



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Магнит (-/BB+/-): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.****Магнит (-/BB+/-): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.**

Магнит представил консолидированную отчетность за 1 пол. 2016 г. по МСФО. По сравнению с выборочными июльскими данными ключевых финансовых показателей, которые вышли лучше ожиданий, существенных изменений в финансовых результатах не произошло. Относительно 1 пол. 2015 г. выручка выросла на 14,7% до 522 млрд руб., EBITDA – на 6,1% до 52 млрд руб. Несмотря на падение EBITDA margin на 0,8 п.п. до 9,9%, Магнит продолжает оставаться одним из лидеров по рентабельности в секторе, при этом уступая главному конкуренту, X5, в динамике финансовых показателей. Долговая нагрузка компании незначительно увеличилась до уровня 1,1x по метрикам Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA, что существенно ниже, чем у конкурентов. Хотя операционный денежный поток в 1 пол. сократился на 35,3% до 23,5 млрд руб., при планируемом на 2 пол. CAPEX 46 млрд руб., Чистый долг/EBITDA не должен превысить 1,2x по его итогам. Бонды Магнита с дюрацией более 1 года предлагают доходность 9,7-10,15%, то есть премия к ОФЗ составляет порядка 65-110 б.п., что на фоне других эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо. Выпуск 1P-02 можно рекомендовать к покупке в расчете на сужение премии к ОФЗ на 10-15 б.п. и общий рост котировок на рынке в ожидании снижения ключевой ставки ЦБ на 50-100 б.п. до конца года.

Магнит представил фин. результаты за 1 пол. 2016 г. по МСФО, без изменений к июльским данным...

Выручка выросла на 14,7% (г/г) до 522 млрд руб., EBITDA margin снизилась на 0,8 п.п. до 9,9%...

Операционный денежный поток сократился на 35,3% до 23,5 млрд руб., за счет снижения кредит. задолженности и роста запасов...

Рентабельность Магнита остается выше среднего уровня по сектору, но в динамике фин. результатов он уступает главному конкуренту X5...

Комментарий. Вчера продуктовый ритейлер Магнит опубликовал финансовый отчет за 1 пол. 2016 г. С точки зрения финансовых результатов заметных корректировок по сравнению с первоначальными данными отдельных ключевых финансовых показателей не произошло. Напомним, что в конце июля компания уже раскрывала неаудированные данные по финансовым результатам, которые оказались значительно лучше консенсус-прогноза, в части по EBITDA и чистой прибыли. Выручка во 2 квартале выросла на 12,8% г/г. до 266,2 млрд руб. EBITDA – на 12,7% до 31,8 млрд руб. (при ожиданиях снижения на 3,4% до 27,3), чистая прибыль – на 13,2% до 17,9 млрд руб. (ожидалось падение на 9,8% до 14,2). Рентабельность по EBITDA составила 11,95% по сравнению с 11,96% во 2 кв. 2015 г., превзойдя прогнозы на 1,65 п.п. благодаря контролю над издержками и улучшению закупочных условий у поставщиков.

Раскрытые вчера данные по чистому операционному денежному потоку вышли в разрез с позитивной динамикой остальных показателей. По сравнению с первым пол. 2015 г. он сократился на 35,3% до 23,52 млрд руб. Этот результат объясняется уменьшением кредиторской задолженности, а также увеличением запасов и не должен вызывать опасений у инвесторов.

