

НОВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ОТ ВЫСОКОКАЧЕСТВЕННОГО ЭМИТЕНТА

Компания размещает облигации на 5 млрд руб.

Новый выпуск планируется вывести в «А1». В конце прошлой недели Магнит открыл книгу по размещению выпуска биржевых облигаций серии БО-05 объемом 5 млрд руб. Заявки на участие будут приниматься до 2 марта, а размещение состоится 4 марта. Срок обращения выпуска составит три года без оферты. Ориентир по ставке купона – 8,00–8,25%, что соответствует доходности к погашению в размере 8,16–8,42%. Как показали события конца января – начала февраля, выпуски высококачественных эмитентов (которым, вне всякого сомнения, является Магнит) пользуются хорошим спросом. Поэтому мы ожидаем высокого интереса к размещению, которому будет способствовать планируемое включение новых бумаг в список «А1» ММВБ (остальные выпуски эмитента торгуются в списках «А2» и «Б»).

Информация о выпуске

| Эмитент | ОАО "Магнит" |
|---------------------------|-----------------------------|
| Кредитный рейтинг | NR |
| Серии облигаций | БО-05 |
| Объем | 5 млрд руб. |
| Дата размещения | 4 марта 2011 г. |
| Срок обращения | 3 года |
| Купон | полугодовой |
| Оферта | нет |
| Закрытие книги заявок | 2 марта 2011 г. |
| Листинг на ММВБ | А1 |
| Ориентир по ставке купона | 8,00-8,25% (УТМ 8,16-8,42%) |

Масштабная инвестиционная программа не несет угрозы кредитному качеству Магнита. На 2011 г. Магнит запланировал инвестиционную программу в размере 1,5 млрд долл., что является рекордным объемом за всю историю компании. Магнит начал активно наращивать инвестиции в 2010 г., фокусируясь не только на традиционном для себя формате магазинов «у дома», но и все больше уделяя внимания сегменту гипермаркетов (развивать данный формат компания начала в 2007 г.), а также новых для себя магазинов косметики. В результате рекордная на тот момент планируемая инвестиционная программа на 2010 г. в размере 1 млрд долл. к концу года была скорректирована в сторону повышения до 1,2–1,3 млрд долл. (фактический ее размер пока не раскрыт). Эти инвестиции в среднем вдвое превышают осуществленные компанией среднегодовые капитальные вложения в 2006–2009 г. Масштабные вложения приведут к росту долговой нагрузки Магнита, уровень которой, впрочем, по нашим оценкам, все равно останется близким к консервативному. Согласно прогнозу УРАЛСИБа (отчетность за 2010 г. пока не была опубликована), по итогам 2010 г. отношение Чистый долг/ЕБИТДА Магнита составит 1,0 против 0,53 на конец I полугодия 2010 г., а в 2011 г. увеличится до 1,4, что, между тем, будет самым низким показателем среди всех ритейлеров, представленных на рынке облигаций, и, на наш взгляд, не будет составлять никакой угрозы для финансовой устойчивости компании.

Рост долговой нагрузки в результате масштабных инвестиций не будет критичным

Основные финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

| | 2008 | 2009 | 3 мес. 10 | 6 мес. 10 | 9 мес. 10 | 2010П | 2011П |
|---------------------------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------|--------|
| Выручка | 5 348 | 5 354 | 1 640 | 3 448 | 5 438 | 7 834 | 11 551 |
| ЕБИТДА | 402 | 509 | 125 | 252 | 438 | 642 | 931 |
| Чистая прибыль | 188 | 275 | 65 | 83 | 237 | 316 | 450 |
| Совокупный долг | 406 | 419 | | 334 | | 780 | 1 420 |
| Денежные средства | 155 | 371 | | 52 | | 113 | 107 |
| Краткосрочный долг | 243 | 267 | | 91 | | 37 | 137 |
| Чистый долг | 291 | 48 | | 282 | | 667 | 1 314 |
| Собственный капитал | 837 | 1 425 | | 1 479 | | 1 741 | 2 191 |
| Активы | 1 844 | 2 529 | | 2 513 | | 3 556 | 5 122 |
| Коэффициенты | | | | | | | |
| Норма ЕБИТДА, % | 7,5 | 9,5 | 7,6 | 7,3 | 8,0 | 8,2 | 8,1 |
| ЕБИТДА/Процентные расходы | 6,7 | 9,5 | | 25,3 | | 12,5 | 8,4 |
| Долг/ЕБИТДА | 1,0 | 0,8 | | 0,6 | | 1,2 | 1,5 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 0,7 | 0,1 | 0,3 | 0,5 | | 1,0 | 1,4 |
| Долг/Собственный капитал | 1,0 | 0,3 | | 0,2 | | 0,4 | 0,6 |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

