

### ОТЛИЧИЯ ОТ ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫХ ДАННЫХ МИНИМАЛЬНЫЕ, ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА – САМАЯ НИЗКАЯ В СЕКТОРЕ

#### Опубликована полная отчетность за 2012 г. по МСФО

**Без сюрпризов.** Магнит представил аудированные результаты за 2012 г. по МСФО, которые совпали с опубликованными ранее показателями неаудированной отчетности. Так, выручка оказалась практически на том же уровне. EBITDA за 2012 г. на 0,4% ниже неаудированного показателя, а за 4 кв. – ниже на 1,4%. Чистая прибыль достигла 268 млн долл. в 4 кв. 2012 г. и 808 млн долл. по итогам всего прошедшего года – эти результаты незначительно отличаются от ранее объявленных.

**Компания подтвердила свои планы по расширению бизнеса.** Менеджмент Магнита подтвердил планы по увеличению числа магазинов в 2013 г. Компания намерена открыть до 1 470 новых точек продаж, включая 1 100 магазинов формата «у дома», 60 гипермаркетов, 55–60 магазинов «Семейный» и 250 косметических магазинов. Ранее менеджмент отмечал, что на рынках Москвы и С.-Петербурга планирует усиливать присутствие достаточно постепенно и, в частности, рассчитывает открыть 150 новых точек продаж в Московском регионе (50 из них в самой Москве) и 60–80 в Санкт-Петербурге.

**Капитальные затраты частично финансируются за счет нового долга, но уровень лeverеджа стабилен.** Традиционно более активное открытие новых магазинов во 2 п/г привело к росту капитальных затрат на 25% относительно уровня 1 п/г 2012 г. (до 845,8 млн долл.), тогда как денежный поток от операционной деятельности (518,5 млн долл.) вследствие сезонных факторов сократился на 23%. В результате недостающие средства компания привлекла на долгом рынке, увеличив объем совокупного долга на 39% до 2,1 млрд долл. Чистый долг, за счет аккумулированных на балансе денежных средств, вырос не столь значительно – на 22% до 1,7 млрд долл. Однако благодаря увеличению рентабельности показатель Долг/EBITDA повысился всего на 0,2 п.п. до 1,4, а коэффициент Чистый долг/EBITDA и вовсе остался неизменным на уровне 1,1. Структура долга в то же время существенно ухудшилась – доля краткосрочного выросла с 7% до 40%, что, по словам финансового директора компании, было сделано намеренно, поскольку стоимость краткосрочной задолженности ниже. На текущий момент стоимость долга Магнита составляет 8,2%, и в 2013 г. ее планируется удерживать в пределах 8,2–8,3%. Добиться этого предполагается за счет сохранения высокой доли краткосрочной задолженности, а также увеличения присутствия на рынке облигаций. С одной стороны, наращивание доли короткого долга является рискованной стратегией, однако ее можно считать оправданной, пока компания сохраняет свободный доступ к рефинансированию. На текущий момент ее основными кредиторами являются Сбербанк, Альфа-Банк и ГПБ.

#### Обращающиеся выпуски

MAGNIT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Магнит БО-1	1 000 R	8,25	9 сен 13	8,06
Магнит БО-2	1 000 R	8,25	9 сен 13	8,06
Магнит БО-3	1 500 R	8,25	9 сен 13	7,86
Магнит БО-4	2 000 R	8,25	9 сен 13	8,18
Магнит БО-5	5 000 R	8,00	28 фев 14	8,15
Магнит БО-6	5 000 R	7,75	22 апр 14	8,36
Магнит БО-7	5 000 R	8,90	21 сен 15	8,55
Магнит-01	5 000 R	8,50	23 фев 16	8,64

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели Магнита

МСФО, млн долл.			
	2011	1 п/г 12	2012
Выручка	11 423	6 776	14 430
ЕБИТДА	939	671	1 524
Чистая прибыль	419	340	808
Совокупный долг	1 617	1 499	2 086
Денежные средства	534	128	410
Краткосрочный долг	192	107	827
Чистый долг	1 082	1 371	1 676
Собственный капитал	2 444	2 652	3 267
Активы	5 447	5 488	7 261
<i>Коэффициенты</i>			
Рентабельность по EBITDA, %	8,2	9,9	10,6
EBITDA / Процентные расходы	8,1	10,9	11,7
Долг / EBITDA	1,7	1,2	1,4
Чистый долг / EBITDA	1,2	1,1	1,1
Долг / Собственный капитал	0,7	0,6	0,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### Несмотря на наращивание долга, долговая нагрузка остается невысокой

Ключевые финансовые показатели Магнита по МСФО, млн долл.