По итогам полугодия Магнит уступает своему основному конкуренту – X5 в динамике финансовых результатов, но превосходит показатели ритейлера О'КЕЙ. В целом, бизнес Магнита продолжает расти неплохими темпами, обеспечивая при этом рентабельности на уровне выше среднего по отрасли. По скорректированным в июле прогнозам менеджмента, выручка компании по итогам года вырастет на 14-16%, а рентабельность по EBITDA составит 10-10,5%, что близко к текущим уровням и, на наш взгляд, вполне достижимо.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Магнит (-/BB+/-)			X5 (Ва3/BB-/BB)			О'КЕЙ (-/-/В+)		
	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %	1п. 2015	1п. 2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	10 728	12 888	20,1	5 971	7 936	32,9	112	156	39,3
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	3 928	4 677	19,1	2 844	3 747	31,8	566	602	6,4
Выручка	455	522	14,7	383	483	26,3	76	84	10,3
EBITDA	49	52	6,1	27,5	36,5	32,6	4,7	3,3	-29,1
EBITDA margin	10,7%	9,9%	-0,8 п.п.	7,2%	7,6%	0,4 п.п.	6,2%	4,0%	-2,2 п.п.
Чистая прибыль	25	26	3,3	7,9	13,0	63,7	0,6	-0,8	-
margin	5,6%	5,0%	-0,6 п.п.	2,1%	2,7%	0,6 п.п.	0,8%	-0,9%	-1,7 п.п.
	2015	1п. 2016	Изм. %	2015	1п. 2016	Изм. %	2015	1п. 2016	Изм. %
Активы	404	416	2,8	402	417	3,7	90	83	-7,8
Денежные средства и эквиваленты	8	5	-41,8	9	5	-39,4	10	4,2	-56,5
Долг	104	120	15,3	144	156	8,2	35	34,1	-3,4
краткосрочный	45	85	90,1	43	43	0,9	12	10	-11,6
долгосрочный	59	35	-41,2	102	113	11,2	24	24	0,7
Чистый долг	96	115	20,3	135	151	11,3	26	29,9	16,9
Долг/EBITDA	1,0	1,1		2,4	2,3		3,5	3,9	
Чистый долг/EBITDA	0,9	1,1		2,3	2,2		2,5	3,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка Магнита по итогам 1 пол. выросла незначительно, оставшись на комфортном уровне Чистый долг/EBITDA 1,1х...

Весь долг компании выражен в рублях, риски рефинансирования низкие в силу его небольших объемов (120 млрд руб)...

CAPEX и выплата дивидендов потребуют увеличения размера долга, но Чистый долг/EBITDA на конец года не превысит 1,2х...

Облигации Магнита с дюрацией более 1 года предлагают доходность 9,7-10,15%, что на фоне других эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо...

В текущем году темпы роста долга компании (+15,3% к концу прошлого года) опережают темпы роста выручки и EBITDA, в результате чего ее долговая нагрузка по итогам 1 пол. незначительно увеличилась. Метрики Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA поднялись до низкого уровня 1,1х, который по-прежнему выгодно отличает Магнит от более закредитованных конкурентов.

Большая часть долга ритейлера перешла в разряд краткосрочного: на него приходится 85 из 120 млрд руб. из общей величины. В структуре этого долга преобладают банковские кредиты (62%) и облигации (36%), ставки варьируются от 10,17% до 11,61% годовых. Из положительных моментов стоит отметить отсутствие у компании курсового риска, так как все ее долги выражены в рублях. Риски рефинансирования долга мы оцениваем как низкие в силу его небольшого размера относительно масштабов бизнеса Магнита.

