

ВПЕЧАТЛЯЮЩИЙ РОСТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ И ПАДЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Опубликованы аудированные результаты по МСФО за 2011 г.

Темпы роста остались высокими, однако в будущем ожидается замедление. В пятницу Магнит представил полную аудированную финансовую отчетность по МСФО за 4 кв. и весь 2011 г. Опубликованные результаты несущественно (но в лучшую сторону) отличаются от данных сокращенной отчетности, представленной в конце января. Как сообщалось ранее, в 2011 г. выручка увеличилась на 46,9% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) до 11,4 млрд долл., что свидетельствует о замедлении роста в последнем квартале (за 9 мес. 2011 г. показатель повысился на 53,5%). Основными факторами роста стали увеличение среднего чека на 9,7% и открытие новых магазинов (+1 254 магазина (нетто)), тогда как темпы роста покупательского потока были очень низкими (+1,3% за весь год, -1,9% в 4 кв.) из-за миграции покупателей между форматами, в которых работает Магнит. Несмотря на замедление в конце года, в целом представленные компанией результаты мы считаем сильными, однако в будущем Магниту едва ли удастся повторить этот успех в силу высокой сопоставимой базы. В 2012 г. мы ожидаем роста выручки на 41,9%.

Эффективный контроль над расходами приносит плоды. Благодаря жесткому контролю над расходами EBITDA компании в 2011 г. росла быстрее выручки, увеличившись на 48,7% до 939 млн долл., в связи с чем рентабельность по EBITDA повысилась на 0,1 п.п. до 8,2%. После провала в 1 п/г рентабельность начала постепенно восстанавливаться во второй половине года. Так, в 4 кв. рентабельность по EBITDA впервые за долгое время поднялась до уровня двухзначных цифр, достигнув 11,0% (против 8,4% в 3 кв., 6,7% во 2 кв. и 6,3% в 1 кв.).

Существенное снижение долговой нагрузки за счет повышения рентабельности и средств, привлеченных на SPO. В сокращенной финансовой отчетности компания не раскрыла балансовых показателей. В нашем комментарии к сокращенной отчетности мы предположили, что отношение Чистый долг/EBITDA снизится во 2 п/г 2011 г. до 1,6 с 2,2, однако фактический показатель превзошел наши ожидания. За счет 468 млн долл., привлеченных в рамках SPO в декабре 2011 г., денежная позиция Магнита на конец года увеличилась до 534 млн долл., что позволило компании снизить чистый долг сразу на 32,9% до 1 млрд долл. (совокупный долг остался практически неизменным, однако повышение рентабельности способствовало снижению отношения Долг/EBITDA на 0,5 п.п. до 1,7), тогда как коэффициент Чистый долг/EBITDA снизился до 1,2. Мы предполагаем, что компания направит имеющиеся у нее денежные средства на инвестиционную программу, оставшаяся часть которой будет профинансирована из операционного денежного потока. Таким образом, по итогам 2012 г. долговая нагрузка Магнита, по нашему мнению, как минимум не изменится, а скорее всего, продолжит снижаться.

Обращающиеся выпуски

MAGNIT (Bloomberg)

| Выпуск | Объем, млн | Купон, % | Опц./Пог. | Доходн., % |
|-------------|------------|----------|-----------|------------|
| Магнит-2 | 5 000 R | 8,20 | 23 мар 12 | 8,18 |
| Магнит БО-1 | 1 000 R | 8,25 | 9 сен 13 | 8,88 |
| Магнит БО-4 | 2 000 R | 8,25 | 9 сен 13 | 8,65 |
| Магнит БО-3 | 1 500 R | 8,25 | 9 сен 13 | 8,61 |
| Магнит БО-2 | 1 000 R | 8,25 | 9 сен 13 | 8,61 |
| Магнит БО-5 | 5 000 R | 8,00 | 28 фев 14 | 8,92 |
| Магнит БО-6 | 5 000 R | 7,75 | 22 апр 14 | 8,75 |

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Впечатляющий рост рентабельности и падение долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели Магнита по МСФО, млн. долл.

| | 6 мес. 11 | 9 мес. 11 | 2011 |
|-----------------------------|-----------|-----------|--------|
| Выручка | 5 471 | 8 349 | 11 423 |
| EBITDA | 359 | 601 | 939 |
| Чистая прибыль | 140 | 243 | 419 |
| Совокупный долг | 1 689 | | 1 617 |
| Денежные средства | 76 | | 534 |
| Краткосрочный долг | 445 | | 192 |
| Чистый долг | 1 613 | | 1 082 |
| Собственный капитал | 1 977 | | 2 444 |
| Активы | 4 789 | | 5 447 |
| Коэффициенты | | | |
| Рентабельность по EBITDA, % | 6,6 | 7,2 | 8,2 |
| EBITDA / Процентные расходы | 7,5 | | 8,1 |
| Долг / EBITDA | 2,3 | | 1,7 |
| Чистый долг / EBITDA | 2,2 | | 1,2 |
| Долг / Собственный капитал | 0,9 | | 0,7 |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Опубликованы аудированные результаты по МСФО за 2011 г.

Рентабельность повышалась на протяжении всего 2011 г.

