



Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

13 сентября 2010 г.

Факс: 7 (495) 258 1989

Магнит — притягивает по-настоящему Комментарий к размещению

Аналитики: Иван Манаенко,
Анна Соболева
Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

Ключевые моменты

- + Крупнейшая российская продуктовая сеть по числу магазинов – по итогам 1 полугодия. 2010 г. количество магазинов достигло 3 492, а до конца год сеть планирует открыть еще 416 магазинов.
- + Магнит превосходит конкурентов по ряду финансовых показателей: долговая нагрузка и обеспечение долга, рентабельность прибыли, структура капитала, ликвидность, оборачиваемость дебиторской задолженности.
- + Вхождение в список системообразующих предприятий России говорит о высокой правительственной оценке сети и ее социальной значимости.
- + Низкая долговая нагрузка: показатель Долг/ЕБИТДА (LTM) по итогам 1 пол. 2010 г. равен 0,63х, ЕБИТДА/Проценты = 24,42х.
- + Комфортная структура долга – доля краткосрочной задолженности составляет 30%.
- + Акции сети торгуются на ММББ, РТС и LSE, компания покрывается большим числом аналитиков.
- Отсутствие международного кредитного рейтинга.
- Капиталоемкая инвестиционная программа, требующая до конца года привлечения дополнительных заемных средств.

Принимая во внимание лучшее в своем сегменте финансовое состояние Магнита, потенциально высокую ликвидность нового займа и снижения значимости фактора наличия международного рейтинга, мы ожидаем, что после выхода бумаг на вторичный рынок доходность новых выпусков имеет хорошие шансы опуститься в район 8,0% годовых.

Основные показатели

Данные отчетности по МСФО, млн долл.

	1П09	1П10	Изм, %	01.01.2009*	1.07.2010*	Изм, %
Выручка	2 378	3 448	45,0	5 348	6 424	20,1
ЕБИТДА	213	243	14,0	398	527	32,4
Чистая прибыль	118	131	11,3	188	288	53,5
Активы	1 856	2 513	35,4	1 844	2 513	36,3
Основные средства	1 407	1 927	36,9	1 351	1 927	42,7
Денежные средства	61	60	-1,7	123	60	-51,3
Собственный капитал	888	1 479	66,6	837	1 479	76,8
Финансовых долг	489	334	-31,8	406	334	-17,8
Долг/ЕБИТДА LTM	1,07	0,63		1,02	0,63	
ЕБИТДА/Проценты	7,32	24,42		6,61	15,34	
Доля кратк. Долга	0,40	0,30		0,45	0,30	

* - накопленный итог за 12 месяцев

Сравнение показателей Магнита с конкурентами.

МСФО, 2009 г.	Магнит	X5	ЖКонтинент	Клейка	Декс
I Коэффициенты отношения притока ден. средств к задолженности:					
Финансовый долг/ЕБИТДА	0,84	2,65	2,24	3,51	3,30
ЕБИТДА/Проценты к уплате	9,28	4,66	3,00	1,80	3,44
II Коэффициенты рентабельности:					
Рентабельность продаж	7,36	5,37	6,68	4,52	2,40
Рентабельность по чистой прибыли	5,14	1,90	2,67	2,97	-0,21
III Коэффициенты структуры капитала:					
Доля собственного капитала в балансе	0,56	0,29	0,48	0,14	0,26
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,37	0,63	0,39	0,51	0,58
IV Коэффициенты ликвидности:					
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,40	0,57	0,63	0,57
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,78	0,35	1,04	0,38	0,45
V Коэффициенты оборачиваемости (все группы):					
Срок оборота дебиторской задолженности, дней	4,38	12,96	129,84	13,19	10,08
Срок оборота кредиторской задолженности, дней	50,99	85,95	94,15	73,86	61,39
Срок оборота ТМЦ, дней	36,98	33,84	36,98	34,45	32,06

Параметры размещения

Параметры выпусков Магнита БО 1-4

Объем займов	5,5 млрд руб.
Дата погашения	09.09.2013
Купонный период	182 дня
Ставка купона	8,25%
Эффективная доходность	8,43%
Дата размещения	13.09.2010

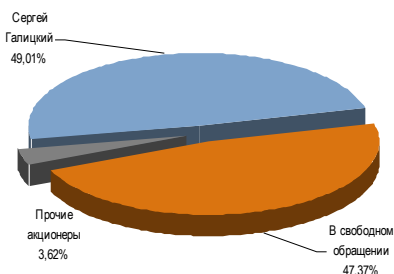
Источник: данные компаний; оценка: Велес Капитал

Краткий кредитный профиль

Сеть Магнит является лидером на российском рынке по числу магазинов.

