

18 мая 2010

Содержание

- **Магнит: результаты 1кв2010 года по МСФО**
- **ВВП упал**

Стр 1

Стр 2

Магнит: результаты 1кв2010 года по МСФО

Вчера одна из крупнейших в России розничных сетей Магнит опубликовала финансовые результаты по МСФО за первый квартал 2010 года. Кредитные характеристики компании по-прежнему выглядят блестяще, а опубликованные данные представляют интерес с точки зрения оценки стратегического направления развития сети. Судя по всему, в 2010 году Магнит уделяет больше внимания качеству роста и среди приоритетов выделяет наращивание объемов трафика в уже открытых магазинах. Единственный рублевый выпуск Магнита, по нашему мнению, оценен рынком справедливо, а публикация отчетности не должна оказать существенного влияния на его котировки.

Магнит отчитался за 1кв2010 года по МСФО – кредитные характеристики компании безупречны

Финансовые результаты Магнита по МСФО, US\$ тыс

Год	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый долг*	Долг/ЕБИТДА	Чистый Долг/ЕБИТДА
1кв2010	1 640	21.9%	125	7.6%	н.д.	н.д.	0.3
2009	5 354	23.5%	508	9.5%	419	0.8	0.1
1кв2009	1 128	23.3%	102	9.0%	456	1.1	1.0
2008	5 348	21.7%	401	7.5%	406	1.01	0.73

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

* Включает задолженность по договорам финансового лизинга

Финансовые результаты Магнита за 1кв2010 года говорят о снижении валовой рентабельности и рентабельности по ЕБИТДА до уровней 2008 года. Причиной этому является намеренное «инвестирование маржи» в низкий уровень цен на полках магазинов, открытых компанией. Напомним, что в 2009 году, Магнит, в отличие от своего основного конкурента (Х5), был в большей степени сфокусирован на экстенсивном росте сети, что привело к 1.5%-ному снижению трафика в уже функционирующих магазинах. Судя по словам менеджмента компании в 2010 году, качественному росту сети будет уделено больше внимания, что выражается в более мягкой политике индексации цен по сравнению с уровнем продуктовой инфляции.

В 2010 году приоритет уделяется росту трафика за счет мягкой ценовой политики...

Благодаря снижению валовой и ЕБИТДА рентабельности на 1.4 п.п. до 21.9% и 7.6% соответственно, уже в первом квартале Магнит продемонстрировал заметное замедление падения трафика, которое составило -0.7% к 1кв2009 года, против -1.5% по состоянию на 31.12.2009. Такое сокращение позволило компенсировать более мягкую ценовую политику (рост среднего чека в сопоставимых магазинах составил в первом квартале 3.43% против 5.75% по результатам года) и за первые три месяца 2010 года рост сопоставимых продаж увеличился до 2.81% с 2.5% на конец года. При этом компания по-прежнему агрессивно наращивает объем торговых площадей и за 1кв2010 года открыла 90 новых магазинов, что позволило увеличить рублевую выручку на 28.1% год к году.

... что уже в 1кв2010 года позволило существенно замедлить снижение трафика

Менеджмент Магнита еще раз подтвердил, что объем инвестиционной программы на 2010 год составит порядка US\$1 млрд, что как уже отмечалось в наших предыдущих отчетах не скажется существенным образом на кредитном качестве компании. На конец 1кв2010 года соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА составляло 0.27х, что является весьма комфортным уровнем и позволит Магниту осуществить запланированные инвестиции в пределах внутреннего ограничения компании по уровню долговой нагрузки (1х Чистый Долг/ЕБИТДА). С учетом этого факта, мы не видим существенных рисков для держателей рублевого выпуска Магнит Финанс-2, что, однако, уже полностью учтено в его текущих котировках.

Долговая нагрузка по-прежнему очень низкая, и мы не видим рисков для держателей рублевого выпуска Магнита

ВВП упал

В пятницу Росстат опубликовал предварительные данные о росте ВВП в первом квартале 2010 года. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года, когда наблюдалась наиболее острая фаза экономического кризиса, рост ВВП в реальном выражении составил только 2.9%. По нашим оценкам, это означает, что относительно 4кв2009 ВВП с исключением сезонности снизился на 1.2%.

