



Компания	Магнит
Тикер	MGNT
Текущая цена акции	6 829 руб.
Целевая цена акции	7 645 руб.

Магнит (MGNT) – оператор одной из крупнейших в РФ сети магазинов продовольственных товаров (первое место по общей торговой площади, второе место по выручке после X5 Retail Group).

В октябре Магнит сообщил о сокращении чистой прибыли по МСФО за девять месяцев на 32% год-к-году и ухудшении прогноза по выручке на год. Сообщение вызвало заметную негативную реакцию на рынке, акции Магнита за один день подешевели на 9.5%, а за примерно месяц, прошедший с момента объявления слабых результатов – почти на 28%.

В начале ноября стало известно о продаже структурой основного акционера Магнита С. Галицкого пакета акций компании на \$700 млн. и о планах размещения допэмиссии акций Магнита в объеме 7.35 млн. шт. (7.8% от текущего УК) по цене 6185 руб. за акцию Реестр акционеров, имеющих преимущественное право на участие в размещении, составляется по состоянию на 25 ноября. Как сообщается, С. Галицкий планирует реинвестировать средства от продажи пакета акций Магнита в размещаемый выпуск акций.

Мы сравнили Магнит по финансовым и операционным мультипликаторам с российским сектором розничной торговли с учетом влияния предстоящего размещения дополнительного выпуска акций на количество акций и размер чистого долга. Наши оценки предполагают возможность роста капитализации Магнита за счет нескольких факторов:

- органический рост выручки за счет расширения торговой сети (мы считаем потенциал такого роста ограниченным, но учитываем в оценке планы компании по увеличению числа магазинов и общей торговой площади),

- повышение рентабельности за счет инвестиций в собственное производство и оптимизации бизнеса (в своей консервативной оценке мы не учитываем этот фактор, предполагая сохранение рентабельности по EBITDA на текущем уровне по итогам года),

- сокращение дисконта по акциям Магнита к сектору розничной торговли в целом по мультипликатору EV/торговая площадь,

- рост выручки в расчете на квадратный метр торговой площади за счет инфляции.

Наша итоговая консервативная оценка справедливой стоимости Магнита (с учетом прогнозируемых последствий размещения дополнительного выпуска акций) составляет 779.4 млрд. руб. или 7645 руб. в расчете на акцию, что подразумевает потенциал роста 13% от текущей рыночной цены.

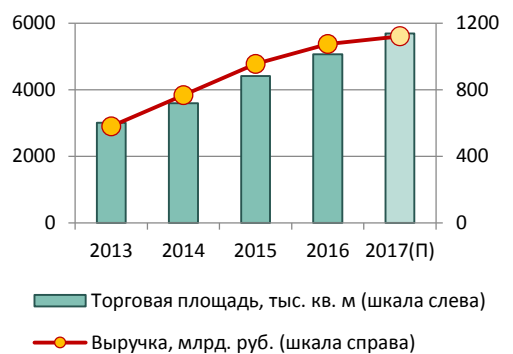
Динамика цены акций (руб.):



Фин. показатели 2017г. - прогноз ИФ «ОЛМА»:

Выручка	1 121 млрд. руб..	+4% г/г
ЕБИТДА	92 млрд. руб.	-12% г/г
Чистая прибыль	42 млрд. руб.	-23% г/г
Чистый долг	93 млрд. руб.	-16% г/г
Див. дох-ть	3.1%	-

Выручка и торговая площадь:



Сравнительные мультипликаторы:

	EV/S	P/E	EV/ площадь
Магнит	0.7	16.6	139
Российские ритейлеры	0.6	18.5	174
Индекс МосБиржи *	1.7	8.2	-

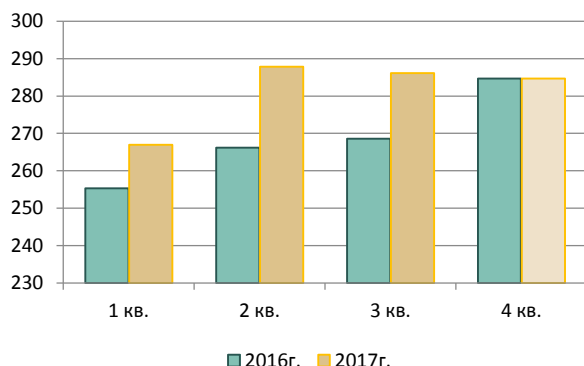
* - бывший индекс ММВБ



Прогноз финансовых показателей

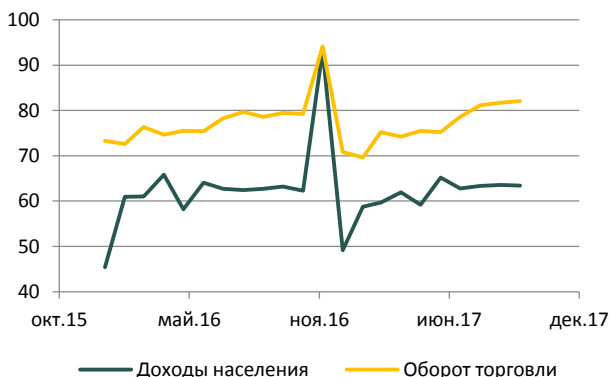
Мы прогнозируем годовую выручку Магнита исходя из предположения, что выручка за четвертый квартал текущего года окажется равной выручке за четвертый квартал прошедшего года (и близкой к выручке за третий квартал текущего года) – это предположение можно считать строго консервативным, учитывая ожидаемый сезонный рост потребительской активности в декабре. Наш прогноз по EBITDA Магнита на текущий год основан на предположении сохранения рентабельности по EBITDA на уровне девяти месяцев текущего года (8.2%), прогноз по чистой прибыли подразумевает небольшое улучшение рентабельности и консервативен в сравнении с рентабельностью 2016г.

