



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Магнит (-/BB+/-): финансовые результаты 2015 г.**

## Магнит (-/BB+/-): финансовые результаты 2015 г.

Магнит представил финансовые результаты за 2015 г., которые оказались лучше консенсус-прогноза. Выручка выросла на 24,5% г/г до 951 млрд руб., показатель EBITDA – на 21% г/г до 104 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 10,9% («-0,4 п.п.» г/г). Вместе с тем, выручка ритейлера за 2015 г. оказалась лучше данных, представленных в начале января, но по динамике она не дотянула до прогнозных значений компании (на 26-28%). По росту выручки Магнит несколько уступил X5 на фоне трудностей с трафиком из-за фокуса сети на рентабельности в ущерб инвестициям в цены и активного открытия магазинов при снижающейся покупательской активности. Но бизнес Магнита продолжает расти довольно динамично, обеспечивая рентабельность на уровне выше среднего по отрасли. Магнит не представил данные по долгу на конец 2015 г., который в 1 пол. 2015 г. оставался низким: метрика Долг/EBITDA – 1,0х, Чистый долг/EBITDA – 0,9х. Скорее всего, Магнит удержал долг на комфортных значениях и сохранит его на низком уровне в 2016 г. Бонды Магнита предлагают доходность 11,75-12% с дюрацией более 1 года, что на фоне бумаг эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо. Покупка бумаг может представлять интерес в расчете на возобновление снижения ключевой ставки ЦБ во 2 пол. 2016 г.

**Магнит представил выборочные результаты за 2015 г. по МСФО, которые превзошли консенсус-прогноз...**

**Выручка выросла на 24,5% (г/г) до 951 млрд руб., EBITDA margin снизилась на 0,4 п.п. до 10,9%...**

**По росту выручки Магнит не дотянул до собственного прогноза в 26-28%, уступил по динамике X5 на фоне трудностей с трафиком...**

**Комментарий.** Вчера Магнит представил выборочные финансовые результаты за 2015 г., которые оказались лучше консенсус-прогноза. Выручка выросла на 24,5% г/г до 951 млрд руб., показатель EBITDA – на 21% г/г до 104 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 10,9% («-0,4 п.п.» г/г).

Стоит отметить, что выручка ритейлера за 2015 г. оказалась несколько лучше предварительных данных, представленных в начале января. В то же время по динамике она не дотянула до прогнозных значений на 2015 г., ранее озвученных компанией (рост на 26-28%). Кроме того, Магнит по динамике выручки уступил X5 – рост был на 24,5% г/г против 27,3% г/г соответственно. Тем не менее, бизнес Магнита продолжает расти довольно динамично, обеспечивая при этом рентабельности на уровне выше среднего по отрасли.

Основной вклад в рост выручки Магнит внесло расширение сети магазинов (было открыто (net) 2378 магазинов, торговая площадь выросла на 22,9% (г/г) до 4,4 млн кв. м.), а также рост сопоставимых продаж LfL на 6,2%. Впрочем, в 4 кв. на фоне ухудшения экономической ситуации и снижения реальных доходов населения у Магнита наблюдались трудности с трафиком, как в крупноформатных магазинах, так и в основном сегменте «магазинов у дома».

Причиной снижения трафика, по данным менеджмента, стал фокус компании на рентабельности в ущерб инвестициям в цены. Кроме того, по оценкам руководства сети, ритейлер продолжал агрессивно открывать магазины, не учитывая

**Причиной этому стал фокус компании на рентабельности в ущерб инвестициям в цены и агрессивное открытие магазинов при снижающейся покупательской активности...**

снижающуюся покупательскую способность населения, что также могло оказать определенное давление на прибыльность бизнеса.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Магнит (-/BB+/-)		
	2014	2015	Изм. %
Количество магазинов, шт.	9 711	12 089	24,5
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	3 591	4 414	22,9
Выручка	764	951	24,5
магазины у дома	578	701	21,4
гипермаркеты	140	162	15,7
Магнит семейный	26	45	75,6
дрогери	20	40	103,1
оптовые продажи	0,8	2,8	3,5x
EBITDA	86	104	21,0
EBITDA margin	11,3%	10,9%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	48	59	23,4
margin	6,25%	6,19%	-0,06 п.п.
	2014	6 мес. 2015	Изм. %
Активы	345	357	3,6
Денежные средства и эквиваленты	18	12	-32,7
Долг	96	98	2,3
краткосрочный	51	58	14,1
долгосрочный	44	39	-11,2
Чистый долг	78	86	10,3
Долг/EBITDA	1,1	1,0	
Чистый долг/EBITDA	0,9	0,9	

Источники: данные компании, PSB Research

**Долговую нагрузку Магнит за 2015 г. не раскрывает, но по итогам 1 пол. она была на комфортном уровне – Чистый долг/EBITDA составила 0,9x...**

Магнит не представил данных по размеру и уровню долга на конец 2015 г., который в первой половине минувшего года оставался на низком уровне: метрика Долг/EBITDA – 1,0x, Чистый долг/EBITDA – 0,9x. Скорее всего, Магнит продолжил удерживать долг на комфортных значениях. К тому же менеджмент Магнита сообщил, что в 2016 г. сократит объем выплат дивидендов (могут составить 25 млрд руб. против 34 млрд руб. за 2014 г. и 25,4 млрд руб. по итогам 1 пол. и 9 мес. 2015 г.) для сохранения кредитных метрик. Руководство компании сообщило, что намерено удерживать соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 2016 г. на уровне 0,9x.

