

29 марта 2010

Содержание

• **Магнит: результаты 2009 года по МСФО**

Стр 1

Магнит: результаты 2009 года по МСФО

Сегодня утром одна из крупнейших в России розничных сетей Магнит опубликовала финансовые результаты по МСФО за 2009 год. Несмотря на негативную макроэкономическую ситуацию, компания весьма успешно завершила кризисный год, увеличив рентабельность и сократив долговую нагрузку. Мы весьма позитивно относимся к кредитному профилю компании и считаем, что, несмотря на довольно низкую абсолютную доходность, единственный рублевый выпуск Магнита выглядит весьма привлекательно на фоне облигаций X5.

Розничная сеть Магнит представила позитивные результаты за 2009 год по МСФО

Финансовые результаты Магнита по МСФО, US\$ тыс

Год	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый долг*	Долг / ЕБИТДА	Чистый Долг / ЕБИТДА
2009	5 354	23.5%	508	9.5%	419	0.8	0.1
1п2009	2 378	23.3%	224	9.4%	421	0.9	0.8
1кв2009	1 128	23.3%	102	9.0%	456	1.1	1.0
2008	5 348	21.7%	401	7.5%	406	1.0	0.7
2007	3 677	19.9%	220	6.0%	692	3.1	2.6

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

* Включает задолженность по договорам финансового лизинга

Финансовые результаты Магнита за 2009 год выглядят впечатляюще, с учетом заметного снижения розничного оборота в стране, компания увеличила объем рублевой выручки на 28%. Стоит отметить, что в большей степени данный рост был достигнут за счет довольно агрессивного развития сети, т.к. в 2009 году Магнит открыл 636 магазинов у дома и 10 гипермаркетов (прирост торговых площадей за год составил 29%). Сопоставимые продажи росли менее уверенными темпами, однако, оказались в положительной зоне — рост рублевой выручки на 4% и 1.5%-ное снижение трафика.

Магнит заметно повысил уровень эффективности бизнеса в течение 2009 года: валовая рентабельность выросла до 23.5% с 21.7% годом ранее, а рентабельность по ЕБИТДА продемонстрировала еще более уверенный рост с 7.5% до 9.5%. Рост ЕБИТДА в рублевом выражении составил 62% в 2009 году. Судя по комментариям, представленным в пресс-релизе, работа над повышением эффективности и ростом трафика будет приоритетной для Магнита в 2010 году, что в случае успешной ее реализации приведет к дальнейшему росту рентабельности (хотя, как мы ожидаем, и меньшему, чем в 2009 году).

Несмотря на продолжающуюся экспансию, компания весьма умеренно нарастила объем валового долга, который практически не изменился в долларовом выражении. Существенная часть инвестиций в 2009 году была осуществлена за счет средств вырученных в ходе вторичного размещения акций компании объемом US\$362 млн. Таким образом, долговая нагрузка Магнита снизилась по результатам 2009 года до уровня 0.8x Долг / ЕБИТДА, однако с учетом существенного запаса наличности долг компании практически равен нулю (соотношение Чистый Долг / ЕБИТДА составляет 0.1x).

Инвестиционная программа Магнита на 2010 год составит порядка US\$1 млрд, что неизбежно приведет к росту долговой нагрузки компании и, вероятно, новому предложению рублевого долга (судя по предыдущим комментариям менеджмента компания весьма осторожно относится к заимствованиям в иностранной валюте). Согласно информации, приведенной в отчетности, внутреннее ограничение компании по уровню долговой нагрузки составляет 1x Чистый Долг / ЕБИТДА, и мы полагаем, что Магнит вполне сможет соответствовать этому критерию по результатам 2010 года.

Существенный рост в 2009 году достигнут в основном за счет открытия новым торговых площадей

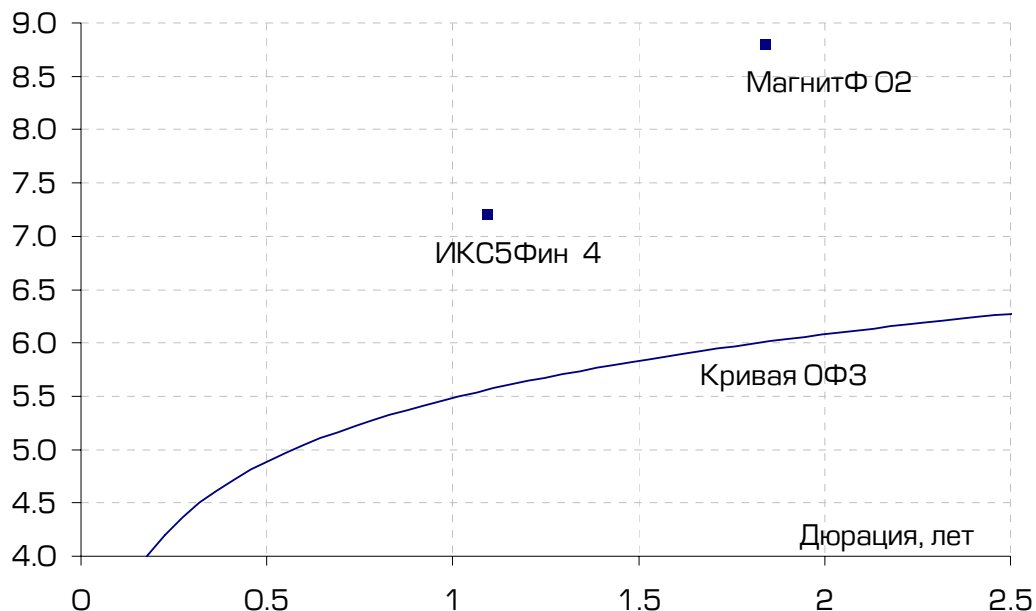
Однако рост эффективности оказался не менее значительным и останется приоритетом компании в 2010 году

Долговая нагрузка снизилась в 2009 году практически до нуля благодаря SPO

И едва ли превысит внутренний ориентир компании (1x Чистый Долг / ЕБИТДА) в 2010 году несмотря на большой объем запланированных инвестиций

На сегодняшний день, на рынке рублевых облигаций компания представлена всего лишь одним выпуском Магнит Финанс – 2 (доходность к погашению 8.8%, дюрация 1.9 года). На наш взгляд с учетом блестящих кредитных характеристик компании, такая доходность является несколько завышенной в текущих рыночных условиях по сравнению с котировками рублевых облигаций X5. С учетом разницы в дюрации премия выпуска Магнита к облигациям X5 четвертой серии (доходность 7.2%, дюрация 1.1 года) составляет порядка 100 б.п., что на фоне переизбытка рублевой ликвидности на рынке едва ли может быть оправдано отсутствием выпуска Магнита в ломбардном списке ЦБ.

Не смотря на отсутствие в ломбардном списке ЦБ, рублевые облигации Магнита интересны на фоне котировок X5



ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9976
Александр Глебов aglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfaizullin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

Аналитика

**Операции на рынке
облигаций**

**Организация
облигационных займов**

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.