

### ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОЕ УКРЕПЛЕНИЕ ФИНАНСОВОГО ПРОФИЛЯ

#### Компания опубликовала отчетность по МСФО за 2009 г.

**Кризис росту не помеха.** Розничная компания «Копейка» опубликовала вполне достойные результаты 2009 г. по МСФО, свидетельствующие о том, что финансовые показатели компании по итогам года продолжили улучшаться, несмотря на существенное ухудшение внешних условий. Выручка Копейки в отчетном периоде возросла на 16,7% до 54,9 млрд руб. Вклад в рост выручки внесли и приобретения, осуществленные компанией в разгар кризиса, когда Копейка присоединила ряд мелких розничных сетей. Активы Копейки выросли на 25%. Данная стратегия вкуче с грамотной маркетинговой политикой (поддержание низких цен, работа с поставщиками и проведение различных рекламных акций, направленных на увеличение лояльности потребителей и стимулирование трафика) оказалась действенной: EBITDA Копейки выросла на 78,3% до 3,7 млрд руб. на фоне снижения общих и административных расходов в процентном отношении к выручке (на 0,86 п.п.) и улучшения валовой рентабельности (на 1,4 п.п.). В результате норма EBITDA увеличилась до 6,76% с 4,42% в 2008 г. Чистая прибыль Копейки по итогам 2009 г. составила 1,6 млрд руб. против убытка в размере 1,6 млрд руб. в 2008 г. Однако на оба результата существенно повлияли операции со связанными сторонами: в 2008 г. были начислены резервы по займам связанным сторонам, а в 2009 г. они были восстановлены. Тем не менее мы считаем, что результаты в высшей степени положительны и свидетельствуют о поступательном движении в сторону повышения эффективности на фоне взвешенной финансовой политики компании.

#### Последовательное укрепление финансового профиля

Основные финансовые показатели Копейки по МСФО, млн. руб.

	2007	2008	2009	% изм. 2009/2008
Выручка	34 937	47 031	54 881	16,7
<i>Собственные магазины</i>	27 849	35 445	44 289	25,0
<i>Магазины по франшизе</i>	6 771	11 019	9 880	(10,3)
<i>Прочая выручка</i>	316	567	712	25,6
EBITDA	1 385	2 081	3 710	78,3
Чистая прибыль	(120)	(1 644)	1 628	-
Совокупный долг	11 293	8 994	11 606	29,0
<i>Краткосрочный долг</i>	7 271	5 305	3 172	(40,2)
<i>Денежные средства</i>	767	489	1 472	201,0
Чистый долг	10 526	8 505	10 134	19,2
Собственный капитал	3 592	14 549	12 953	(11,0)
Активы	21 034	20 225	25 204	24,6
<i>Коэффициенты</i>				
Норма EBITDA (%)	3,96	4,42	6,76	-
EBITDA/Проц. расходы	1,7	2,9	2,2	-
Долг/EBITDA	8,2	4,3	3,1	-
Чистый долг/EBITDA	7,6	4,1	2,7	-
Долг/Собственный капитал	3,1	0,6	0,9	-

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Существенное улучшение структуры долга.** Мы считаем важным достижением Копейки значительное улучшение структуры кредитного портфеля: несмотря на трудности, с которыми сталкивались компании реального сектора при рефинансировании текущих обязательств в 2009 г., Копейка сумела снизить долю краткосрочного долга до 27% с 59% в 2008 г., что делает структуру долга достаточно комфортной для компании. Крупнейшими кредиторами Копейки являются Сбербанк и МКБ – на долю первого приходится около 40% портфеля кредитов компании. Именно Сбербанк предоставил Копейке кредит на прохождение оферты по облигациям в феврале 2009 г. После исполнения всех оферт на конец 2009 г. в обращении находились бумаги на 3,8 млрд руб. (суммарный номинальный объем выпусков Копейка-2 и Копейка-3 составляет 8 млрд руб.), или 33% от совокупного долга компании. Несмотря на увеличение последнего в абсолютном выражении, долговая нагрузка Копейки, выраженная отношением Долг/EBITDA, снизилась до 3,1 с достаточно высокого уровня 4,3 в 2008 г. Отношение чистого долга к EBITDA и вовсе сократилось до умеренного уровня 2,7. По на-

Компания опубликовала отчетность по МСФО за 2009 г.

шему мнению, вышеназванные улучшения являются веским основанием для повышения рейтингов Копейки до категории «В». Тем более что прозрачность компании продолжает улучшаться.

**Компания вошла в число лидеров по финансовым показателям.** Последние достижения позволили Копейке занять по итогам 2009 г. третье место (после признанных лидеров рынка Х5 и Магнита) по уровню выручки среди розничных компаний, представленных на рынке облигаций. Как видно из таблицы, Копейка превзошла Дикси и по величине EBITDA, и по рентабельности, и по размеру активов, сохраняя при этом сопоставимый уровень долговой нагрузки. Более того, на конец года Копейка не так уж значительно отставала от Х5 по уровню Долг/EBITDA, и, принимая во внимание, что рентабельность Х5 (как и Магнита) снижалась в I квартале 2010 г., не исключено, что Копейка смогла еще больше приблизиться по финансовым коэффициентам к лидеру рынка (Копейка, к сожалению, не публикует квартальную отчетность). Таким образом, если премия облигаций Копейки к бумагам Х5 и Магнита вполне оправдана, то с облигациями Дикси Копейка должна торговаться, на наш взгляд, как минимум на одном уровне.

### Третья по величине розничная компания из представленных на рынке облигаций

Основные финансовые показатели крупнейших российских ритейлеров, МСФО за 2009 г., млн руб.

	Х5	Магнит	Копейка	Дикси
Выручка	276 952	170 112	54 881	54 262
ЕБИТДА	23 383	16 186	3 710	2 907
Чистая прибыль	5 255	8 742	1 628	(112)
Совокупный долг	58 787	12 666	11 606	8 750
<i>Краткосрочный долг</i>	50 096	7 202	3 172	5 750
<i>Денежные средства</i>	12 449	11 220	1 472	1 332
Чистый долг	46 337	1 446	10 134	7 418
Собственный капитал	53 599	43 087	12 953	5 784
Активы	186 878	76 462	25 204	21 902
<i>Коэффициенты</i>				
Норма EBITDA (%)	8,44	9,52	6,76	5,36
EBITDA/Проц.	4,8	9,5	2,2	3,5
Долг/EBITDA	2,6	0,8	3,1	3,0
Чистый долг/EBITDA	2,1	0,1	2,7	2,6
Долг/Собственный капитал	1,1	0,3	0,9	1,5

Источники: данные компании, 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

Коррадо Таведжиа, taveggjac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru

Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсикина, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

## Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@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 2010