**Менеджмент намерен и дальше придерживаться низкого уровня долга, сократив дивидендные выплаты в 2016 г...**

При этом в 2016 г. CAPEX сети останется в рамках его объема за 2015 г. (около 67 млрд руб.). Здесь стоит отметить, что менеджмент скорректировал планы по запуску новых магазинов, что, вероятно, предполагает более осторожное открытие магазинов в условиях экономического спада с точки зрения локации – 900-950 «магазинов у дома» (ранее планировалось более 1 тыс.), 1,2 тыс. магазинов дрогери (предполагалось 1,3 тыс.) и 80 гипермаркетов (прежний план около 100).

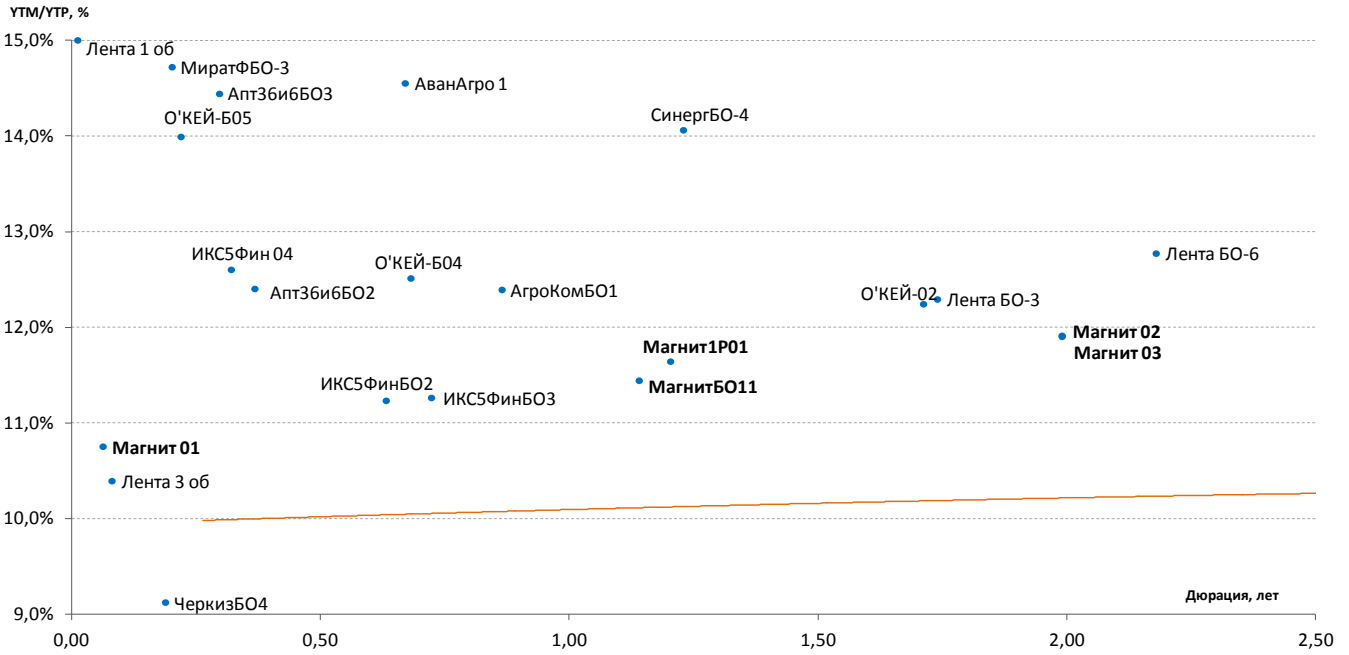
**Облигации Магнита предлагают доходность 11,75-12% с дюрацией более 1 года, что на фоне бумаг эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо...**

Что касается вопроса рефинансирования краткосрочного долга (на конец июня 2015 г. с погашением до 1 года было порядка 58 млрд руб.), то ритейлер в том числе решал его за счет выхода на облигационный рынок, разместив в октябре-ноябре два займа общим объемом 20 млрд руб.

**Выпуски Магнита могут представлять интерес в расчете на возобновление снижения ставки ЦБ во 2 полугодии...**

В настоящее время бонды Магнита предлагают доходность 11,75-12% с дюрацией более 1 года, то есть премия к ОФЗ порядка 155-180 б.п., к ключевой ставке – 75-100 б.п., что на фоне доходности бумаг эмитентов с рейтингом «BB-/BB+» выглядит неплохо. Впрочем, стратегия покупки бондов Магнита может представлять интерес в расчете на возобновление снижения ключевой ставки ЦБ во 2 пол. 2016 г., по нашим оценкам, на 150-200 б.п.

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полютов

## 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**

**Илья Фролов**

**Екатерина Крылова**

**Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Дмитрий Монастыршин**

**Дмитрий Грицкевич**

**Алексей Егоров**

**Александр Полютов**

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко**

**Ольга Целинина**

**Дмитрий Иванов**

**Константин Квашнин**

**Сибаяев Руслан**

**Евгений Жариков**

**Борис Холжигитов**

**Устинов Максим**

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин**

**Александр Сурпин**

**Виктория Давитиашвили**

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

**Алексей Кулаков**

**Михаил Маркин**

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Павел Науменко**

**Сергей Устиков**

**Александр Орехов**

**Игорь Федосенко**

**Виталий Туруло**

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 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.