

Дикси (NR): результаты за 3К 2009 г. не стали сюрпризом

Розничная продуктовая сеть Дикси вчера озвучила неаудированные результаты по МСФО за январь-сентябрь 2009 г. Замедление темпов роста выручки, равно как и небольшое снижение операционной рентабельности, не стало сюрпризом для инвесторов, т.к. ранее компания уже предупреждала об этом. В остальном результаты Дикси выглядят вполне стабильно.

Выручка за январь-сентябрь 2009 г. составила 39.6 млрд. руб., увеличившись на 14.5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Снижение сопоставимых продаж (Like-for-like) составило 0.8%. За июль-сентябрь был открыт 21 новый магазин (всего на 01.10.09 509 шт.), в то же время квартальная выручка уменьшилась на 4.5% по сравнению со вторым кварталом 2009 г., а сокращение среднего чека составило 2.5%. В компании это связывают с маркетинговыми мерами по снижению цен для восстановления покупательского потока, упавшего из-за проблем с логистикой в начале 2009 г. Нисходящая тенденция наблюдается и в показателях эффективности: валовая рентабельность после «прорывного» второго квартала сократилась на 0.3 п.п. до 26.8%, а снижение рентабельности по EBITDA в третьем квартале составило 0.1 п.п. - до 5.0%. Давление на показатели эффективности оказывает рост рекламных расходов. Чистый убыток за июль-сентябрь увеличился на 3 млн. руб. до 102 млн. руб., что обусловлено отрицательными курсовыми разницеми в размере 290 млн. руб. за девять месяцев 2009 г.

Несмотря на то, что политика привлечения новых заимствований компании в 2009 г. весьма консервативна, долговая нагрузка Дикси вызывает у нас некоторое опасение. Из 8.9 млрд. руб. текущего финансового долга около 63% необходимо погасить либо рефинансировать в течение года. Большую часть краткосрочных заимствований составляет привлеченный в середине 2008 г. синдицированный кредит от Ситибанка. Двухлетнее финансирование было предоставлено в долларах США в объеме USD135 млн. Очевидно, что устойчивость финансового профиля Дикси в ближайшее время во многом будет зависеть от успеха в переговорах по рефинансированию данного займа на выгодных условиях. Тем не менее, мы склонны считать, что в текущей конъюнктуре ритейлер добьется успеха в этом направлении.

По оценкам менеджмента Дикси, выручка в 2009 г. достигнет 54 млрд. руб., что, на наш взгляд, вполне реалистично, с учетом фактора сезонности продаж. Планы на 2010 год выглядят куда как более амбициозно. В результате открытия 100 новых магазинов и 9%-ного роста сопоставимых продаж, компания планирует нарастить оборот на 20% (т.е. до 64.8 млрд. руб.). В то же время, рентабельность по EBITDA достигнет рекордных 6.5%. Мы несколько скептически относимся к данным прогнозам, поскольку считаем, что их достижение во многом будет зависеть от макроэкономической ситуации в стране и темпов восстановления покупательского спроса. В то же время, внедрение новой IT платформы и усиление логистики, безусловно, окажет положительное влияние на рентабельность Дикси.

«Нерепуемый» в ЦБ единственный выпуск Дикси (YTM20.55%) все же может представлять интерес для определенного круга инвесторов, предлагая премию к облигациями X5 более 1000 б.п.

Ключевые финансовые показатели Дикси, МСФО

млн. руб.	9М2008 неаудир.	2008	6М2009 неаудир.	9М2009 неаудир.
Выручка	34 594	48 325	26 754	39 622
Операционная прибыль	1 080	1 515	685	959
ЕВITDA	1 772	2 532	1 363	1 990
Чистая прибыль	243	(324)	(99)	(102)
Финансовый долг (с учетом фин. аренды)*	8 050	9 010	8 891	8 942
Чистый Долг	7 643	7 720	8 377	8 517
Собственный капитал	5 461	5 894	5 795	5 792
Активы	18 382	21 585	20 374	20 062
Ключевые показатели				
Валовая рентабельность (%)	24.9%	25.9%	27.1%	26.8%
Рентабельность ЕВITDA (%)	5.1%	5.2%	5.1%	5.0%
Рентабельность чистой прибыли (%)	0.7%	-	-	-
Финансовый долг/ЕВITDA (x)	3.4	3.6	3.3	3.4
Чистый долг/ЕВITDA (x)	3.2	3.0	3.1	3.2
ЕВITDA/процентные платежи (x)	3.3	4.2	3.1	2.6
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	1.5	1.5	1.5	1.5

Источник: данные компании, оценка МДМ Банка

*-без учета займов от связанных сторон

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Виниченко Илья

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина +7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44
Роберто Пиццементи +7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Ольга Николаева Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндру Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2009, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.