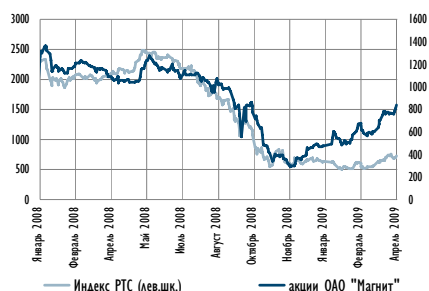
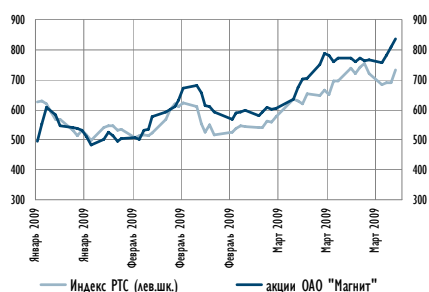



ГАЗПРОМБАНК
Магнит: сильные результаты в период нестабильности
Динамика акций ОАО «Магнит» с начала 2008 г. на ММВБ, руб.


Источник: Bloomberg

Динамика акций ОАО «Магнит» с начала текущего года, долл.


Источник: Bloomberg

Финансовые результаты Магнита, МСФО, млн долл.

	2008	2007	2006	2005	CAGR, %
Выручка	5 348	3 676	2 505	1 578	50,2
Валовая прибыль	1 160	730	457	267	63,2
ЕВИТ	313	166	95	63	70,7
ЕВИТДА	402	219	124	78	72,7
Чистая прибыль	188	97	58	38	71,1
Валовая рентабельность, %	21,7	19,9	18,2	16,9	-
Рентабельность ЕВИТ, %	5,9	4,5	3,8	4,0	-
Рентабельность ЕВИТДА, %	7,5	6,0	4,9	4,9	-
Чистая рентабельность, %	3,5	2,6	2,3	2,4	-

Источник: данные Компании

Сильные результаты по итогам отчетного года. В среду, 1 апреля, ОАО «Магнит» опубликовало аудированные финансовые результаты деятельности за 4-й квартал и весь 2008 г. по МСФО, которые превысили самые оптимистичные ожидания рынка. В 2008 г. объем чистой розничной выручки (без НДС) вырос на 45,5% (в рублевом выражении – 41,3%) по сравнению с предыдущим годом и составил 5,35 млрд долл. (132,9 млрд руб.). Высокие темпы роста продаж Магнита были обеспечены, в основном, увеличением торговой площади на 26,4% – до 823,5 тыс. кв.м. В течение 2008 г. розничная сеть открыла 382 магазина (371 магазин у дома и 11 гипермаркетов), при этом общее количество составило 2 579 магазина. Рост продаж в сопоставимых магазинах (LFL) придал дополнительный импульс: средний чек вырос на 25% в долларовом выражении (21,7% в рублевом), хотя количество покупателей в таких магазинах снизилось на 2,3%. В 4К2008 г. прирост LFL составил 19,3% в рублях, из которых 19,09% пришлось на средний чек и 0,17% на трафик. Показатель ЕВИТДА Компании вырос на 61% в годовом выражении и составил в 4К 2008 г. 136,4 млн долл., а за весь год прибыль до налогов, процентов, износа и амортизации Магнита выросла на 83% до 402 млн долл. Чистая прибыль увеличилась в 2008 г. до 188 млн долл. (+93% г/г), а в 4-м кв. 2008 г. по отношению к аналогичному показателю прошлого года рост составил 85%.

Рентабельность растет невзирая на кризис. Валовая рентабельность Магнита в 2008 г. выросла на 1,8 п.п. до 21,7% по сравнению с 2007 г., а в 4К2008 г. до рекордных 23%. Рентабельность ЕВИТДА за 2008 г. достигла 7,5%, а в последнем квартале отчетного периода – 9,3%, что, соответственно, на 1,5 п.п. и 1,6 п.п. выше аналогичных показателей 2007 г. Такие результаты показывают способность менеджмента Компании контролировать и сокращать издержки, что приобретает особую актуальность в период кризисной ситуации в экономике.

В целом рост рентабельности Магнита является результатом:

- ▶ хорошей переговорной позиции розничной сети с поставщиками. В последнем квартале 2008 г. в условиях кризиса ликвидности, когда контрагенты были заинтересованы в уменьшении сроков расчетов за поставленные товары вынуждены были предлагать скидки и бонусы, так как проблем с ликвидностью Магнит не испытывал в отличие от многих поставщиков;
- ▶ более эффективного продуктового ассортимента в магазинах у дома;
- ▶ уменьшения арендных платежей в общей доле расходов, поскольку новые гипермаркеты полностью принадлежат Компании;
- ▶ развития современных центров логистики.