Сеть магазинов Магнит включает в себя 3 492 магазина, из них 3464 относится к формату «у дома» и 28 относится к формату «Гипермаркет»; совокупная торговая площадь по состоянию на начало 2010 г. составила чуть более 1 млн кв.м.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Магазины сети представлены во всех Федеральных округах за исключением Сибирского и Дальне-Восточного, однако ключевыми регионами для Магнита являются Приволжский, где расположено 30% магазинов сети, Южный – 29% магазинов и Центральный – 24% магазинов. Стратегия развития сети изначально была ориентирована на низкоценовой сегмент рынка, что и определило сконцентрированность сети в не крупных городах.

Основным акционером сети Магнит является ее основатель и генеральный директор Сергей Галицкий, его доля в уставном капитале сети составляет 41,09% акций. В 2006 г. Магнит провел IPO на российских площадках, также его бумаги представлены на Лондонской бирже. В свободном обращении находится 47,37% акций.

Сеть Магнит входит в список системообразующих предприятий России.

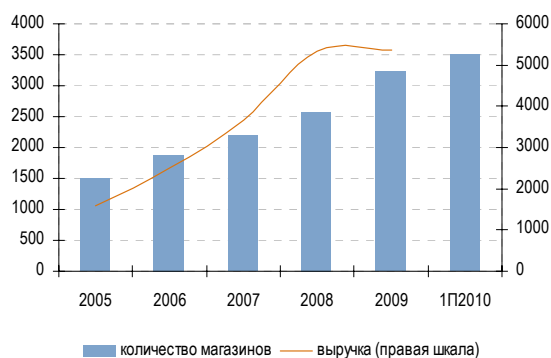
Магнит входит в список системообразующих предприятий России, что означает государственную поддержку сети. На ряду с Магнитом, в список вошли продуктовые сети X5, Дикси, Лента, Седьмой континент, ГК «Виктория», ТД «Копейка». Не смотря на то, что Магнит не нуждается в финансовой поддержке, вхождение в список системообразующих предприятий расценивается нами как положительный фактор.

Высокие темпы открытия магазинов определяют положительную динамику выручки сети...

Развитие сети

Для любой розничной сети основополагающим фактором, определяющим темпы роста выручки компании, является открытие новых магазинов. В последние годы Магнит вел активную экспансию, так в 2009 г. было открыто 636 магазинов, на 2010 г. запланировано открытие еще 680. В результате количество магазинов сети за 5 лет увеличилось более чем в 2 раза. Выручка сети за тот же период росла еще более быстрыми темпами – рост составил более чем в 3 раза.

Динамика выручки и открытия магазинов сети Магнит



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

За 1-е полугодие 2010 г. Магнит открыл 264 магазина, для сравнения X5 за тот же период открыла 142 магазина.

... также растут и расходы на инвестиции, что зачастую приводит к критическому уровню долговой нагрузки.

Инвестиционная программа Магнита на 2010 г. оценивается компанией в 1 млрд долл., что составляет 2 годовые EBITDA (по данным за 2009 г.). Ранее Магнит развивался на собственные средства и средства, полученные в ходе эмиссии акций. За 1-е полугодие 2010 г. денежные средства на счетах компании сократились на 84%, что свидетельствует о том, что столь обширная инвестиционная программа потребует привлечения заемного капитала, что в свою очередь негативно отразится на финансовых показателях сети.

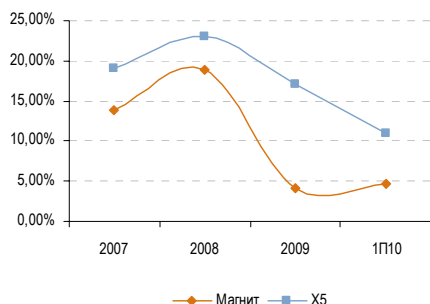
Напомним, что в кризисный период проблемы с долгами испытывали многие розничные сети. Так дефолт по облигациям летом 2009 г. допустила сеть Седьмой континент, на грани банкротства находилась сеть Эльдорадо, Техносила перешла под контроль МДМ-Банка, Мосмарт перешел под контроль Сбербанка.

