

СНИЖЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ РАДИ РОСТА ПРОДАЖ

Компания опубликовала результаты за I полугодие 2010 г. по МСФО

Рост выручки и падение рентабельности. Сегодня Магнит опубликовал результаты I полугодия, в целом благоприятные для финансового профиля компании, несмотря на некоторое снижение рентабельности. Выручка компании возросла на 45% относительно I полугодия 2009 г. и составила 3,45 млрд долл. (31,8% в рублевом выражении), однако EBITDA повысилась лишь на 12,3% (2,1% в рублевом выражении), а чистая прибыль – на 11,3% (1,17% в рублевом выражении). Столь впечатляющие результаты по обороту были обусловлены как экстенсивным развитием розничной сети (торговая площадь за отчетный период увеличилась на 27,7%), так и ростом сопоставимых продаж – на 4,93%. Основной причиной снижения рентабельности по EBITDA (7,3% против 9,4% в I полугодии 2009 г.) стало стремление удержать старых покупателей и привлечь новых: компания продолжает осуществлять масштабные инвестиции в снижение цен, параллельно улучшая условия закупок. С точки зрения динамики потока покупателей эта стратегия себя оправдывает, поскольку во II квартале компания сумела переломить негативную тенденцию I квартала, когда численность покупателей сократилась на 0,6%. Замедление роста чистой прибыли связано с агрессивной стратегией расширения сети, следствием которого являются возросшие расходы на открытие новых магазинов (в том числе затраты на персонал, аренду и коммунальные платежи). Поскольку Магнит намерен придерживаться указанной стратегии и в дальнейшем, давление на рентабельность, по нашим расчетам, сохранится.

Долговая нагрузка не вызывает опасений. Несмотря на масштабное расширение сети, совокупный долг компании за отчетный период сократился на 20,4%, достигнув 334 млн долл. Динамика краткосрочной задолженности была еще более впечатляющей – она снизилась на 176 млн долл. (или 66%) за счет погашения кредита Альфа-Банка на сумму 215 млн долл. В результате показатель Долг/EBITDA за полугодие снизился на 20 б.п. до более чем комфортных 0,62, однако отношение Чистый долг/EBITDA выросло вдвое до 0,53, поскольку капвложения были профинансированы в том числе и за счет имевшихся у компании денежных средств. Коэффициент покрытия краткосрочного долга денежными средствами составляет всего 57%, однако, учитывая способность Магнита генерировать внушительные денежные потоки от операционной деятельности и прочные связи с банками, это не представляет сколько-нибудь значительной проблемы.

Основные финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

	2008	2009	3 мес. 10	6 мес. 10	6 мес. 09	Изм. за год, %
Выручка	5 348	5 354	1 640	3 448	2 378	45,0
ЕБИТДА	402	509	125	252	224	12,3
Чистая прибыль	188	275	65	83	69	11,3
						Изм. с конца 2009 г., %
Совокупный долг	406	419		334		(20,4)
<i>Денежные средства</i>	155	371		52		(86,1)
<i>Краткосрочный долг</i>	243	267		91		(66,0)
Чистый долг	291	48		282		489,9
Собственный капитал	837	1 425		1 479		3,8
Активы	1 844	2 529		2 513		(0,6)
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕБИТДА, %	7,5	9,5	7,6	7,3	9,4	
ЕБИТДА/Процентные расходы	6,7	9,5		25,3	7,7	
Долг/ЕБИТДА	1,0	0,8		0,6		
Чистый долг/ЕБИТДА	0,70	0,09	0,27	0,53		
Долг/Собственный капитал	1,0	0,3		0,2		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Прогнозы на конец года пересмотрены. Исходя из полугодовых результатов, компания подтвердила прогноз роста выручки по итогам всего года на уровне 35% в рублевом выражении. Учитывая, что в I полугодии рост продаж составил 31,84%, а показатели выручки и темпы ввода новых магазинов традиционно более динамично растут в IV квартале, мы считаем, что прогноз может быть даже перевыполнен. В то же время прогноз по рентабельности EBITDA был понижен до 8,0–8,5% (с первоначальных 8,0–9,0%), и, учитывая отрицательную динамику показателя (7,62% в I квартале, 7,03% – во втором), мы думаем, что Магниту будет непросто достичь поставленной цели. В I полугодии Магнит открыл 260 новых «магазинов у дома» и четыре гипермаркета, направив на капитальные вложения 394,6 млн долл., а по итогам года компания рассчитывает ввести в эксплуатацию 650 новых «магазинов у дома» и 30 гипермаркетов (больше, чем планировалось изначально), вследствие чего прогноз по величине инвестиционной программы на 2010 г. был повышен до 1,1–1,3 млрд долл. с запланированного ранее объема 1,0 млрд долл. Таким образом, во II полугодии компании предстоит профинансировать инвестиции в размере 700–900 млн долл. Учитывая, что остаток денежных средств на балансе компании составляет лишь 52 млн долл., а операционный денежный поток в I полугодии был равен всего 156,8 млн долл. (соответственно, во II полугодии можно ожидать сопоставимой величины денежного потока), можно предположить, что более половины из оставшихся инвестиционных вложений будут профинансированы за счет заемных средств. Так, в августе компания уже привлекла кредитные линии у Альфа-Банка и Societe Generale на общую сумму порядка 200 млн долл., и, учитывая размер планируемых инвестиций, мы предполагаем, что эти заимствования не станут последними в нынешнем году. Как следствие, мы прогнозируем рост показателя Долг/EBITDA Магнита на конец года до 1.3–1.4, что, впрочем, более чем комфортный уровень.

Облигации компании выглядят привлекательно. Единственный находящийся в обращении выпуск облигаций компании Магнит-2 предлагает доходность 7,87% на полтора года. Привлекательность бумаги несколько ограничена отсутствием у компании кредитного рейтинга, что не позволяет включить облигации в ломбардный список и список РЕПО ЦБ. Тем не менее текущий уровень доходности выглядит достаточно привлекательно для крупной компании с очень низкой долговой нагрузкой, особенно относительно облигаций металлургических компаний, леввередж которых существенно выше, а доходности по бумагам минимум на 50 б.п. ниже.

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, taveggiac@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

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, 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

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 Мырскова, myrsikovav@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

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@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

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 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 2010