Улучшение кредитного профиля. Значимым с точки зрения кредитного качества Магнита является очередное подтверждение крайне умеренной долговой нагрузки: соотношение Общий долг/ЕВИТДА на конец года составило 0,85х, снизившись по сравнению с 1П2008 (1,2х). В структуре кредитного портфеля (нет валютных обязательств) около 65% на конец отчетного периода приходилось на короткий долг (221 млн долл.), который может быть профинансирован из операционного денежного потока (по нашим оценкам, он составит около 400 млн долл.). Кроме того на конец отчетного года на балансе Магнита находилось 115 млн долл. денежных средств. Для финансирования инвестиционной программы (по сообщению менеджмента CAPEX должен составить 15 млрд руб. (440 млн долл.) в текущем году), Магниту, очевидно, потребуются увеличивать долговую нагрузку – в то же время, у Компании есть «запас прочности» в виде неиспользованных кредитных линий на сумму 4 млрд руб. (также менеджмент сообщил о переговорах для получения 2,5 млрд руб. новых кредитов).

В ходе телефонной конференции руководство Магнита сообщило, что ожидает рост выручки в 2009 г. на 35%, рентабельности ЕВИТДА до 8-8,5%, что по нашим оценкам позволит Компании получить ЕВИТДА в размере 420 – 450 млн долл., а также об увеличении трафика на **1,8%** и среднего чека за **первые два месяца 2009 г. на 13%**.

Акции Магнита и дальше будут выглядеть лучше рынка. Мы считаем, что вышедшая отчетность должна поддержать котировки акций Магнита, которые на ММВБ с начала года выросли на 76% и рекомендуем ПОКУПАТЬ бумаги розничной сети в случае их снижения из-за падения или коррекции на фондовых рынках. Компания является и останется лучшей не только в ритейле, но и во всем потребительском секторе в кратко и среднесрочном периоде. Падение котировок акций Компании почти в 2 раза с максимумов прошлого года является, с нашей точки зрения, неоправданным. По таким показателям как EV/Выручка, EV/ЕВИТДА, P/E на 2009 г., даже с учетом роста в последнее время, бумаги Магнита торгуются на ММВБ с дисконтом 53%, 53% и 32% по отношению к аналогичным компаниям развивающихся рынков.



Основные показатели финансовой отчетности «Магнита» за 4-й квартал и 2008 г. по МСФО, млн долл.

	2008	2007	% изм. г/г	4 кв. 2008	4 кв. 2007	% изм. г/г	3 кв. 2008	% изм. кв/кв
Продажи	5 347,8	3 676,3	45,5	1 466,3	1 103,5	32,9	1 411,6	3,9
Валовая прибыль	1 159,5	730,0	58,8	337,3	234,6	43,8	307,1	9,8
ЕВИТ	312,9	165,6	89,0	111,0	68,1	63,0	84,1	32,0
ЕВИТДА	401,7	219,2	83,2	136,4	84,6	61,1	107,7	26,6
Чистая прибыль	187,9	97,4	93,0	69,0	37,4	84,6	53,0	30,2
Валовая рентабельность, %	21,7	19,9	-	23,0	21,3	-	21,8	-
Рентабельность ЕВИТ, %	5,9	4,5	-	7,6	6,2	-	6,0	-
Рентабельность ЕВИТДА, %	7,5	6,0	-	9,3	7,7	-	7,6	-
Чистая рентабельность, %	3,5	2,6	-	4,7	3,4	-	3,8	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Прогнозные мультипликаторы российских продуктовых ритейлеров

Компания	Цена акции, долл.	Капитализация млн долл.	EV/Выручка		EV/ЕВИТДА		P/E	
			2009П	2010П	2009П	2010П	2009П	2010П
X5 Retail Group	10,00	2 716	0,6	0,4	6,6	5,3	15,5	9,4
Магнит	23,95	1 994	0,4	0,3	5,5	4,0	11,0	7,4
Седьмой континент	6,22	467	0,7	0,5	7,2	5,9	11,5	8,2
Дикси	1,88	162	0,2	0,2	4,5	3,6	10,0	4,6
Среднее значение по РФ			0,5	0,4	5,9	4,7	12,0	7,4
Премия к акциям Магнита			18%	22%	9%	17%	9%	0%
Среднее по развитым рынкам			0,5	0,5	7,4	6,9	14,6	13,8
Премия к акциям Магнита			31%	63%	36%	73%	33%	88%
Среднее по развивающимся рынкам			0,6	0,6	8,3	7,2	14,5	11,7
Премия к акциям Магнита			53%	85%	53%	80%	32%	59%

Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

* АДР, котирующиеся на LSE, остальные котировки бумаг на ММВБ

02.04.2009

Департамент анализа рыночной конъюнктуры
+7 (495) 980 -41-82**ГАЗПРОМБАНК**

Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках	Нефть и электроэнергетика	газ, Транспорт и машиностроение	Потребительский сектор
Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Иван Хромушин Дмитрий Котляров +7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru	Алексей Астапов +7 (495) 428 49 33 Aleksei.Astapov@gazprombank.ru	Рустам Шихахмедов +7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка	Телекоммуникации и медиа	Макроэкономика и банковский сектор	Редакторская группа
Артем Архипов Яков Яковлев Алексей Астапов +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Татьяна Курносенко +7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Сергей Яблонский**
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Константин Шапшаров**
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 9831728
Andrey.Blokhin@gazprombank

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как oferta, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.