

Магнит (ПО РЫНКУ)

Понижаем рекомендацию до ПО РЫНКУ

Рынок акций

Розничные сети

25 мая 2018 г.
(14:30)

Вывод

ГДР и обыкновенные акции Магнита выросли в цене соответственно на 21% и 24% с того момента, когда мы повысили рекомендацию до **ВЫШЕ РЫНКА** в феврале 2018 г. (индекс РТС снизился на 5% за аналогичный период). Учитывая дисконт в размере от 0 до 10% к историческим мультипликаторам и ограниченный потенциал роста к нашей РЦ, мы считаем, что рынок сейчас справедливо оценивает Магнит. Мы не видим никаких краткосрочных триггеров и не ожидаем никаких событий в 2К18 до момента объявления новой стратегии в июле. Мы немного пересмотрели нашу финансовую модель, отразив в ней финансовые результаты за 1К18 и комментарии менеджмента, и в итоге понизили нашу РЦ на этот год на 2% до \$21,6/ГДР, используя в своих расчетах новый курс рубля. Мы повысили нашу РЦ по обыкновенным акциям на 2% до 5 754 руб./акцию. Таким образом, мы понижаем рекомендацию по Магниту до **ПО РЫНКУ**.

Bloomberg ticker	MGNT LI
Rating	E/W
Closing price, \$	21.0
Target price, \$	21.6
Return to TP	3%

Bloomberg ticker	MGNT RX
Rating	E/W
Closing price, RUB	5,260
Target price, RUB	5,754
Return to TP	9%

Дата ценообразования: 22 мая 2018 г.

Инвестиционный анализ

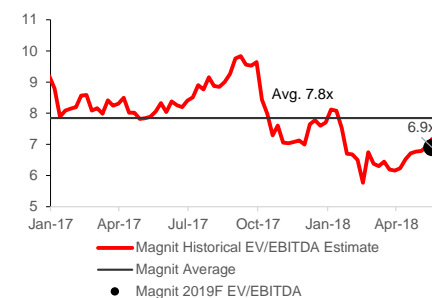
Позитивных краткосрочных триггеров нет: в ожидании новой стратегии. Мы не видим никаких потенциальных драйверов роста в краткосрочной перспективе и ожидаем, что сильная конкуренция на рынке приведет к снижению трафика, тогда как программа переоборудования магазинов продолжит оказывать давление на выручку и рентабельность Магнита. Сейчас мы ожидаем объявления новой стратегии на Дне инвестора в июле, так как мы считаем, что компании необходимо определить такие стратегические решения, которые приведут к восстановлению трафика и повысят привлекательность форматов магазинов.

Новый менеджмент. Недавнее назначение Ольги Наумовой на пост исполнительного директора подчеркивает планы компании усилить команду специалистами, которые обладают глубоким знанием отрасли. Рынок очень позитивно отреагировал на назначение Ольги Наумовой – ГДР компании подскочили в цене на 6% в этот день. В период нахождения г-жи Наумовой в должности генерального директора Пятерочки выручка дискаунтера выросла на 187% в 2013-17 (ее среднегодовые темпы роста составили 30% в 2013-17), EBITDA – на 152% с 2014 г., а количество новых магазинов утроилось. После назначения г-жи Наумовой в Магнит перешли два других менеджера из X5.

Мы считаем, что результаты этих назначений дадут о себе знать в долгосрочной перспективе, в то время как общие, административные и коммерческие расходы, скорее всего, вырастут уже в 2К18.

Изменения в оценке. Мы повысили свой прогноз выручки на 0,3% на 2018-2020 г. Мы также повысили свой прогноз 2018-20 EBITDA на 2% – в итоге рентабельность EBITDA составила 7,9-8% в 2018-19П. Мы также повысили наши ожидания чистой прибыли на 7-10%, понизив амортизационные и процентные расходы. Наш прогноз выручки на 2018-20П в целом сейчас соответствует консенсус-прогнозу, прогноз EBITDA на 4% выше консенсус-прогноза, тогда как прогноз чистой прибыли – на 3% ниже консенсус-прогноза.

12M forward EV/EBITDA



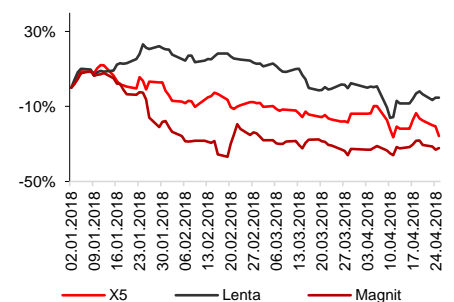
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Оценка и риски

Оценка: По нашей оценке, ГДР Магнита сейчас торгуются по коэффициенту 2018П EV/EBITDA на уровне 7,8x, а по коэффициенту 2019П EV/EBITDA – на уровне 6,9x. Это предполагает дисконт от 0 до 10% к историческому среднему мультипликатору. Мы считаем эти оценки справедливыми, учитывая замедление роста выручки и снижение рентабельности в 2017 г. Мы немного повысили наши финансовые прогнозы – в итоге наша РЦ на конец 2018 составляет \$21,6/ГДР и 5 754 руб./обыкновенную акцию. Мы ожидаем, что дисконт обыкновенных акций к ГДР сохранится на историческом уровне 14% при условии неизменного курса рубля к доллару. Так как наша оценка стоимости предполагает ограниченный потенциал роста в 3-9% по ГДР и обыкновенным акциям, соответственно, мы понижаем рекомендацию как по ГДР, так и по обыкновенным акциям до **ПО РЫНКУ**.

Риски: Замедление экономики может негативно повлиять на покупательную способность клиентской базы Магнита, что приведет к замедлению роста среднего чека и трафика.

Динамика акций



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Макроэкономика

Потребительский сектор, Интернет

Аналитическая поддержка российских клиентов

Перевод

Редактор

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Продажи российским и иностранным клиентам

Группа продаж Альфа-Директ

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева

Александра Мельникова, Евгений Кипнис

Гельды Союнов, Алан Казиев

Анна Мартынова

Джон Волш

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Александр Зоров

Кирилл Сильвестров

Владимир Александров

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев

© Альфа-Банк, 2012 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.