	9 мес. 11	2011	3 мес. 12	6 мес. 12	9 мес. 12	2012	Изм. за год, %
Выручка	8 349	11 423	3 325	6 776	10 273	14 430	26,3
ЕБИТДА	601	939	321	671	1 053	1 524	62,2
Чистая прибыль	243	419	158	340	540	808	92,9
							<b>Изм. относит. 6М12, %</b>
Совокупный долг		1 617		1 499		2 086	39,2
Денежные средства		534		128		410	219,4
Краткосрочный долг		192		107		827	674,0
Чистый долг		1 082		1 371		1 676	22,3
Собственный капитал		2 444		2 652		3 267	23,2
Активы		5 447		5 488		7 261	32,3
<i>Коэффициенты</i>							
Рентабельность по ЕБИТДА, %	7,2	8,2	9,7	9,9	10,2	10,6	
ЕБИТДА / Процентные расходы		8,1		10,9		11,7	
Долг / ЕБИТДА		1,7		1,2		1,4	
Чистый долг / ЕБИТДА		1,2		1,1		1,1	
Долг / Собственный капитал		0,7		0,6		0,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**В 2013 г. роста долговой нагрузки не ожидается.** Компания подтвердила планы по увеличению выручки в 2013 г. на 27–29% при рентабельности на уровне 9,5%, что предполагает показатель ЕБИТДА в указанный период как минимум в размере 1,74 млрд долл. Это означает, что при запланированных на 2013 г. капитальных затратах в объеме 1,8 млрд долл. для их финансирования Магниту не потребуются привлечение нового долга. Таким образом, долговая нагрузка компании до конца года будет оставаться более чем умеренной.

### Основные финансовые показатели розничных компаний по МСФО, млн долл.

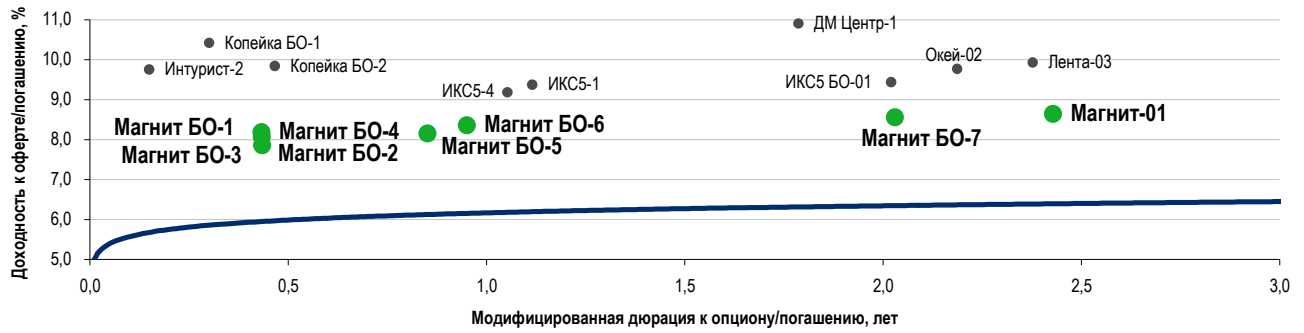
	X5 Retail Group		Магнит		О'КЕЙ		Лента	
	1 п/г 12	2012	1 п/г 12	2012	2011	1 п/г 12	2011	1 п/г 12
Выручка	7 859	15 795	6 776	14 430	3 171	1 771	3 058	1 610
ЕБИТДА	554	1 124	671	1 524	256	121	226	168
Чистая прибыль	135	(137)	340	808	110	48,1	35	73,6
Совокупный долг	3 694	4 029	1 499	2 086	375	427	773	760
Денежные средства	166	408	128	410	91	48	160	63
Краткосрочный долг	1 172	1 682	107	827	165	277	-	-
Чистый долг	3 528	3 621	1 371	1 676	284	380	613	697
Собственный капитал	2 282	2 202	2 652	3 267	444	453	126	192
Активы	8 556	9 582	5 488	7 261	1 358	1 323	1 580	1 513
<i>Коэффициенты</i>								
Рентабельность по ЕБИТДА, %	7,1	7,1	9,9	10,6	8,1	6,8	7,4	10,4
ЕБИТДА/Процентные расходы	3,6	3,4	10,9	11,7	10,0	7,5	5,1	3,2
Долг/ЕБИТДА	3,3	3,6	1,2	1,4	1,6	1,7	3,4	2,6
Чистый долг/ЕБИТДА	3,2	3,2	1,1	1,1	1,2	1,5	2,7	2,4
Долг/Собственный капитал	1,6	1,8	0,6	0,6	0,8	0,9	6,1	4,0

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Облигации оценены справедливо, в секторе есть более привлекательные альтернативы.** Опубликованная отчетность очередной раз подтвердила, что Магнит является наиболее устойчивой розничной компанией в России. Таким образом, его облигации вполне заслуженно торгуются с самыми низкими среди бондов ритейлеров доходностями. На этом фоне мы в настоящий момент отдаем предпочтение выпуску Лента-3, предлагающему доходность порядка 10% на 35 мес. Также привлекательно выглядит бонд ИКС5 БО-01 с доходностью 9,43% на 30 мес.: несмотря на невыразительную в последнее время динамику X5, у нее за спиной есть сильный акционер Альфа-Групп, который, по нашему мнению, с высокой вероятностью окажет помощь с рефинансированием в случае возникновения такой необходимости.

**Выпуски Магнита заслуженно торгуются с самыми низкими среди розничных компаний доходностями**

Облигации розничных компаний по состоянию на 25 марта 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Август 24, 2012 Магнит – Отличия от предварительных данных минимальные, долговая нагрузка снижается. Опубликовано полная отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120824\\_FI\\_Magnit\\_1H12%20IFRS.pdf?docid=13488&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120824_FI_Magnit_1H12%20IFRS.pdf?docid=13488&lang=ru)

## 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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2013