

ОЖИДАЕМЫЙ РОСТ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ, ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ ОСТАЕТСЯ ФУНДАМЕНТАЛЬНО УСТОЙЧИВЫМ

Опубликована отчетность по МСФО за 2010 г.

Динамичный рост выручки, EBITDA и прибыль пока отстают. Сегодня утром розничная сеть «Магнит» опубликовала положительные финансовые результаты по МСФО за 2010 г. По итогам года рублевая выручка компании увеличилась на 39,05% до 236,2 млрд руб., в долларовом выражении – на 45,25% до 7,78 млрд долл. Источниками роста стали как увеличение сопоставимых продаж – на 9,19%, так и расширение торговых площадей – на 34,20% до 1,4 млн кв.м. Ввиду продолжающихся инвестиций в снижение розничных цен и опережающего роста общих и административных расходов (в первую очередь зарплат (+49%), а также стоимости аренды и коммунальных платежей (+45%)) динамика роста валовой прибыли и EBITDA была менее впечатляющей: рост показателей составил 38,4% и 24,0% соответственно. Чистая прибыль увеличилась на 21%.

Восстановление рентабельности во II полугодии. Несмотря на то, что именно в IV квартале Магнит особенно активно открывал новые магазины (было введено 362 новых магазина, или 44% от общего количества торговых объектов, открытых за год), рентабельность по EBITDA снизилась относительно предыдущего квартала лишь на 1,1 п.п. до 8,3%, что, тем не менее, превосходит показатели первых двух кварталов года (7,6% и 7,0% соответственно). Это позволило компании, несмотря на активное расширение сети и ограничение роста розничных цен в ее магазинах, не допустить значительного падения рентабельности, которая по итогам года снизилась лишь на 1,4 п.п. до 8,12%.

Основные финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

	2008	2009	3 мес. 10	6 мес. 10	9 мес. 10	2010	Изм. за год, %	2011П
Выручка	5 348	5 354	1 640	3 448	5 438	7 777	45,3	11 551
EBITDA	402	509	125	252	438	632	24,0	933
Чистая прибыль	188	275	65	83	237	334	21,3	450
Совокупный долг	406	419		334		1 007	140,4	1 420
<i>Денежные средства</i>	155	371		52		133	(64,3)	95
<i>Краткосрочный долг</i>	243	267		91		197	(26,2)	137
Чистый долг	291	48		282		874	1 728,8	1 325
Собственный капитал	837	1 425		1 479		1 723	20,9	2 227
Активы	1 844	2 529		2 513		3 689	45,9	5 158
<i>Коэффициенты</i>								
Норма EBITDA, %	7,5	9,5	7,6	7,3	8,0	8,1		8,1
EBITDA/Процентные расходы	6,7	9,5		25,3		18,0		8,4
Долг/EBITDA	1,0	0,8		0,6		1,6		1,5
Чистый долг/EBITDA	0,70	0,09	0,27	0,53		1,38		1,4
Долг/Собственный капитал	1,0	0,3		0,2		0,6		0,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Масштабная инвестиционная программа предсказуемо привела к росту долговой нагрузки... В 2010 г. Магнит профинансировал рекордную для себя инвестиционную программу, которая составила 1,2 млрд долл. против изначально запланированного объема 1 млрд долл. Увеличение капвложений потребовалось для претворения в жизнь стратегии Магнита по развитию новых форматов (гипермаркетов и магазинов косметики (дрогери)). По итогам года операционная деятельность принесла компании 429 млн долл., а остальная сумма капвложений была профинансирована за счет собственных средств Магнита (запас денежных средств сократился на 238 млн долл.) и привлечения долга (+588 млн долл.). Результатом стал рост показателя Чистый долг/EBITDA с консервативного уровня 0,09 на конец 2009 г. до умеренного 1,38 на конец 2010 г. Увеличение долга не сказалось на устойчивости финансового положения компании, которое мы оцениваем как фундаментально прочное. Более того, отчасти за счет рефинансирования временная структура долга в течение года улучшилась, доля краткосрочного долга снизилась до 19,5% с 63,7% на начало года. Долг в основной своей части необеспеченной, максимальная ставка в долговом портфеле – 8,32%.

