



Утренний Express-О

23 апреля 2015 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Магнит (-/BB+/-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Магнит (-/BB+/-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Магнит следом за X5 раскрыл свои финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые несколько превзошли консенсус-прогноз. Ритейлер показал рост выручки в отчетном периоде на 33% (г/г) до 219 млрд руб. (превосходя по динамике X5), EBITDA – на 37% (г/г) до 20 млрд руб., EBITDA margin достигла 9,3% («+0,2 п.п.» г/г) против 7,2% у X5. Рост бизнеса был в основном за счет активного расширения сети, вклада продовольственной инфляции, вероятно, экономии на издержках на фоне наращивания масштабов бизнеса. На 2015 г. Магнит скорректировал свой прогноз роста выручки на 2015 г. с 26-32% до 28-32%. Данные по долгу на конец марта Магнит не раскрывает, но по итогам 2014 г. метрика Чистый долг/EBITDA была 0,9х – наименьшая в отрасли. В 2015 г. компания намерена придерживаться диапазона 0,85-0,95х, в то же время нарастив Сарех до 80 млрд руб. против 65 млрд руб. ранее анонсированных. В апреле S&P повысило рейтинг Магнита на 1 ступень до «BB+», что вполне отражает финансовые улучшения профиля сети. Среди бумаг Магнита интересно смотрятся выпуски 01 и БО-07 с доходностью на уровне 14%, которые вполне могут показать рост котировок на дальнейшем смягчении ДКП ЦБ.

Магнит представил ключевые финансовые показатели 1 кв. 2015 г. по МСФО...

Выше консенсус-прогноза оказались EBITDA и EBITDA margin, Магнит по динамике также превзошел X5...

Выручка выросла на 33%, EBITDA – на 37%, EBITDA margin в плюсе на 0,2 п.п. до 9,3%...

Рост бизнеса и улучшение прибыльности было за счет активного роста сети, вклада продовольственной инфляции, экономии на издержках...

Комментарий. Вчера Магнит следом за X5 раскрыл ключевые финансовые показатели за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые превзошли консенсус-прогноз. Ритейлер показал рост выручки в отчетном периоде на 33% (г/г) до 219 млрд руб. (по-прежнему превосходя по динамике X5), EBITDA – на 37% (г/г) до 20 млрд руб., EBITDA margin достигла 9,3% («+0,2 п.п.» г/г) против 7,2% у X5.

Рост бизнеса Магнита был в основном за счет активного органического расширения сети (торговая площадь увеличилась на 22% до 3,73 млн кв. м.), вклада продовольственной инфляции. Отметим, что LfL у Магнита в 1 кв. составила 14,53% (ср.чек – 13,97%; трафик – 0,49%). Вероятно, экономия на издержках с наращиванием масштаба бизнеса также благоприятно сказывалось на рентабельности. Вместе с тем, на 2015 г. Магнит скорректировал свой прогноз роста выручки, подтянув вверх нижнюю границу – с 26-32% до 28-32%.

Данные по долгу на конец марта Магнит традиционно не раскрывает, но по итогам 2014 г. метрика Чистый долг/EBITDA была 0,9х – наименьшая в отрасли. При этом, по заявлению менеджмента, в 2015 г. компания намерена придерживаться диапазона 0,85-0,95х данной метрики, в том числе с учетом роста Сарех до 80 млрд руб. против 65 млрд руб. ранее анонсированных. В то же время ритейлер не планирует менять дивидендную политику (выплату дивидендов 40-60% прибыли), но намерен проводить выплаты акционерам не в ущерб кредитным метрикам, не выходя за рамки 1,0х Чистый долг/EBITDA.

В целом, удержать метрики Магнит вполне в состоянии, учитывая значительный операционный денежный поток и запас денежных средств (18 млрд руб. на конец 2014 г.), но при этом рефинансировав короткий долг – по итогам 2014 г. он был 51 млрд руб., но по

23 апреля 2015

Долг за 1 кв. Магнит не раскрывает, но по итогам 2014 г. он был наименьшим в отрасли – Чистый долг/EBITDA составил 0,9х....

Ритейлер в 2015 г. намерен не выходить за рамки 1,0х по данной метрике,...

...даже повысив размеры Сарех до 80 млрд руб. с 65 млрд руб...

Среди облигаций интересно смотрится Магнит 01, который может показать рост на дальнейшем смягчении ДКП ЦБ РФ...

