

Магнит

Холдинг Магнит – крупнейшая сеть розничной торговли в РФ по объему продаж, географическому охвату, количеству магазинов и совокупной торговой площади. По собственным данным компании на 31 марта 2015 года, сеть насчитывала 10,1 тыс. точек продаж: 8,6 тыс. магазинов «у дома», 196 гипермаркетов, 104 магазина «Магнит Семейный» и 1,2 тыс. магазинов дрогери. Менеджмент холдинга оценивает занимаемую Магнитом долю рынка розничной торговли в 6%, против 5% у X5, 2% у Дикси и 2% у сети Лента. Эмитент также располагает собственной логистической системой из 28 распределительных центров, и автопарком, состоящим из почти 6 тыс. автомобилей.

Акции сети торгуются на ММВБ-РТС и Лондонской фондовой бирже, рыночная капитализация группы превышает 1 трлн рублей. У компании следующая структура акционеров: 37,6% у генерального директора Сергея Галицкого, 2,8% - у предпринимателя Владимира Гордейчука, 0,5% - у менеджмента группы, 54,6% - акции в свободном обращении.

Финансовые показатели холдинга в соответствии с МСФО за 2011-14 годы представлены в таблице ниже:

Magnit, IFRS (BN RUB)	2011	2012	2013	2014	2015П
Выручка	335,7	448,7	579,7	763,5	939,2
<i>темпы роста, %</i>		34%	29%	32%	23%
ЕБИТДА	26,2	46,1	64,7	85,9	105,6
<i>ЕБИТДА margin, %</i>	7,8%	10,3%	11,2%	11,3%	11,2%
Чистая прибыль	12,3	25,1	35,6	47,7	55,5
<i>Чистая рентабельность, %</i>	3,7%	5,6%	6,1%	6,2%	5,9%
Активы	175,4	220,5	268,2	344,8	
Финансовый долг, в т.ч.	51,8	63,3	73,7	95,7	
- краткосрочная задолженность	6	25,1	36,3	51,3	
- долгосрочная задолженность	45,8	38,2	37,4	44,4	
Денежные средства и их эквиваленты	17,2	12,5	5,9	17,7	
Капитал	78,7	99,2	126,2	143,7	
Процентные расходы	3,7	4,4	5,3	7	
Чистый долг	34,6	50,8	67,8	78	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,32	1,10	1,05	0,91	0,85-0,95
Собств. капитал/Активы	45%	45%	47%	42%	
Собств. капитал/Фин. долг	152%	157%	171%	150%	
ЕБИТДА/Процентные расходы	7,08	10,48	12,21	12,27	
Доля краткосрочного долга, %	12%	40%	49%	54%	

Как видно из приведенных данных, Магнит динамично развивается, ежегодно увеличивая оборот на 20-30%. В 2015 году холдинг планирует вплотную подойти к объему выручки в 1 трлн рублей. В рамках реализации этого прогноза в январе-декабре текущего года планируется открыть 1,2 тыс. магазинов «у дома», 90 гипермаркетов и 800 магазинов дрoгери.

Рентабельность по EBITDA традиционно для ритейлера невысока и составляет 11,2%. К слову, менеджмент эмитента прогнозировал EBITDA margin в январе-декабре 2014 года в диапазоне 11,2-11,4%, попав, таким образом, в нижнюю границу заявленного коридора. Компания объясняет это потерями из-за колебаний валютного курса, негативный эффект от которых оценивает в 1% от квартальных продаж. В текущем году руководство группы не ожидает столь значительного влияния на маржу по EBITDA со стороны валютной переоценки, так как «сильное влияние оказывает драматическое изменение курса в короткий период».

Долговую нагрузку Магнита мы оцениваем как низкую. Соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 2014 года составляет 0,91, против нормы в 3, EBITDA/Процентные расходы равняется 12,3 при том, что комфортным является уровень в 3-4. В текущем году эмитент планирует сохранить данные показатели на аналогичных уровнях: Net Debt/EBITDA в коридоре 0,85-0,95, с учетом увеличения капитальных расходов до 80 млрд против ранее заявленных 65 млрд руб. При этом холдинг не собирается отказываться от дивидендных выплат (традиционно распределяет между акционерами 40-60% чистой прибыли).

Мы считаем намерение Магнита удерживать долговые метрики на заявленных уровнях вполне реализуемыми. Денежные средства и эквиваленты на треть покрывают краткосрочную задолженность, остальные потребности в финансировании закрываются за счет операционного денежного потока. Напомним, прогнозный показатель EBITDA на январь-декабрь 2015 года с запасом перекрывает весь имеющийся финансовый долг группы.

Сильная операционная динамика вкупе с достойными кредитными метриками нашли закономерное отражение в действии рейтингового агентства S&P. В апреле 2015 года аналитики повысили рейтинг Магнита с «BB» до «BB+» с прогнозом «негативный». Такой взгляд S&P обусловлен негативным прогнозом агентства по суверенным рейтингам РФ.

Выводы: с учетом низкой долговой нагрузки, сильных операционных результатов и лидирующего положения эмитента на рынке розничной торговли мы рекомендуем его облигации для покупки на средства пенсионных накоплений и резервов.

АО «ЕФГ Управление Активами» 2015. Все права защищены.

Данный Отчет служит исключительно информационным целям и не может рассматриваться в качестве предложения или оферты, или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности. Данный обзор не является рекламой ценных бумаг. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора, отраженная в настоящем обзоре информация подлежат изменению без уведомления. АО «ЕФГ Управление Активами» или какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов, при этом, АО «ЕФГ Управление Активами» не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, без письменного разрешения АО «ЕФГ Управление Активами». Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов. АО «ЕФГ Управление Активами» и его филиалы, их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.