

ОТЛИЧИЯ ОТ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ДАННЫХ МИНИМАЛЬНЫЕ, ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА СНИЖАЕТСЯ

Опубликована полная отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

Впечатляющий рост рентабельности. Вчера Магнит опубликовал полную отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Учитывая, что компания уже раскрыла отдельные показатели отчета о прибылях и убытках, высокие результаты 1 п/г не стали неожиданностью. Так, выручка поднялась на 23,9% (*здесь и далее – год к году*) до 6,8 млрд долл. благодаря расширению торговых площадей на 31,4% и увеличению сопоставимых продаж на 3,5% на фоне роста среднего чека на 4,5%. EBITDA подскочила на 87% до 671 млн долл., а чистая прибыль взлетела на 142% до 340 млн долл. Рентабельность по EBITDA повысилась на 3,3 п.п. до впечатляющих 9,9% (10,1% во 2 кв. 2012 г.) вследствие роста валовой рентабельности, а также уменьшения общих и административных расходов в процентном отношении к выручке на фоне снижения ставки страховых платежей и умеренного роста расходов на оплату услуг ЖКХ (в 1 п/г тарифы не индексировались).

Повышение прогнозов на 2012 г. После очень успешных 1 кв. и 2 кв. компания повысила прогноз роста рублевой выручки в 2012 г. с 25–30% до 30% и обновила прогноз рентабельности по EBITDA, который теперь составляет 8,5–9,0%. Мы также скорректировали наши прогнозы и ожидаем роста выручки по итогам года на 35% при рентабельности по EBITDA на уровне 8,9% (предыдущий прогноз – 8,1%). Чистая прибыль Магнита, по нашей оценке, в 2012 г. увеличится на 52%.

Капитальные затраты финансируются за счет собственных средств. Денежный поток от операционной деятельности до изменений в оборотном капитале во 2 п/г 2012 г. составил 675,8 млн долл., что практически полностью соответствует объему капитальных затрат компании в указанный период (675,6 млн долл.). Таким образом, Магниту удалось немного сократить объем долга за счет находившихся у него на балансе денежных средств, в результате чего показатель Долг/EBITDA снизился с 1,7 до 1,2, а коэффициент Чистый долг/ EBITDA – с 1,2 до 1,1. Согласно нашим расчетам, во 2 п/г компания получит сопоставимую с 1 п/г EBITDA (хотя в предыдущие годы показатель июля–декабря был в среднем на 50% выше, чем в 1 п/г) ввиду ожидающегося нами ускорения роста расходов во второй половине года. Соответственно, при запланированной на 2 п/г инвестпрограмме в объеме порядка 800–1 000 млн долл. Магниту придется незначительно увеличить долг, однако за счет повышения рентабельности относительно 2 п/г 2011 г. долговая нагрузка, как мы полагаем, сохранится приблизительно на текущем уровне. В 2013 г. компания планирует направить на капзатраты 1,8 млрд долл., что при сохранении заданных темпов роста выручки и EBITDA позволит Магниту сохранить текущий умеренный уровень левереджа.

Обращающиеся выпуски

MAGNIT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Магнит БО-1	1 000 R	8,25	9 сен 13	8,36
Магнит БО-2	1 000 R	8,25	9 сен 13	8,23
Магнит БО-3	1 500 R	8,25	9 сен 13	8,22
Магнит БО-4	2 000 R	8,25	9 сен 13	8,41
Магнит БО-5	5 000 R	8,00	28 фев 14	8,53
Магнит БО-6	5 000 R	7,75	22 апр 14	8,50

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели Магнита

МСФО, млн долл.			
	2011	1 кв. 12	1 п/г 12
Выручка	11 423	3 325	6 776
EBITDA	939	321	671
Чистая прибыль	419	158	340
Совокупный долг	1 617		1 499
Денежные средства	534		128
Краткосрочный долг	192		107
Чистый долг	1 082		1 371
Собственный капитал	2 444		2 652
Активы	5 447		5 488
<i>Коэффициенты</i>			
Рентабельность по EBITDA, %	8,2	9,7	9,9
EBITDA / Процентные расходы	8,1		10,9
Долг / EBITDA	1,7		1,2
Чистый долг / EBITDA	1,2		1,1
Долг / Собственный капитал	0,7		0,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Впечатляющий рост рентабельности, снижение долговой нагрузки