Мы ожидали подобного результата, учитывая негативную динамику основных экономических показателей в 1кв2010, в особенности объемов строительства. Частично это объясняется необычайно холодной погодой в эту зиму. Однако в марте, когда этот фактор себя исчерпал, существенного восстановления строительства не произошло. Мы считаем, что падение объемов строительства в значительной степени было вызвано слабым спросом и нехваткой кредитных ресурсов. В то же время рост потребительского спроса в первом квартале был незначительным и не мог компенсировать падение инвестиций. Ситуация на рынке труда остается напряженной: реальные зарплаты растут темпами 2-3% в год, безработица стабилизировалась на высоком уровне.

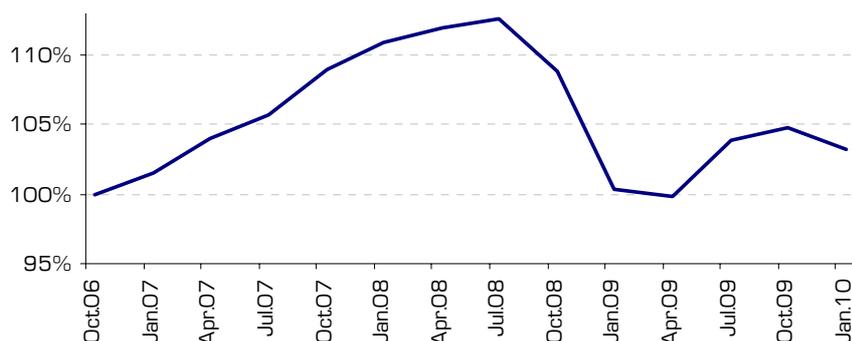
По нашим прогнозам, во втором квартале рост экономики должен возобновиться. Этому должен способствовать эффект низкой базы первого квартала, госпрограмма утилизации автомобилей и, главное, восстановление кредитования потребительского и реального сектора. Однако мы ожидаем, что восстановление ВВП будет очень медленным. Учитывая слабые показатели первого квартала, мы считаем, что рост ВВП в 2010 году будет на уровне 3.5%.

По нашим оценкам, ВВП в 1кв2010 по сравнению с 4кв2009 снизился на 1.2%

Объемы строительства резко снизились на фоне вялой динамики потребительского спроса

Во втором квартале рост экономики должен возобновиться, в целом за 2010 год он составит 3.5%

**Динамика квартального ВВП
в реальном выражении с исключением сезонности (4кв2006=100%)**



ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Аналитика

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Операции на рынке облигаций

Торговые операции

Александр Глебов aaglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Организация облигационных займов

Выпуск облигаций
Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев dmtriantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfazuллин@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Предлагаемый вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень подготовлен ЗАО «Райффайзенбанк» (далее «Райффайзенбанк») исключительно для информационных целей и не может служить основанием для принятия каких либо инвестиционных решений. Ничто в настоящем бюллетене не должно рассматриваться как предоставление инвестиционного, юридического или налогового консультирования. Настоящий бюллетень не является предложением или рекомендацией к покупке, продаже или подписке на какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты, а также рекламой или оценкой стоимости ценных бумаг или иных финансовых инструментов в соответствии с российским законодательством о рекламой и оценочной деятельности.

Информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, была получена из источников, которые Райффайзенбанк считает надежными. Несмотря на принятие разумных мер для обеспечения достоверности такой информации, Райффайзенбанк не проводил ее независимую проверку. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не дают каких либо гарантий и не делают заверений, выраженных или подразумеваемых, и не несут никакой ответственности в отношении точности, полноты и достоверности такой информации, а также не несут никакой ответственности за любое использование настоящего бюллетеня или любые убытки, прямые или косвенные, понесенные любым получателем настоящего бюллетеня или любым иным лицом в результате использования любой содержащейся в бюллетене информации. Любая информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, может изменяться в любое время без уведомления. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не берут на себя обязательств по обновлению настоящего бюллетеня. Райффайзенбанк мог и может выслать другие бюллетени, информация в которых может не соответствовать информации, приведенной в настоящем бюллетене. Райффайзенбанк не берет на себя обязательств по направлению таких бюллетеней любым получателям настоящего бюллетеня.