Государственное регулирование отрасли

Магнит может столкнуться с ограничениями в темпах развития в связи с введением закона «О торговле».

С 1-го февраля 2010 г. согласно закону «О торговле» торговой сети запрещается продолжать развитие в регионе, где доля сети превышает 25%. Магнит, как крупнейшая по количеству магазинов сеть, может в ближайшее время столкнуться с государственными ограничениями развития. Отметим, что, например, группа X5, получившая одобрение ФАС на покупку сети дискаунтеров Копейка, должна будет либо отказаться от покупки, либо закрыть около 3% магазинов Копейки, чтобы удовлетворить требованию доминирования в регионе.

Динамика сопоставимых продаж Магнит и X5



Источник: данные компании, X5; оценка: Велес Капитал

Намеченная инвестиционная программа ставит под сомнение сохранение низкой долговой нагрузки по итогам 2010 г.

Финансовое положение Магнита

Магнит публикует полугодовую консолидированную отчетность по стандартам МСФО. Ключевые моменты финансового положения сети:

- Рост выручки на 45% по сравнению с 1 пол. 2009 г. и на 40% по сравнению с докризисным 1 пол. 2008 г.
- Пассивы сети почти на 60% обеспечены собственным капиталом.
- В структуре долга преобладают долгосрочные обязательства, которые занимают 72,8%.

Мы прогнозируем, что по итогам 2010 г. сеть получит выручку не менее 6,5 млрд руб., тогда как EBITDA составит около 500 млн руб. С учетом размещаемых займов совокупный долг составит около 520 млн руб.

Мы ожидаем, что для реализации намеченной инвестиционной программы сети потребуется до конца года привлечь дополнительные 400 млн долл. С учетом данного предположения показатель Долг/EBITDA составит около 2х. В целом, с учетом долгосрочной структуры долга Магнит сможет успешно поддерживать и указанный уровень долга.

Отметим, что исходя из нашей оценки уровня кредитного риска, построенной на совокупности финансовых коэффициентов, положение компании уже начало ухудшаться в 1 пол. 2010 г. Как можно видеть из таблиц, приведенных ниже, со снижением денежных средств на счетах сети, уровень кредитного риска вырос до показателя с 2,38 по итогам 2009 г. до 2,55.

Анализ финансового состояния

МСФО, млн долл.	1П08	2П08	1П09	2П09	1П10
Внеоборотные активы	1 435	1 351	1 407	1 667	1 927
Основные средства	1 435	1 351	1 407	1 667	1 927
Оборотные активы	556	493	448	862	586
Запасы	355	323	347	415	469
Дебиторская задолженность	68	43	35	64	49
Ден. средва и краткосрочные финачсовые вложения	130	123	61	378	60
Итого активы	1 991	1 844	1 855	2 529	2 513
Акционерный капитал и резервы	980	837	888	1 425	1 479
Добавочный капитал	646	646	646	1 008	1 008
Нераспределенная прибыль и резервы	333	196	247	423	477
Долгосрочные обязательства	226	181	233	180	279
Долгосрочные кредиты и займы	207	163	213	152	243
Беспроцентные обязательства	19	18	19	27	36
Краткосрочные обязательства	784	826	735	924	755
Краткосрочные займы и кредиты	240	243	276	267	91
Беспроцентные обязательства	544	583	459	658	664
Итого пассивы	1 991	1 844	1 856	2 529	2 513
МСФО, млн долл.	1П08	2П08	1П09	2П09	1П10
Выручка	2 470	2 878	2 378	2 977	3 448
Валовая прибыль	515	644	554	703	741
SG&A	(402)	(448)	(386)	(477)	(564)
Амортизация	(40)	(49)	(46)	(58)	(66)
ЕБИТДА	153	245	213	284	243
Норма ЕБИТДА, %	6,19	8,52	8,97	9,53	7,06
Чистые процентные доходы	(27)	(26)	(28)	(24)	(8)
роценты к уплате	(29)	(31)	(29)	(24)	(10)
Прибыль до налогообложения	91	169	150	204	177
Чистая прибыль	66	122	118	157	131
Норма чистой прибыли	2,67	4,24	4,96	5,28	3,81