Динамика выручки Магнита по кварталам (не нарастающим итогом), млрд. руб.:



Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

Оборот розничной торговли (продукты) и реальные располагаемые доходы населения, в % к дек. 2015г.:



Источник: Bloomberg

Несмотря на стагнацию реальных располагаемых доходов населения в текущем году, мы ожидаем сезонного оживления потребительского спроса в декабре. Как показывает статистика, в декабре происходит резкий рост оборота розничной торговли в сегменте продуктов питания и сопутствующих товаров даже в те годы, когда динамика оборота торговли в другие месяцы выглядит слабой. Рост потребительской активности в декабре может стать фактором увеличения выручки в секторе ритейла в целом и Магнита в частности.

Темпы роста оборота розничной торговли (продукты, напитки, табачные изделия):

	За год	За декабрь (к ноябрю)
2016г.	-6.0%	+18.8%
2015г.	-10.0%	+20.7%
2014г.	-0.8%	+20.5%
2013г.	+1.8%	+19.5%
2012г.	+2.2%	+21.1%
2011г.	+7.3%	+21.1%

Источник: Bloomberg

Прогноз по фин. показателям Магнита на 2017г. – сравнение с консенсусом:

	Выручка	ЕБИТДА	Чистая прибыль	Див. на акцию	Чистый долг
Прогноз ИФ «ОЛМА»	1 121 млрд. руб.	92 млрд. руб.	42 млрд. руб.	215 руб. *	93 млрд. руб.
Консенсус-прогноз Bloomberg	1 163 млрд. руб.	101 млрд. руб.	45 млрд. руб..	268 руб.*	148 млрд. руб.

* - включая промежуточные дивиденды 114.8 руб. на акцию по итогам первого полугодия
Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»



Сравнение с сектором и оценка справедливой стоимости

Мы сравнили Магнит с ближайшими компаниями-аналогами – публичными российскими ритейлерами с преобладанием пищевых продуктов в выручке. Мы не стали включать в нашу выборку акции группы Дикси, поскольку совет директоров компании предложил провести делистинг (соответствующий вопрос будет рассмотрен собранием акционеров Дикси 25 декабря).

Магнит и компании-аналоги (российские ритейлеры продуктового сегмента):

Компания (тикер)	МСар, млрд. руб.	Выручка, млрд. руб.	ЕБИТДА, млрд. руб.	Чистая прибыль, млрд. руб.	Чистый долг, млрд. руб.	Торговая площадь, тыс. кв. м
X5 Retail Group (FIVE LI)	601	1 227	96.6	31.8	138	4 302
Лента (LNTA LI)	173.	321	31.6	11.4	89	1 203
О'Кей (OKEY LI)	41	219	9.2	0.9	25	623
<i>Среднее</i>	<i>272</i>	<i>589</i>	<i>45.8</i>	<i>14.7</i>	<i>84</i>	<i>2 043</i>
Магнит (MGNT LI) *	696	1 121	92.0	42.0	93	5 691

* - прогноз ИФ «ОЛМА» по фин. показателям на 2017г.

Источники: Bloomberg, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

Магнит торгуется близко к сектору розничной торговли в среднем по финансовым сравнительным мультипликаторам, но с заметным дисконтом по операционному мультипликатору EV/торговая площадь (капитализация компании плюс чистый долг в млн. руб. / общая торговая площадь в тыс. квадратных метров). Кроме того, акции сектора розничной торговли в целом торгуются с заметным дисконтом к рынку в целом по коэффициенту EV/S (стоимость компании к выручке), что отражает сравнительно низкую рентабельность бизнеса (рентабельность по ЕБИТДА по индексу сектора потребительских товаров и розничной торговли Московской биржи составляет 8.0%, тот же показатель по индексу МосБиржи – почти 40%).

Сравнительные мультипликаторы:

	EV/S	EV/ЕБИТДА	P/E	EV/торговая площадь	Ож. див. доходность
Магнит *	0.7	8.6	16.6	139	3.1%
Российские ритейлеры продуктового сегмента	0.6	7.8	18.5	174	0.6%
Индекс МосБиржи	1.7	4.2	8.2	-	4.7%
Индекс сектора потребительских товаров и розничной торговли МосБиржи	0.6	7.7	20.5	-	3.5%

* - исходя из прогноза ИФ «ОЛМА» по фин. показателям на 2017г.

Источники: Bloomberg, данные компаний, оценки ИФ «ОЛМА»

Оценка справедливой стоимости:

	По фин. мультипликаторам	По EV/площадь	Среднее
Оценка МСар Магнита, млрд. руб.	660.8	898.0	779.4
В расчете на акцию, руб.	6 481	8 808	7 645
Потенциал роста	-4%	30%	13%

Наша итоговая оценка справедливой стоимости (МСар) Магнита получена как среднее между результатами сравнения компании с российскими продуктовыми ритейлерами по финансовым и операционным мультипликаторам (EV/S, EV/ЕБИТДА, P/E, EV/торговая площадь) и составляет 779.4 млрд. руб., целевая цена акции – 7 645 руб. Следует еще раз заметить, что оценка получена исходя из консервативных прогнозов в отношении финансовых показателей Магнита на текущий год.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Антон Манаев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1194
E-mail: manaev@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Евгений Раков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: e.rakov@olma.ru

© 2017 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».