

# 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

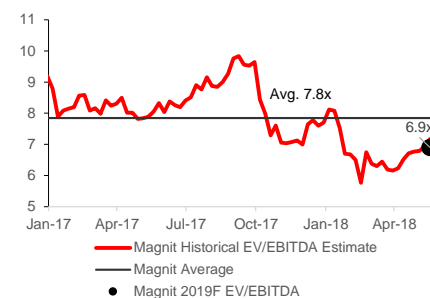
**Позитивных краткосрочных триггеров нет: в ожидании новой стратегии.** Мы не видим никаких потенциальных драйверов роста в краткосрочной перспективе и ожидаем, что сильная конкуренция на рынке приведет к снижению трафика, тогда как программа переоборудования магазинов продолжит оказывать давление на 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



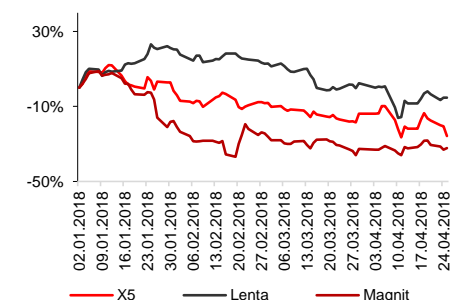
Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

### 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.