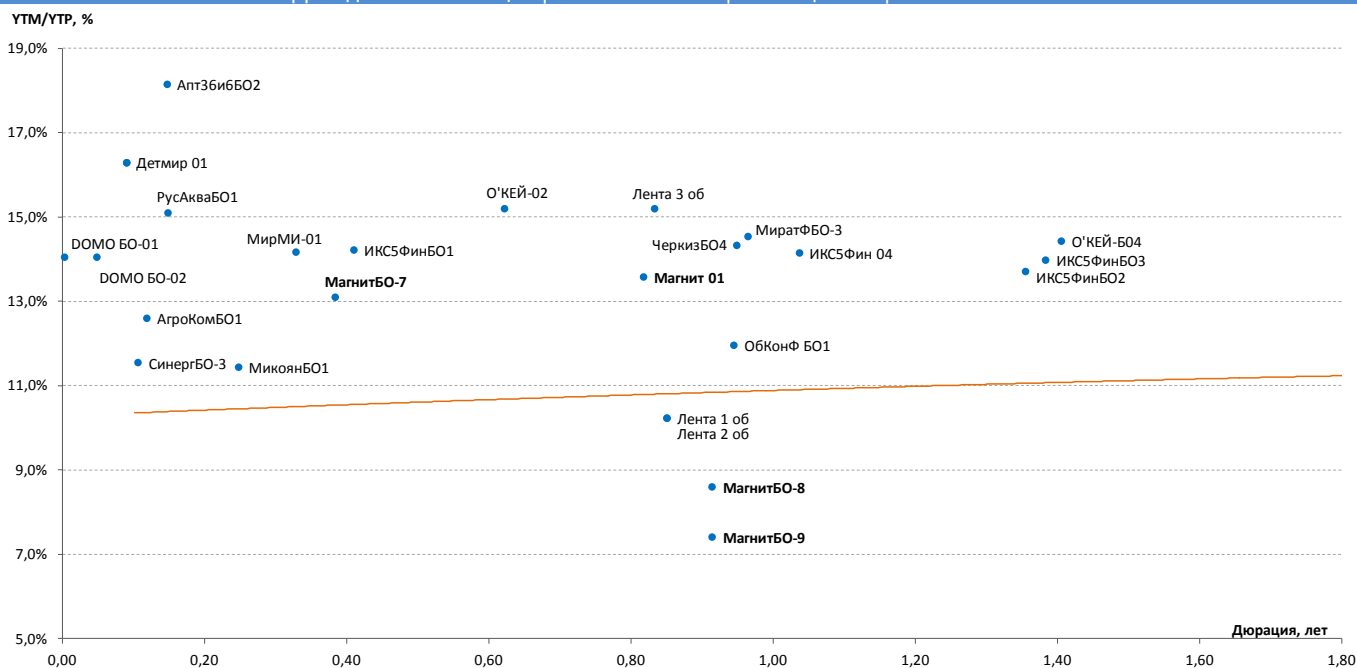
информации менеджмента, за оставшиеся 9 мес. еще осталось рефинансировать около 30 млрд руб., что для компании вполне реализуемо.

Напомним, в апреле S&P повысило рейтинг Магнита на 1 ступень до «ВВ+», что отражает финансовые улучшения кредитного профиля сети. Среди бумаг Магнита интересно смотрятся выпуски серий 01 и БО-07 с доходностью на уровне 13,8-14,0%, которые вполне могут показать рост котировок на дальнейшем смягчении ДКП ЦБ РФ.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Магнит (-/ВВ+/-)			Х5 (В1/ВВ-/ВВ)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	164	219	33,4	144	183	26,7
EBITDA	15	20	37,1	10	13	34,0
EBITDA margin	9,1%	9,3%	0,2 п.п.	6,8%	7,2%	0,4 п.п.
Чистая прибыль	7	9	35,6	2	4	66,5
margin	4,26%	4,33%	0,07 п.п.	1,7%	2,2%	0,5 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	345	n/a	-	351	338	-3,8
Денежные средства и эквиваленты	18	n/a	-	26	5	-80,1
Долг	96	n/a	-	131	121	-7,9
краткосрочный	51	n/a	-	16	14	-9,0
долгосрочный	44	n/a	-	115	106	-7,8
Чистый долг	78	n/a	-	105	116	9,6
Долг/EBITDA	1,1			2,9	2,5	
Чистый долг/EBITDA	0,9			2,3	2,3	

Источники: данные компаний, PSB Research

Доходности облигаций розничного сектора и пищевой промышленности

**Александр Полютков**

23 апреля 2015

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

23 апреля 2015

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.