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	1П08	2П08	1П09	2П09	1П10
<u>I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:</u>					
Финансовый долг/ЕБИТДА (L TM)	-	1,02	1,07	0,84	0,63
ЕБИТДА/Проценты к уплате	5,22	7,94	7,32	11,63	24,42
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,08	0,23	0,33	0,30	0,38
<u>II Коэффициенты рентабельности:</u>					
Рентабельность активов по чистой прибыли	-	10%	13%	11%	11%
Рентабельность продаж	5%	6%	7%	7%	5%
Рентабельность по чистой прибыли	3%	4%	5%	5%	4%
<u>III Коэффициенты структуры капитала:</u>					
Доля собственного капитала в балансе	0,49	0,45	0,48	0,56	0,59
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,39	0,45	0,40	0,37	0,30
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	-0,41	-0,68	-0,64	-0,07	-0,29
Доля внеоборотных средств в структуре баланса	0,72	0,73	0,76	0,66	0,77
<u>IV Коэффициенты ликвидности:</u>					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,17	0,15	0,08	0,41	0,08
Коэффициент текущей ликвидности	0,71	0,60	0,61	0,93	0,78
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,55	0,49	0,46	0,78	0,57
<u>V Коэффициенты оборачиваемости (все группы):</u>					
Оборачиваемость активов	-	2,90	2,83	2,12	2,56
Оборачиваемость оборотных средств	-	10,84	11,72	6,22	10,96
Срок оборота дебиторской задолженности, дней	-	2,92	2,42	4,38	2,81
Срок оборота кредиторской задолженности, дней	-	42,25	34,52	50,99	41,26
Срок оборота ТМЦ, дней	-	28,18	31,18	36,98	34,37

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	2П08	1П09	2П09	1П10
<u>I Соотношение притока ден.средств и долга</u>				
Отношение выручки к суммарной задолженности	-	1,14	1,13	1,18
Отношение выручки к финансовому долгу	-	0,93	0,95	0,94
Долг/ЕБИТДА	-	1,95	1,99	1,84
ЕБИТДА/проценты к уплате	-	0,98	0,99	0,94
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	-	1,38	1,17	1,21
<u>II Рентабельность бизнеса</u>				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	-	2,29	1,78	2,13
Рентабельность продаж	-	3,95	3,72	3,66
Рентабельность по чистой прибыли	-	3,56	2,73	2,63
<u>III Структура капитала</u>				
Доля собственного капитала в балансе	-	3,25	3,12	2,66
Доля краткосрочной задолженности в балансе	-	2,72	2,47	2,33
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	-	5,03	5,03	4,74
<u>IV Ликвидность</u>				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	-	3,92	4,25	1,78
Коэффициент текущей ликвидности	-	4,18	4,18	3,87
Коэффициент покрытия суммарного долга	-	4,07	4,11	3,56
<u>VI Экспертная оценка (1-5):</u>				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	-	2,00	2,00	2,00
Статус компании	-	2,00	2,00	2,00
Размер компании	-	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ	-	2,68	2,55	2,38
Уровень кредитного риска		средний	средний	низкий

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 2009 г.	Магнит	X5	7Континент	Копейка	Дикси
<u>I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:</u>					
Отношение выручки к финансовому долгу	12,78	4,47	4,84	4,50	5,66
Финансовый долг/ЕБИТДА	0,84	2,65	2,24	3,51	3,30
ЕБИТДА/Проценты к уплате	9,28	4,66	3,00	1,80	3,44
<u>II Коэффициенты рентабельности:</u>					
Рентабельность активов по чистой прибыли	10,88	2,68	3,10	6,15	-0,49
Рентабельность продаж	7,36	5,37	6,68	4,52	2,40
Рентабельность по чистой прибыли	5,14	1,90	2,67	2,97	-0,21
<u>III Коэффициенты структуры капитала:</u>					
Доля собственного капитала в балансе	0,56	0,29	0,48	0,14	0,26
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,37	0,63	0,39	0,51	0,58
Доля внеоборотных средств в структуре баланса	0,66	0,75	0,46	0,68	0,67
<u>IV Коэффициенты ликвидности:</u>					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,42	0,11	0,12	0,12	0,13
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,40	0,57	0,63	0,57
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,78	0,35	1,04	0,38	0,45
<u>V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):</u>					
Оборачиваемость активов	2,12	1,41	1,16	2,07	2,36
Оборачиваемость оборотных средств	6,22	5,65	2,16	6,39	7,13
Срок оборота дебиторской задолженности, дней	4,38	12,96	129,84	13,19	10,08
Срок оборота кредиторской задолженности, дней	50,99	85,95	94,15	73,86	61,39
Срок оборота ТМЦ, дней	36,98	33,84	36,98	34,45	32,06

Источник: данные отчетности компаний; оценка: Велес-Капитал

* более подробные данные для сравнения Магнита с конкурентами находятся в Приложении 1.