Любые мнения, прогнозы или оценки, содержащиеся в настоящем бюллетене, включают элемент субъективного суждения и анализа. В результате использования различных исходных данных и критериев, а также анализа информации для различных целей, мнения, изложенные в бюллетене, могут отличаться или противоречить мнениям, выраженным другими подразделениями Райффайзенбанка. Наши специалисты могут давать устные и письменные комментарии или предлагать торговые стратегии клиентам, а также нашим подразделениям по управлению активами, торговым операциям и инвестиционному бизнесу, которые могут отличаться от мнений, приведенных в настоящем бюллетене, а принимаемые такими подразделениями инвестиционные решения могут расходиться с рекомендациями, приведенными в настоящем бюллетене.

Райффайзенбанк, его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники (включая аналитиков, принимавших участие в составлении настоящего бюллетеня) или клиенты могут иметь (могли иметь) длинные или короткие позиции в любых упомянутых ценных бумагах или финансовых инструментах, а также могут периодически покупать или продавать, а также делать предложения о покупке или продаже таких ценных бумаг или финансовых инструментов на открытом рынке или иным образом. Инвесторы должны осознавать, что Райффайзенбанк и его аффилированные лица могут состоять в деловых отношениях (а также стремиться к установлению таковых) с любыми эмитентами, упомянутыми в настоящем бюллетене, оказывать им инвестиционно банковские услуги, услуги на рынках капитала, а также иные финансовые и консультационные услуги. Сотрудники Райффайзенбанка или его аффилированных лиц могут или могли быть должностными лицами или директорами соответствующих эмитентов. В таких случаях Райффайзенбанком применяются процедуры, направленные на избежание конфликта интересов, а для управления потоком информации устанавливаются информационные барьеры (Chinese walls).

Описание любых эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов, а также рынков и событий, не является исчерпывающим. Бюллетень не должен рассматриваться инвесторами в качестве замены собственного суждения, так как бюллетень не учитывает особенностей инвестиционных целей, финансового положения и потребности каких либо конкретных получателей бюллетеня. В любом случае инвесторам рекомендуется обращаться к компетентным консультантам и принимать собственные независимые решения относительно того, является ли инвестирование в какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты целесообразным.

Любые инвестиции, описанные в настоящем бюллетене, не являются обязательно приемлемыми для всех инвесторов, могут быть связаны со значительным риском, могут быть неликвидными, а их осуществление не обязательно возможно во всех юрисдикциях. Стоимость, цена и доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящем бюллетене, могут меняться. Прошлые результаты не всегда являются индикативными для будущих результатов, прибыль не может быть гарантирована, более того, первоначально инвестированный капитал может быть потерян. Колебания обменных валютных курсов, а также иные политические, экономические и рыночные риски могут оказать негативное влияние на стоимость, цену или доходность некоторых инвестиций. Инвестирование в ценные бумаги и финансовые инструменты стран с развивающейся экономикой, таких как Россия и другие страны СНГ, может быть связано со значительным риском.

Каждый аналитик, частично или полностью ответственный за содержание настоящего бюллетеня, подтверждает, что все суждения, изложенные в настоящем бюллетене, точным образом отражают его личное мнение в отношении эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов. Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть его вознаграждения не была, не является и не будет прямо или косвенно связана с конкретными рекомендациями или суждениями, изложенными в бюллетене.

Настоящий бюллетень не может воспроизводиться, публиковаться или распространяться, полностью или частично, без предварительного письменного согласия Райффайзенбанка. Настоящий бюллетень подготовлен Райффайзенбанком и может быть использован на территории Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Распространение бюллетеня в других юрисдикциях может быть ограничено применимым законодательством, в связи с чем, лица, получившие настоящий бюллетень, должны осознавать и соблюдать любые такие ограничения. Принятие бюллетеня означает ваше согласие с вышеуказанными ограничениями.