Ключевые финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

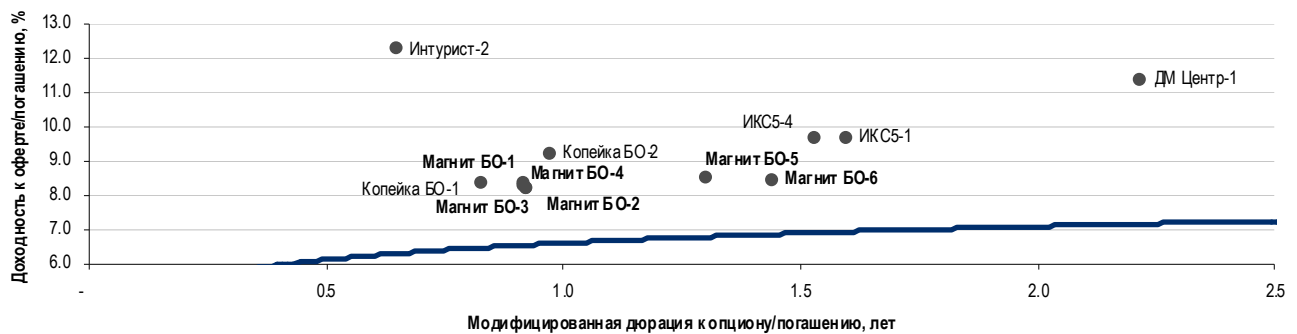
	1 п/г 11	9 мес. 11	2011	1 кв. 12	1 п/г 12	Изм. за год, %	2012П
Выручка	5 471	8 349	11 423	3 325	6 776	23,9	15 395
ЕБИТДА	359	601	939	321	671	86,8	1 369
Чистая прибыль	140	243	419	158	340	142,2	635
					1 п/г 12 / 2011, %		
Совокупный долг	1 689		1 617		1 499	(7,3)	1 611
Денежные средства	76		534		128	(76,0)	326
Краткосрочный долг	445		192		107	(44,4)	186
Чистый долг	1 613		1 082		1 371	26,7	1 285
Собственный капитал	1 977		2 444		2 652	8,5	3 076
Активы	4 789		5 447		5 488	0,7	6 558
<i>Кoeffициенты</i>							
Рентабельность по ЕБИТДА, %	6,6	7,2	8,2	9,7	9,9		8,9
ЕБИТДА / Процентные расходы	7,5		8,1		10,9		10,6
Долг / ЕБИТДА	2,3		1,7		1,2		1,2
Чистый долг / ЕБИТДА	2,2		1,2		1,1		0,9
Долг / Собственный капитал	0,9		0,7		0,6		0,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Спекулятивный потенциал в облигациях Магнита отсутствует в связи с их низкой ликвидностью. Облигации Магнита неликвидны, что, по нашему мнению, и является причиной их довольно широкого спреда к кривой ОФЗ – порядка 190 б.п. Для сравнения, спреда к кривой ОФЗ бумаг эмитентов второго эшелона с сопоставимыми (Газпром нефть) или более слабыми кредитными метриками (АЛРОСА, МТС), но принадлежащих к менее рискованным, с точки зрения инвесторов, секторам, составляют порядка 130–150 б.п. По нашему мнению, если бы выпуски Магнита обладали более высокой ликвидностью, дополнительный потенциал сужения их спреда к ОФЗ составлял бы 20–30 б.п.

Спекулятивный потенциал в облигациях Магнита отсутствует

Облигации розничных компаний по состоянию на 23 августа 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Апрель 23, 2012 г. Магнит – Впечатляющий рост рентабельности. Опубликованы результаты по МСФО за 1 кв. 2012 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120423_FI_Magnit_1Q12%20IFRS.pdf?docid=12830&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@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 Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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 2012