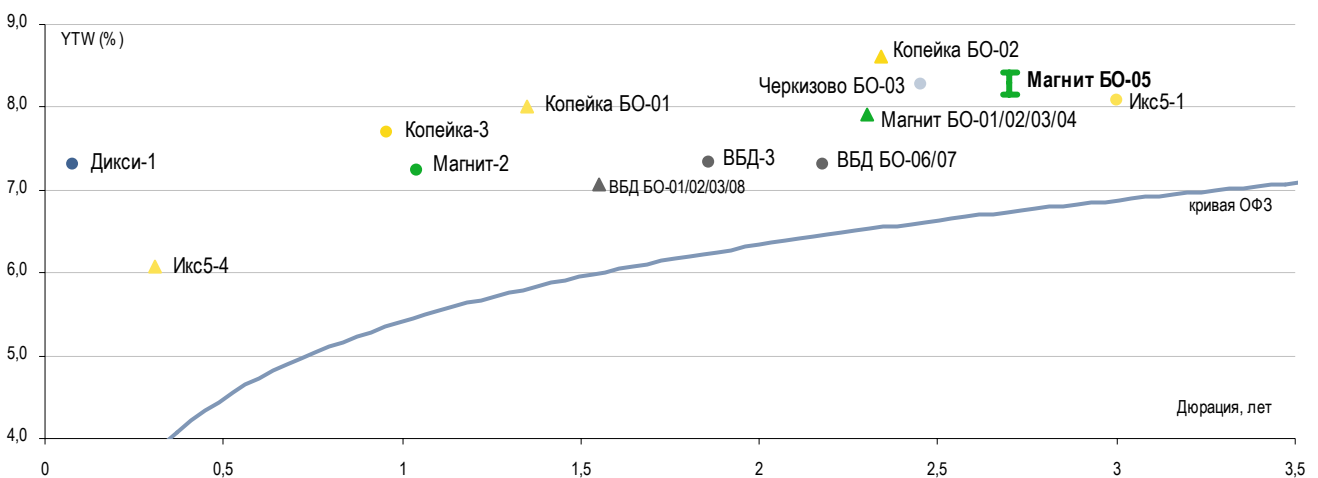
Долговая нагрузка после 2011 г. будет постепенно снижаться. Согласно нашим ожиданиям, быстрый рост капитальных затрат Магнита прекратится в 2012 г. и в течение последующих нескольких лет инвестиционная программа компании будет составлять порядка 1,7–1,8 млрд долл. ежегодно. При этом отдача от инвестиций наступает достаточно быстро. Так, по данным Магнита, для магазинов «у дома» период выхода на плановые показатели по продажам составляет шесть месяцев, а срок окупаемости – три-шесть лет в зависимости от того, был открыт магазин на правах аренды или собственности; для гипермаркетов эти сроки составляют 8–15 месяцев и 5–8 лет соответственно. Таким образом, на фоне постоянных капитальных затрат выручка компании продолжит увеличиваться, что позволит Магниту начать снижать и без того невысокую долговую нагрузку. По нашим оценкам, уже в 2013 г. показатель Чистый долг/ЕБИТДА у Магнита снова опустится ниже 1 и в дальнейшем продолжит постепенно снижаться.

Новое предложение Магнита на рынке облигаций будет ограниченным. Магнит заранее позаботился об источниках покрытия запланированных на нынешний год инвестиций. Так, в конце прошлого года ритейлер заключил договоры с Альфа-Банком об открытии кредитной линии на 3,5 млрд руб. (около 120 млн долл.) и со Сбербанком – с максимальным возможным лимитом в 10 млрд руб. (около 340 млн долл.). По нашим прогнозам, в 2011 г. Магнит заработает ЕБИТДА в размере 931 млн долл., – таким образом, за счет внешних источников компании необходимо будет привлечь порядка 570 млн долл. Разместив биржевые облигации, Магнит получит с рынка порядка 170 млн долл. Таким образом, с учетом доступных компании лимитов в банках, в новом выходе на рынок облигаций, по крайней мере в этом году, у Магнита не будет необходимости. Конечно, решение компании относительно выбора источника заемных средств будет зависеть от их стоимости, однако мы уверены, что, как компания исключительно высокого кредитного качества, Магнит сможет договориться с банками об очень выгодных для себя условиях финансирования. С учетом размещаемого выпуска в обращении будут находиться облигации Магнита общим объемом 15,5 млрд руб., что совсем немного на фоне других компаний-эмитентов из «крепкого» второго эшелона (к тому же у нас есть основания подозревать, что биржевые облигации Магнита на 5,5 млрд руб. сосредоточены в руках ограниченного круга инвесторов, поскольку по ним регулярно появляются биды на уровне 75% от номинала). Сейчас у Магнита зарегистрирован еще один выпуск серии БО-06 на 5 млрд руб., и, даже если компания вдруг решит разместить еще и его, ее присутствие на рынке облигаций все равно останется довольно скромным на фоне близких ей по кредитному профилю эмитентов.

Выпуск привлекателен на всем предложенном диапазоне. Находящиеся в обращении выпуски Магнит БО-01/02/03/04 (УТР 8% на 31 месяц) торгуются в настоящее время со спредом в размере 151 б.п. к рублевым среднерыночным свопам. Стоимость трехлетнего свопа на текущий момент составляет 6,6%, – таким образом, справедливая доходность (на уровне вторичного рынка) нового выпуска должна составлять 8,11%. Ориентир эмитента по доходности – 8,16–8,42%, что делает предложение привлекательным на всем предложенном диапазоне. Напомним и о дополнительном преимуществе нового выпуска Магнита относительно находящихся в обращении облигаций – планируется его включение в котировальный список «А1» ММВБ, что расширит круг потенциальных инвесторов в бумаги.

Новый выпуск привлекателен на всем предложенном диапазоне по доходности

Рублевые выпуски розничных и пищевых компаний по состоянию на 18 февраля 2011 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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

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, grischenkovan@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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushsds@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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@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 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 2011