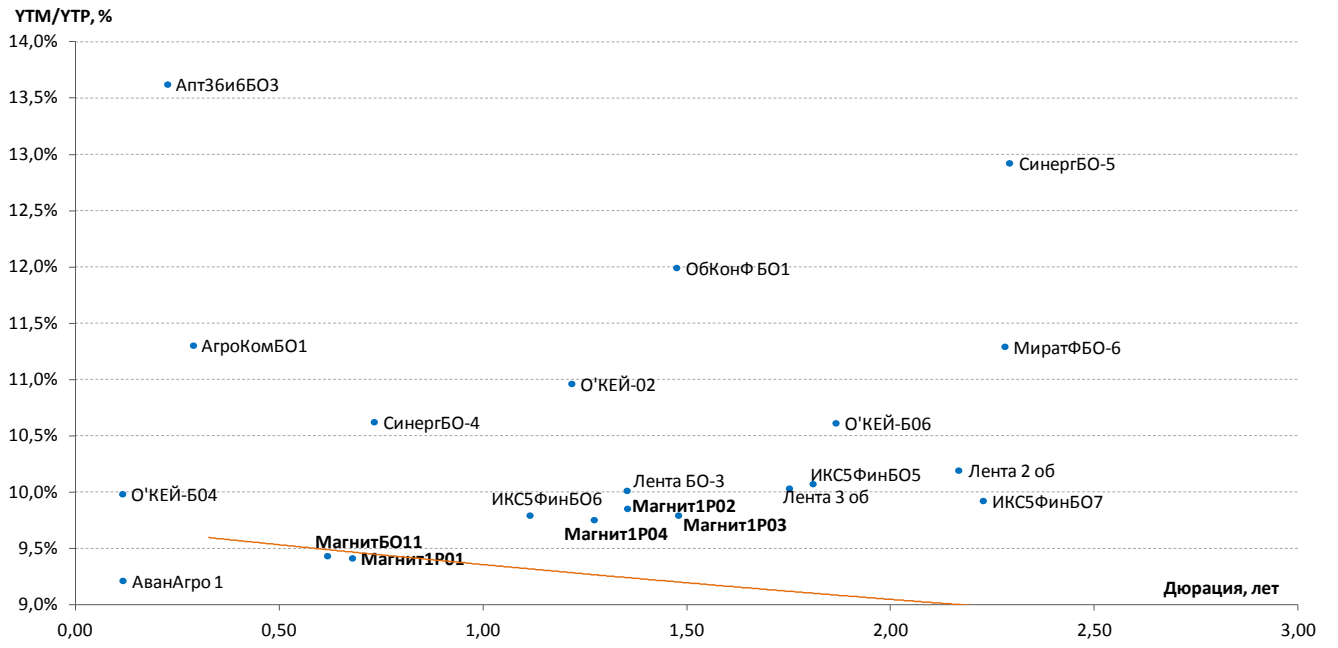
На 30 июня 2016 г. сумма обязательств компании по невыплаченным дивидендам за 2015 г. составляла незначительную величину, но 1 августа советом директоров было сделано предложение о выплате дивидендов за 6 месяцев 2016 г. В случае его утверждения акционерами, Магниту предстоит выплатить 8 млрд руб.

CAPEX Магнита за первое пол. 2016 г. составил 21 млрд руб. при сохранении годового плана 67 млрд руб. Операционный денежный поток компании, скорее всего, не покроет оставшийся объем капитальных затрат в размере 46 млрд руб., что в сочетании с возможной выплатой дивидендов предполагает дальнейший рост долговой нагрузки. Необходимый объем заимствований мы оцениваем на уровне 15-20 млрд руб., таким образом, Чистый долг/EBITDA на конец года не превысит 1,2х.

В июле Магнит досрочно погасил облигации серии БО-10 на 10 млрд руб., разместив для этих целей 1,5-летние облигации серии БО-001P-04 в аналогичном объеме. Финальный ориентир ставки купона составил 10% годовых (YTM 10,25%).

В настоящее время бонды Магнита с дюрацией более 1 года предлагают доходность 9,7-10,15%, то есть премия к ОФЗ составляет порядка 65-110 б.п., что на фоне доходности других бумаг эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо. Выпуск БО-001P-02 можно рекомендовать к покупке в расчете на сужение премии к ОФЗ на 10-15 б.п. и общий рост котировок на рынке в ожидании снижения ключевой ставки ЦБ на 100 б.п. до конца года.

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полютков, Роман Насонов

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.>
<http://www.psbinvest.>
PSB RESEARCH

Николай Кащеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	---------------	-----------------------------------

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Александр Полюттов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

АНАЛИЗ 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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сibaев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Римап		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39

© 2016 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.