрограмму в полном объеме, то при невысокой рентабельности (в среднем на 1 п.п. ниже, чем в 2010 г) долговая нагрузка Магнита по итогам 2011 г. в терминах Чистый долг/EBITDA может превысить наш прогноз (2,2–2,3), тогда как по итогам 1 п/г значение коэффициента составило 2,2. Тем не менее, несмотря на быстрый рост, такой уровень леввериджа является для Магнита более чем приемлемым, а начиная со следующего года мы ожидаем его постепенного снижения. На отчетную дату доля краткосрочного долга составляла 26,3%, и мы полагаем, что у компании вряд ли возникнут проблемы с его рефинансированием. Что касается источников финансирования оставшихся на этот год инвестиций, то лимиты по всем текущим кредитным линиям Магнит практически полностью выбрал, а совсем недавно были зарегистрированы три выпуска биржевых облигаций компании общим объемом 15 млрд руб. (около 517 млн долл.), так что в случае нормализации ситуации на долговых рынках вскоре мы вновь можем увидеть первичное предложение от компании.

Основные финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

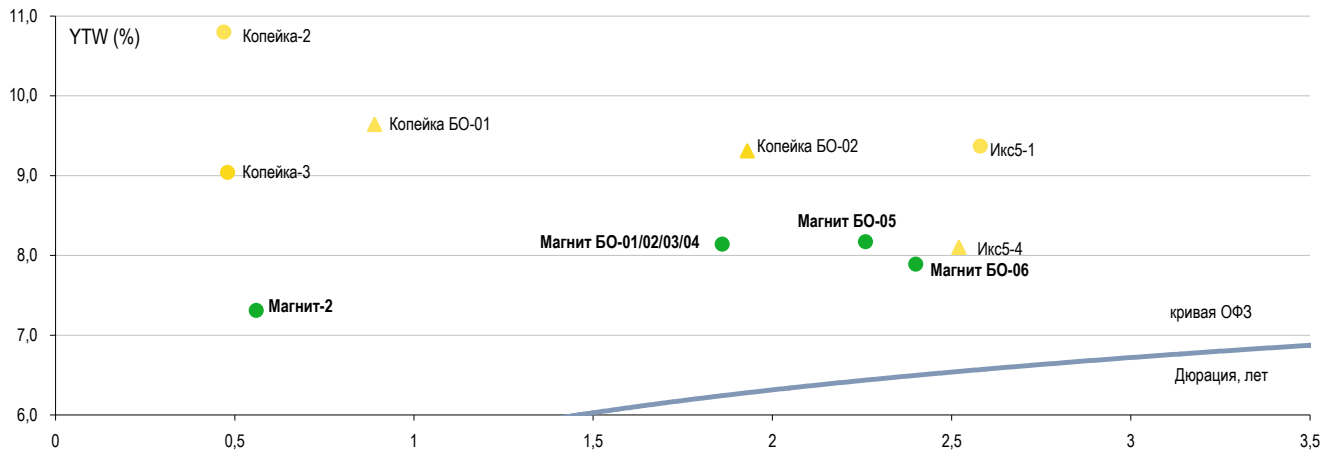
	2009	3 мес. 10	6 мес. 10	9 мес. 10	2010	3 мес. 11	6 мес. 11	Изм. за год, %
Выручка	5 354	1 640	3 448	5 438	7 777	2 564	5 471	58,7
EBITDA	509	125	252	438	632	162	359	42,6
Чистая прибыль	275	65	131	237	334	61	140	7,0
								Изм. с нач. года, %
Совокупный долг	419		334		1 007		1 689	67,7
<i>Денежные средства</i>	371		52		133		76	(42,9)
<i>Краткосрочный долг</i>	267		91		197		445	126,0
Чистый долг	48		282		874		1 613	84,5
Собственный капитал	1 425		1 479		1 723		1 977	14,8
Активы	2 529		2 513		3 689		4 789	29,8
<i>Коэффициенты</i>								
Рентабельность EBITDA, %	9,5	7,6	7,3	8,0	8,1	6,3	6,6	
EBITDA / Процентные расходы	9,5		25,3		18,0		7,5	
Долг / EBITDA	0,8		0,6		1,6		2,3	
Чистый долг / EBITDA	0,09	0,27	0,53		1,38		2,18	
Долг / Собственный капитал	0,3		0,2		0,6		0,9	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Котировки снизились при отсутствии торговых оборотов, облигации по-прежнему непривлекательны. С конца июля спреды облигаций Магнита к кривой ОФЗ расширились со 120–130 б.п. до 160–230 б.п., правда, при почти полном отсутствии в них ликвидности. На этом фоне облигации Магнита, с нашей точки зрения, по-прежнему лишены привлекательности, и мы отдаем предпочтение более ликвидным выпускам металлургических компаний. В секторе ритейла предпочтительнее смотрятся короткие бонды Копейки, которые обладают более высокой ликвидностью и котируются с доходностью около 11%.

Котировки снизились при отсутствии торговых оборотов

Облигации розничных компаний по состоянию на 24 августа 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkoa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011