Финансовые показатели сети Магнит значительно лучше конкурентов.

Как можно видеть из сравнительной таблицы финансовых коэффициентов приведенной выше рентабельность прибыли сети выше других конкурентов, что говорит о более эффективном управлении затратами сети. Долговая нагрузка сети по показателю Долг/ЕБИТДА составляет 0,84х по итогам 2009 г., тогда как у конкурентов этот показатель превосходит 2 ЕБИТДА. Структура долга Магнит также является более комфортной, чем у конкурентов – доля краткосрочного долга сети составляет 37%, что является наименьшим показателем среди представленных компаний. Благодаря более высокой рентабельности сети и структуре долга, показатель покрытия расходов по процентам сети ЕБИТДА значительно превосходит показатели других игроков и составляет 9,28х.

Структура баланса сети Магнит также является более сбалансированной, чем у конкурентов: пассивы сети на 56% обеспечены собственным капиталом, коэффициент текущей ликвидности составляет 0,93х.

Дополнительно стоит отметить, что срок оборачиваемости дебиторской задолженности у сети Магнит составляет всего 4,4 дня, что также является наименьшим показателем среди конкурентов.

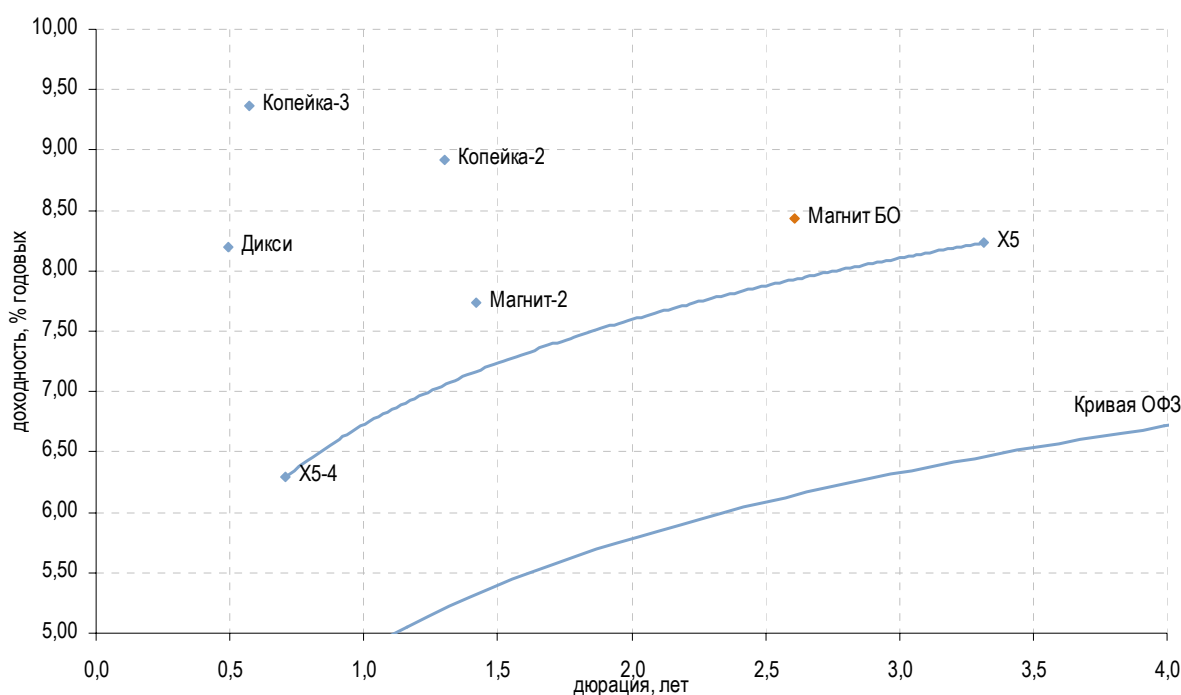
Позиционирование займа

Параметры выпусков Магнита БО 1-4

Объем займов	5,5 млрд руб.
Дата погашения	09.09.2013
Купонный период	182 дня
Ставка купона	8,25%
Эффективная доходность	8,43%
Дата размещения	13.09.2010

Изначальный ориентир по доходности четырех одинаковых выпусков биржевых облигаций Магнита находился в диапазоне в 7,80–8,30% годовых, что соответствовало эффективной доходности к погашению 7,95–8,47% годовых, соответственно.