Ключевые финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

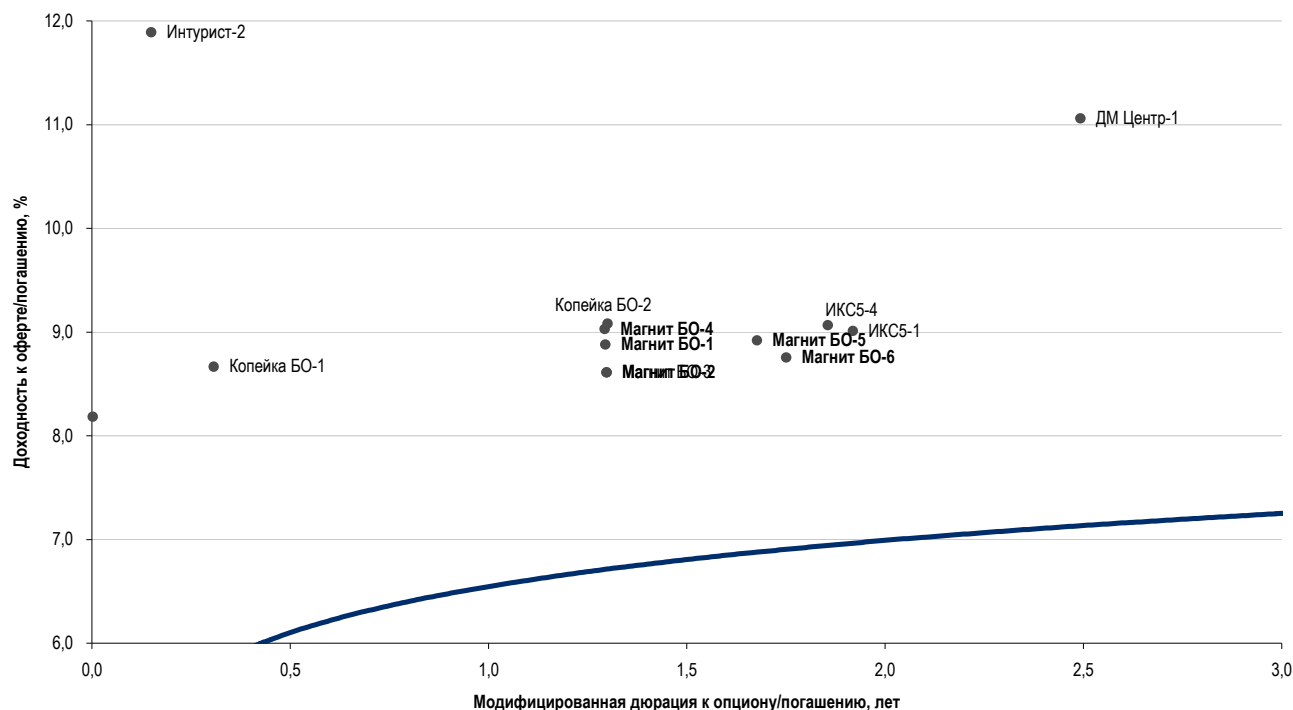
| | 2010 | 3 мес. 11 | 6 мес. 11 | 9 мес. 11 | 2011 | Изм. за год, % |
|-----------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|--------|--------------------|
| Выручка | 7 777 | 2 564 | 5 471 | 8 349 | 11 423 | 46,9 |
| EBITDA | 632 | 162 | 359 | 601 | 939 | 48,7 |
| Чистая прибыль | 334 | 61 | 140 | 243 | 419 | 24,5 |
| | | | | | | 2011 / 1 п/г 11, % |
| Совокупный долг | 1 007 | | 1 689 | | 1 617 | (4,3) |
| Денежные средства | 133 | | 76 | | 534 | 605,2 |
| Краткосрочный долг | 197 | | 445 | | 192 | (56,8) |
| Чистый долг | 874 | | 1 613 | | 1 082 | (32,9) |
| Собственный капитал | 1 723 | | 1 977 | | 2 444 | 23,6 |
| Активы | 3 689 | | 4 789 | | 5 447 | 13,7 |
| Коэффициенты | | | | | | |
| Рентабельность по EBITDA, % | 8,1 | 6,3 | 6,6 | 7,2 | 8,2 | |
| EBITDA / Процентные расходы | 18,0 | | 7,5 | | 8,1 | |
| Долг / EBITDA | 1,6 | | 2,3 | | 1,7 | |
| Чистый долг / EBITDA | 1,38 | | 2,18 | | 1,15 | |
| Долг / Собственный капитал | 0,6 | | 0,9 | | 0,7 | |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Бонды компании неликвидны. Все выпуски облигаций эмитента низколиквидны и котируются с дисконтом порядка 15–20 б.п. к облигациям X5, что, по нашему мнению, фундаментально справедливо. Как следствие, опубликованные результаты нейтральны для котировок бондов Магнита. К недостаткам последних мы относим невозможность предоставления этих бумаг в качестве залога при рефинансировании в ЦБ по причине отсутствия у компании кредитного рейтинга.

Бонды компании неликвидны

Облигации розничных компаний по состоянию на 23 марта 2012 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Банки

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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@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
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрug, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012