

### ВОССТАНОВЛЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

#### Компания опубликовала результаты за девять месяцев 2010 г. по МСФО

**Ускорение роста выручки.** Сегодня Магнит опубликовал отдельные результаты девяти месяцев по МСФО, которые отразили положительную динамику в части роста выручки (в рублевом выражении), а также показателей EBITDA и прибыли, несмотря на приверженность политике низких розничных цен. Выручка компании возросла на 44,9% относительно девяти месяцев 2009 г. и составила 5,44 млрд долл. (+34,99% в рублевом выражении), EBITDA повысилась на 25,1% (16,5% в рублевом выражении), а чистая прибыль – на 31,3% (22,3% в рублевом выражении). Таким образом, показатели III квартала существенно превзошли результаты I полугодия, и в особенности II квартала, когда компания показала заметное снижение рентабельности. Рост выручки был обусловлен как экстенсивным развитием розничной сети (торговая площадь за отчетный период увеличилась на 28,3%), так и увеличением сопоставимых продаж – на 6,78%. Темпы роста рентабельности по EBITDA также начали восстанавливаться, хотя пока отстают от уровня девяти месяцев 2009 г.: в отчетном периоде они составили 8,02% против 9,32% годом ранее, тогда как за I полугодие достигли лишь 7,30%. Это означает, что выбранная компанией стратегия привлечения новых покупателей за счет поддержания низких цен начинает оправдывать себя: если во II квартале Магнит с трудом смог переломить негативную тенденцию I квартала к снижению потока покупателей, показав рост трафика за полугодие на уровне 1,30%, то за девять месяцев этот показатель увеличился уже до 6,24%, что свидетельствует о существенном ускорении в III квартале. Динамика чистой прибыли также начала улучшаться по сравнению с предыдущими несколькими кварталами, хотя темпы открытия новых магазинов (что требует увеличения затрат на персонал, аренду и коммунальные услуги) только возрастают.

**Долговая нагрузка не вызывает опасений.** Компания не предоставила данных по объему долга в отчетном периоде. На конец I полугодия объем совокупного долга Магнита составлял 334 млн долл. при денежной позиции на уровне 52 млн долл. В августе компании были открыты кредитные линии в Альфа-Банке и Societe Generale на общую сумму порядка 200 млн долл., а в сентябре размещены четыре выпуска биржевых облигаций суммарным объемом 5,5 млрд руб., что должно было увеличить совокупный долг Магнита примерно на 380 млн долл. Учитывая, что за последние 12 месяцев компания получила прибыль на уровне EBITDA в размере 597 млн долл., а ее долговая нагрузка по состоянию на 30 июня 2010 г. была более чем консервативной (Чистый долг/EBITDA – 0,53), это не должно вызывать сколько-нибудь серьезных опасений. Компания подтвердила верхнюю границу ориентира по расходам на капитальные вложения в 2010 г. (1,2–1,3 млрд долл.), что, по нашим оценкам, предполагает леввередж Магнита по итогам текущего года в диапазоне 1,5–1,6. Это более чем в два раза превышает показатель I полугодия, но является умеренной величиной для компании, генерирующей значительные денежные потоки.

#### Основные финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

	2008	2009	3 мес. 10	6 мес. 10	9 мес. 10	9 мес. 09	Изм. за год %
Выручка	5 348	5 354	1 640	3 448	5 438	3 752	44,9
EBITDA	402	509	125	252	438	350	25,1
Чистая прибыль	188	275	65	83	237	180	31,3
Совокупный долг	406	419		334			
Денежные средства	155	371		52			
Краткосрочный долг	243	267		91			
Чистый долг	291	48		282			
Собственный капитал	837	1 425		1 479			
Активы	1 844	2 529		2 513			
Кoeffициенты							
Норма EBITDA, %	7,5	9,5	7,6	7,3	8,0	9,3	
EBITDA/Процентные расходы	6,7	9,5		25,3			
Долг/EBITDA	1,0	0,8		0,6			
Чистый долг/EBITDA	0,70	0,09	0,27	0,53			
Долг/Собственный капитал	1,0	0,3		0,2			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Очередной пересмотр прогнозов – в сторону увеличения.** Учитывая положительную динамику III квартала, компания несколько повысила прогноз по росту выручки в 2010 г. – до не ниже 36% в рублевом выражении (ранее прогноз составлял 35%). Также был пересмотрен в сторону увеличения план по открытию новых «магазинов у дома» – до 800 против ожидавшихся ранее 650. За девять месяцев Магнит открыл 454 «магазина у дома» и 11 гипермаркетов, а значит, в оставшиеся три месяца компании предстоит открыть 346 «магазинов у дома» и 19 гипермаркетов. Учитывая, что компания традиционно открывала больше магазинов к концу года, мы считаем план реалистичным и ожидаем, что прогноз Магнита по росту выручки на 2010 г. будет даже превышен. Ориентиры по марже EBITDA были обозначены как «не ниже 8,2%», то есть оказались ближе к середине объявленного ранее прогнозного диапазона 8,0–8,5%. В III квартале этот показатель, даже несмотря на высокие темпы расширения сети, составил 9,3%. В IV квартале с учетом увеличения расходов, которые влечет за собой открытие новых магазинов, маржа должна как минимум не измениться ввиду сезонных факторов (новогодние праздники), поэтому мы ожидаем, что по итогам года рентабельность по EBITDA будет ближе к верхней границе диапазона 8,0–8,50%.

**Наш взгляд на облигации компании нейтральный.** Размещенные недавно четыре выпуска биржевых облигаций торгуются в настоящее время с доходностью 8,32% к погашению через 35 месяцев. Приблизительно на том же уровне торгуется выпуск X5-1 с погашением через 45 месяцев, несмотря на более низкую долговую нагрузку Магнита по сравнению с X5 Retail Group. Разница в доходности бумаг обусловлена невозможностью рефинансировать облигации Магнита в ЦБ из-за отсутствия у эмитента кредитных рейтингов. Более короткий выпуск Магнит-2 (доходность 7,90% на 17 месяцев) мы бы рекомендовали к покупке в рамках стратегии «buy&hold». Наиболее привлекательными возможностями для инвестиций в секторе ритейла нам представляются длинные облигации Копейки. Выпуск Копейка БО-02 в последние дни торгуется на уровнях, близких к номиналу, тогда как еще совсем недавно его котировки достигали 100,5%. А спред выпуска к облигациям X5 расширился до 120 б.п. против 90 б.п. на момент их размещения.

## 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 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

## 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  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

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

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
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  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

#### Английский язык

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

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@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

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

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

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru  
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru  
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@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 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