Акции

Розничная торговля

# Магнит

## Хорошие финансовые результаты за 3-й квартал, оптимистичный прогноз

Виталий Купеев

Kupeev_VS@mmbank.ru

**Сегодня Магнит опубликовал финансовые результаты за 9 месяцев 2010 г. В 3-м квартале компания показала увеличение рентабельности EBITDA год к году благодаря ряду факторов операционного характера, а также единоразовым статьям. Руководство компании прогнозирует более агрессивное развитие сети за счет большего числа открытий магазинов, что не позволит капитальным затратам снизиться в ближайшие годы.**

**Увеличение рентабельности из-за единоразовых статей.** В 3-м квартале 2010 г. валовая рентабельность и рентабельность EBITDA показали рост год к году против снижения в 1-м полугодии 2010 г. Валовая рентабельность увеличилась на 50 б. п. год к году до 23.7 % в 3-м квартале 2010 г., рентабельность EBITDA выросла на 20 б.п. год к году до 9.3 %. Основным положительным моментом для увеличения рентабельности стало восстановление обязательств по уплате НДС по товарным потерям, что единоразово увеличило валовую прибыль компании на 470 млн руб. однако даже без учета данного фактора снижение рентабельности существенно замедлилось в 3-м квартале вследствие улучшения закупочных условий и увеличения доли самостоятельного импорта продукции.

**Увеличение открытий дискаунтеров в 2010 г., строительство гипермаркетов задерживается.** Руководство Магнита повысило прогноз количества открытых магазинов в текущем году до 800 дискаунтеров (по сравнению с прежним прогнозом 650, объявленным в конце августа), в то время как количество открытых гипермаркетов окажется немного ниже первоначальных ожиданий. В 2010 г. Магнит откроет 28 новых гипермаркетов (11 открыто с начала года), что немного ниже предыдущего прогноза в 30-35 новых магазинов и связано задержкой строительства. В результате увеличения затрат на дополнительные открытия дискаунтеров, а также увеличения инвестиций в логистику капвложения составят $ 1.2-1.3 млрд вместо ранее объявленных $ 1.1-1.3 млрд.

**Финансовый прогноз на 2010 год.** Компания прогнозирует рост выручки по итогам года на уровне не ниже 36 % в рублях за счет позитивного изменения LFL трафика и увеличения среднего чека. Данный прогноз, нам кажется, легко осуществим, так как он означает, что в 4-м квартале продажи должны вырасти на 38.6 %, тогда как в 3-м квартале рост превысил 40 %. Рентабельность EBITDA за 2010 год ожидается на уровне не ниже 8.2 %. Долговая нагрузка на конец года не превысит значения в 1.4-1.5х Чистый долг/EBITDA.

**Инвестирование в цены заканчивается, есть потенциал для увеличения валовой рентабельности.** По словам руководства компании, Магнит не собирается продолжать дальнейшее снижение цен в магазинах, так как текущий уровень цен обеспечивает компании приемлемый уровень конкуренции. В 3-м квартале рост цен в магазинах компании был на 1.5-2.0 % ниже уровня инфляции. В то же время Магнит считает, что валовая рентабельность может улучшиться благодаря улучшению закупочных условий, а также увеличению доли продаж продукции, импортом которой Магнит занимается самостоятельно.

**Рост новых открытий магазинов не позволит снизиться капитальным затратам.** В 2010 г. Магнит планирует открыть 55-60 гипермаркетов (половина уже находится на этапе строительства), а также сохранит текущие темпы открытий дискаунтеров. Исходя из обозначенных планов, капитальные затраты компании в будущем году вырастут на 20 % до $ 1.5 млрд.

В ближайшее время и мы намерены пересмотреть нашу финансовую модель и оценку акций Магнита.