В четверг на прошлой неделе Магнит закрыл книгу заявок и определил ставку первого купона на уровне 8,25%, что соответствует эффективной доходности в 8,42%. Несмотря на существенную переподписку, указанная доходность была на 229 б.п. выше кривой ОФЗ и на 57 б.п. выше доходности бумаг X5 и в целом близка к спреду между старым еще торгуемым выпуском Магнит-Финанс-2 и кривой X5. Таким образом, можно говорить о том, что размещению прошло по справедливому уровню.



Источник: ММВБ; оценка: Велес Капитал

В то же время, мы не исключаем, что ввиду лучшего финансового положения Магнита по сравнению с X5 и лидирующими позициями на рынке продуктового ритейла, облигации сети могут торговаться с меньшей премией за риск относительно кривой X5. При этом такой фактор, как отсутствие международного кредитного рейтинга в виду незначительного количества новых качественных размещений и высокого внутреннего спроса на рублевые обязательства, а также намеков представителей Банка России о прекращении расширения ломбардного списка, перестает играть ключевую роль.

Другим фактором, который, по нашему мнению, будет влиять на доходность бумаг Магнита, является четкий тренд последних нескольких недель к увеличению дюрации облигационных портфелей. Так, накануне размещения магнита наблюдались распродажи в коротком выпуске X5 (4-ой серии). На основании этих факторов мы ожидаем, что после выхода бумаг на вторичный рынок доходность новых выпусков имеет хорошие шансы опуститься в район 8,0% годовых.

Приложение 1. Сравнительные данные по продуктовым сетям России

МСФО 2009, млн долл.	Магнит	X5	7Континент	Копейка	Дикси
Внеоборотные активы	1 667	4 636	562	563	485
Основные средства и нематериальные активы	1 667	4 392	439	554	452
Оборотные активы	862	1 544	650	270	239
Запасы	415	613	105	122	110
Дебиторская задолженность	64	310	499	62	47
Ден. средва и краткосрочные фиансовые вложения	378	415	45	50	49
Прочие оборотные активы	5	207	0	36	34
Итого активы	2 529	6 180	1 212	833	724
Акционерный капитал и резервы	1 425	1 772	588	118	191
Уставный капитал	0	94	3	90	0
Добавочный капитал	1 008	2 049	297	0	136
Не распределенная прибыль и резервы	423	(370)	281	27	55
Долгосрочные обязательства	180	527	148	288	116
Долгосрочные кредиты и займы	152	292	130	279	107
Краткосрочные обязательства	924	3 880	476	428	417
Краткосрочные займы и кредиты	267	1 659	160	105	194
Кредиторская задолженность	572	1 556	267	262	210
Итого пассивы	2 529	6 180	1 212	833	724
МСФО 2009, млн долл.	Магнит	X5	7Континент	Копейка	Дикси
Выручка	5 354	8 717	1 404	1 728	1 708
Себестоимость	(4 097)	(6 610)	(1 036)	(1 295)	(1 250)
Валовая прибыль	1 257	2 208	371	433	458
SG&A	(863)	(1 741)	(277)	(355)	(417)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	394	468	94	78	41
Амортизация	(103)	(268)	(36)	(31)	(50)
ЕБИТДА	497	736	129	109	92
Норма ЕБИТ, %	7,36	5,37	6,68	4,52	2,40
Норма ЕБИТДА, %	9,28	8,44	9,21	6,34	5,36
Чистые финансовые доходы	(51,7)	(154,1)	(33,4)	(54,3)	(25,8)
проценты полученные	2	4	10	7	1
проценты уплаченные	(54)	(158)	(43)	(61)	(27)
Прибыль до налогообложения (ЕБТ)	355	264	58	84	10
Норма ЕБТ, %	6,62	3,03	4,13	4,89	0,57
Чистая прибыль	275	165	38	51	(4)
Норма чистой прибыли	5,14	1,90	2,67	2,97	-0,21
Количество магазинов	3 228	1 372		587	495
Совокупная торговая площадь (тыс. кв. м.)	1 055	1 100		288	194
Выручка с кв. м, млн долл.	5,1	7,9		6,0	8,8