...которая в дальнейшем будет снижаться. По нашим ожиданиям, быстрый рост капитальных затрат Магнита прекратится в 2012 г., и в течение последующих нескольких лет объем инвестиционной программы компании будет составлять

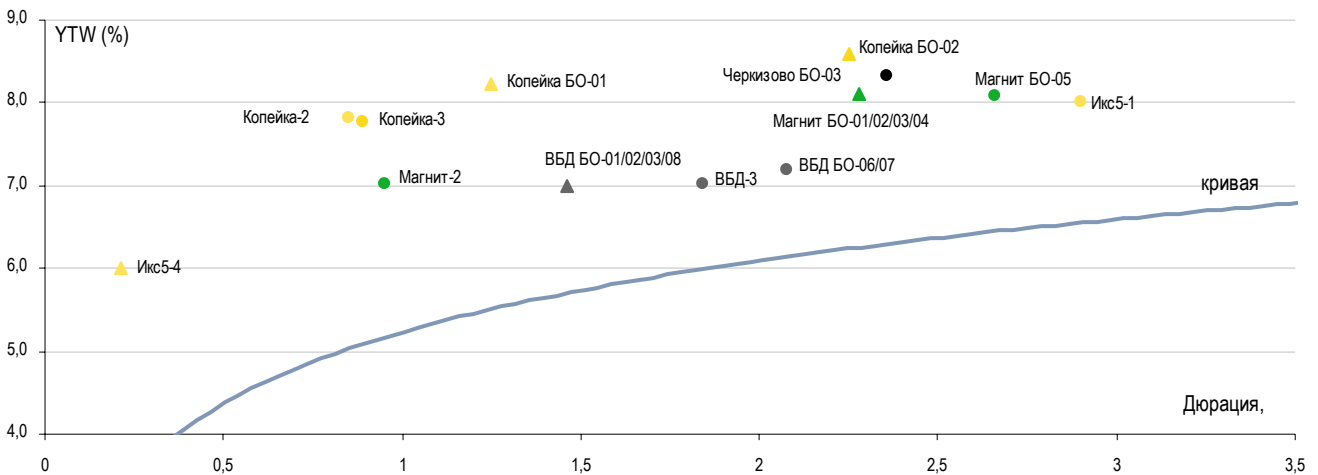
Опубликована отчетность по МСФО за 2010 г.

порядка 1,7–1,8 млрд долл. ежегодно. Таким образом, на фоне постоянных капитальных затрат выручка компании продолжит увеличиваться, что позволит Магниту начать снижение и без того невысокой долговой нагрузки. По нашей оценке, в нынешнем и будущем году показатель Чистый долг/EBITDA Магнита будет находиться вблизи уровня 1,4, а уже в 2013 г. вновь опустится ниже 1 и в дальнейшем продолжит постепенно снижаться.

Неплохо выглядит выпуск Магнит-2, но в целом в секторе есть более привлекательные альтернативы. Самым ликвидным из находящихся в обращении шести выпусков облигаций эмитента является недавно размещенный Магнит БО-05, который, на наш взгляд, котируется вблизи справедливых уровней с доходностью около 8% на три года. Мы порекомендовали бы покупать самый короткий выпуск – Магнит-2 (котируется около 7% на год, что дает возможность получить 175 б.п. сверх ставки однодневного РЕПО), но сомневаемся, что его можно найти на рынке на таких уровнях. Наиболее привлекательными альтернативами в секторе ритейла мы считаем выпуски Копейки, которые, являясь де-факто обязательствами X5Retail Group, все еще сохраняют премию в размере порядка 100 б.п. к облигациям холдинговой компании.

Неплохо выглядит выпуск Магнит-2, но в целом в секторе есть более привлекательные альтернативы

Облигации розничных компаний по состоянию на 25 марта 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, feltsmad@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

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@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, myrsikovav@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, cwaefer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@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

Макроэкономика

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

Банки

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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@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, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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 2011