### Основные данные

| | |
|---|---|
| Код РТС | MGNT |
| Цена акции $ | 115.82 |
| Капитализация $ млн | 10 305 |
| EV $ млн | 10 297 |
| Целевая цена $ | 90.04 |
| Потенциал % | -22% |
| Рекомендация | Продавать |

### Динамика акций Магнита




### Финансы и прогнозы

| в млн. $ | 2008 | 2009 | 2010 П |
|---|---|---|---|
| Выручка | 5 348 | 5 354 | 7 977 |
| EBITDA | 402 | 509 | 690 |
| Чистая прибыль | 188 | 278 | 365 |
| EV/EBITDA | 26.0 | 20.5 | 15.1 |
| EV/S | 2.0 | 1.9 | 1.3 |
| P/E | 54.8 | 37.0 | 28.2 |
| Рентабельность | | | |
| По EBITDA | *7.5%* | *9.5%* | *8.7%* |
| Чистая | *3.5%* | *5.2%* | *4.6%* |

### Акционеры

| | Доля% |
|---|---|
| Сергей Галицкий | 43.7% |
| Менеджмент/прочие | 8.5% |
| Free float | 47.8% |

**Финансовые результаты Магнита 9 месяцев 2010 г., млн руб.**

| | 3 кв.10 | 3 кв.09 | Изм. г-к-г, % | 9мес.10 | 9мес.09 | Изм. г-к-г, % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Чистая выручка | 60 848 | 43 238 | 41% | 164 512 | 121 867 | 35% |
| Валовая прибыль | 14 423 | 10 040 | 44% | 36 688 | 28 359 | 29% |
| Валовая прибыль (скорр.) | 13 953 | 10 040 | 39% | 36 218 | 28 359 | 28% |
| EBITDA | 5 667 | 3 948 | 44% | 13 237 | 11 363 | 16% |
| EBITDA (скорр.) | 5 197 | 3 948 | 32% | 12 767 | 11 363 | 12% |
| Чистая прибыль | 3 224 | 1 963 | 64% | 7 169 | 5 862 | 22% |
| Чистая прибыль (скорр.) | 2 848 | 1 963 | 45% | 6 793 | 5 862 | 16% |
| | | | | | | |
| **Рентабельность:** | | | | | | |
| Валовая | 23.7% | 23.2% | 50б.п. | 22.3% | 23.3% | -100б.п. |
| Валовая (скорр.) | 22.9% | 23.2% | -30б.п. | 22.0% | 23.3% | -130б.п. |
| EBITDA | 9.3% | 9.1% | 20б.п. | 8.0% | 9.3% | -130 б.п. |
| EBITDA (скорр.) | 8.5% | 9.1% | -60б.п. | 7.8% | 9.3% | -160 б.п. |
| Чистая прибыль | 5.3% | 4.5% | 80б.п. | 4.4% | 4.8% | -50 б.п. |
| Чистая прибыль (скорр.) | 4.7% | 4.5% | 10б.п. | 4.1% | 4.8% | -70 б.п. |

Источник: данные компании

Банк Москвы

## Контактная информация

**Аналитический департамент**
Тел: +7 495 925 80 00
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

### Директор департамента

Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

### Управление рынка акций

**Стратегия, Экономика**
Тремасов Кирилл, к.э.н
Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

**Нефть и газ**
Борисов Денис, к.э.н
Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н
Vahrameev_SS@mmbank.ru

**Электроэнергетика**
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван
Rubinov_IV@mmbank.ru

**Металлургия, Химия**
Волов Юрий, CFA
Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей
Kucherov_AA@mmbank.ru

**Банки, денежный рынок**
Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

**Потребсектор**
Купеев Виталий
Kupeev_VS@mmbank.ru

**Телекоммуникации**
Горячих Кирилл
Goryachih_KA@mmbank.ru

**Машиностроение/Транспорт**
Лямин Михаил
Lyamin_MY@mmbank.ru

### Управление долговых рынков

Горбунова Екатерина
Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия
Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.