ОСНОВНЫЕ СРАВНИТЕЛЬНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

МСФО, 2009 г.	Магнит	X5	7Континент	Копейка	Дикси
<u>I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:</u>					
Отношение выручки к финансовому долгу	12,78	4,47	4,84	4,50	5,66
Финансовый долг/ЕБИТДА	0,84	2,65	2,24	3,51	3,30
ЕБИТДА/Проценты к уплате	9,28	4,66	3,00	1,80	3,44
<u>II Коэффициенты рентабельности:</u>					
Рентабельность активов по чистой прибыли	10,88	2,68	3,10	6,15	-0,49
Рентабельность продаж	7,36	5,37	6,68	4,52	2,40
Рентабельность по чистой прибыли	5,14	1,90	2,67	2,97	-0,21
<u>III Коэффициенты структуры капитала:</u>					
Доля собственного капитала в балансе	0,56	0,29	0,48	0,14	0,26
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,37	0,63	0,39	0,51	0,58
Доля внеоборотных средств в структуре баланса	0,66	0,75	0,46	0,68	0,67
<u>IV Коэффициенты ликвидности:</u>					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,42	0,11	0,12	0,12	0,13
Коэффициент текущей ликвидности	0,93	0,40	0,57	0,63	0,57
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,78	0,35	1,04	0,38	0,45
<u>V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):</u>					
Оборачиваемость активов	2,12	1,41	1,16	2,07	2,36
Оборачиваемость оборотных средств	6,22	5,65	2,16	6,39	7,13
Срок оборота дебиторской задолженности, дней	4,38	12,96	129,84	13,19	10,08
Срок оборота кредиторской задолженности, дней	50,99	85,95	94,15	73,86	61,39
Срок оборота ТМЦ, дней	36,98	33,84	36,98	34,45	32,06

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Магнит	X5	7Континент	Копейка	Дикси
<u>I Соотношение притока ден.средств и долга</u>					
Отношение выручки к суммарной задолженности	1,18	2,23	1,94	1,81	1,44
Отношение выручки к финансовому долгу	0,94	1,07	1,05	1,07	1,02
Долг/ЕБИТДА	1,84	3,78	3,32	4,33	4,23
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,96	1,06	1,21	1,64	1,15
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	1,21	5,00	5,00	2,49	5,00
<u>II Рентабельность бизнеса</u>					
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,88	0,90	0,90	0,89	5,03
Рентабельность продаж	0,89	0,89	0,89	0,89	0,91
Рентабельность по чистой прибыли	0,89	0,90	0,89	0,89	5,00
<u>III Структура капитала</u>					
Доля собственного капитала в балансе	2,66	3,95	3,12	4,30	4,02
Доля краткосрочной задолженности в балансе	2,33	3,64	2,45	3,08	3,40
Коэффициент обеспеченности оборотных средств собственным капиталом	4,74	5,08	1,27	5,02	5,04
<u>IV Ликвидность</u>					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	1,75	4,15	4,06	4,09	4,05
Коэффициент текущей ликвидности	3,87	4,31	4,21	4,16	4,20
Коэффициент покрытия суммарного долга	3,56	4,24	2,89	4,21	4,13
<u>VI Экспертная оценка (1-5):</u>					
Статус компании	2,00	2,00	3,00	2,67	2,67
Размер компании	2,00	2,00	3,00	3,00	3,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ	1,84	2,52	2,32	2,68	3,22
Кредитный риск	низкий	средний	низкий	средний	средний

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Управление по работе с долговыми обязательствами**bills@veles-capital.ru**

Оксана Теличко
Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
Зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с
векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Медведев
Начальник отдела по работе с
облигациями
OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин
Главный специалист
AAnikin@veles-capital.ru

Управление анализа долговых рынков**bonds@veles-capital.ru**

Иван Манаенко
Начальник управления,
макрэкономист
IManaenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление по анализу рынка акций**research@veles-capital.ru**

Илья Федотов
Начальник управления,
телекоммуникации
IFedotov@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Алексей Мартьянов
Электрэнергетика
AMartyanov@veles-capital.ru

Ирина Ладыгина
Нефть и газ
ILadygina@veles-capital.ru

Доверительное управление**am@veles-capital.ru**

Бейшен Исаяев
Начальник Управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
Инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
Работа с инвесторами
VLabeled@veles-capital.ru