

Обзор результатов за I квартал

Магнит | MGNT



ПОКУПКА

Цель на горизонте 12 месяцев: **5 436 руб.**

Стоп-аут: **4 000 руб.**

Основные данные

Московская биржа	MGNT	₽ 4 741
Капитализация	\$ млн	6 890

Финансовые показатели		2020	2021	2022П
Выручка	млн ₽	1 553 777	1 856 079	2 333 031
Изменение	%	13,5%	19,5%	25,7%
ЕБИТДА (IAS 16)	млн ₽	178 189	214 220	258 959
Маржа	%	11,0%	11,0%	11,1%
Чистая прибыль	млн ₽	32 993	48 106	63 290
Маржа	%	2,1%	2,6%	2,71%

Мультипликаторы		2020	2021	2022П
P/B		3,16	3,10	1,51
P/S		0,37	0,30	0,21
P/E		17,51	11,53	7,63
P/FCF		4,76	12,96	4,46
EV/S		0,68	0,65	0,45
EV/EBITDA		5,93	5,64	3,75
Net debt / EBITDA (IAS 16)		2,69	3,05	1,88
ROA		3,49%	3,98%	4,82%
ROE		18,04%	26,88%	26,88%

Динамика	за неделю	за месяц	за полгода	за год
Магнит				
Индекс				
Мосбиржи				

52w Hi - Lo	6 879	4 681
-------------	-------	-------

Цены на 6 мая 2022 года. По данным ПАО «Московская биржа»

Александра Шмидт
(младший аналитик)

shmidt@ffin.ru

Георгий Ващенко
(Аналитик)

gvashchenko@ffin.ru

О компании

Основанная в 1994 году в Краснодаре компания, ставшая одним из лидеров продовольственного ретейла в России. В настоящее время сеть Магнит включает в себя гипермаркеты, супермаркеты, магазины «у дома», аптеки и дрогери – всего более 25 тыс. торговых точек в 64 регионах. Кроме того, компания располагает 45 логистическими центрами. Ежедневно магазины Магнит посещает 13 млн человек.

Общие сведения

- **Розничная сеть Магнит с начала года расширилась на 2%,полнившись 528 магазинами.** По сравнению с результатом первого квартала 2021-го число торговых точек увеличилось на 21% как за счет органического роста, так и ввиду приобретения за 97 млрд руб. сети Дикси у Mercury Retail Group. В результате Магнит получил 2 477 магазинов совокупной площадью 799 тыс. кв. м. Около 100 магазинов Дикси было закрыто в первом квартале. Наиболее активно развивалась сеть жестких дискаунтеров. Их число выросло на 32%, до 274. Торговая площадь увеличилась на 2,2% кв/кв и на 26% г/г, до 9,2 млн кв. м.
- **Сопоставимые продажи ретейлера повысились на 12%.** Основным драйвером их роста стало увеличение среднего чека на 11,1% вследствие расширения ассортимента и продовольственной инфляции. Трафик Магнита увеличился на скромные 0,8%.
- **Онлайн-бизнес.** Общий оборот товаров за первый квартал увеличился в 10,6х раза по отношению к аналогичному периоду прошлого года и достиг 9,2 млрд руб. с НДС. Активный рост продаж был обусловлен эффектом низкой базой прошлого года. Магнит запустил сервис онлайн-заказов только в третьем квартале 2020 года. Средний чек остался на уровне прошлого года и составил 1,1 тыс. руб., что в 2,7 раза выше, чем в магазинах «у дома».
- **Дискаунтеры.** Количество торговых точек этого формата в отчетном периоде увеличивалось наиболее активно. В результате количество таких магазинов достигло 274, поднявшись в 8,3 раза. Средний чек в дискаунтерах «Моя цена» составил 338 руб., повысившись на 14% г/г. Данные трафика и выручки данного сегмента пока не раскрываются.

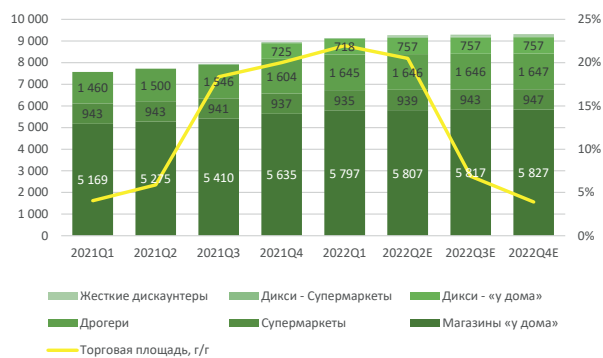
Финансовые результаты (МСФО 16)

- **Общая выручка Магнита за первый квартал увеличилась на 37,7%, до 547,7 млрд руб.** 67% чистой розничной выручки было получено в магазинах «у дома». В этом сегменте показатель вырос на 19,4%. Доходы магазинов дрогери увеличились на рекордные 31% как за счет роста среднего чека на 16,9%, так и благодаря органическому расширению торговых площадей на 12,7% г/г. Без учета присоединения Дикси выручка Магнита повысилась на 18,8% г/г. Динамика общей выручки была обусловлена в основном расширением торговой сети и инфляцией. На средний чек существенно повлияла наблюдавшаяся в марте тенденция к покупке впрок товаров первой необходимости, в том числе непродовольственных. В апреле потребительское поведение вернулось в норму.

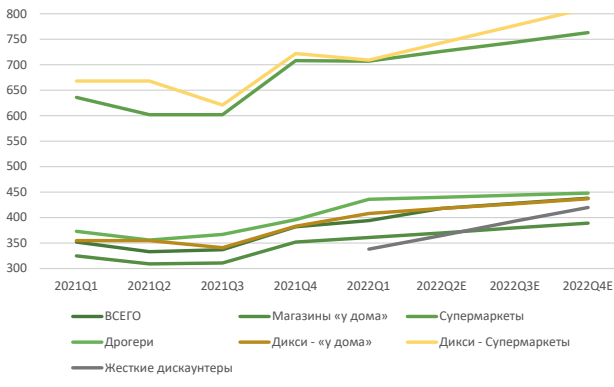
Количество магазинов, к.п.



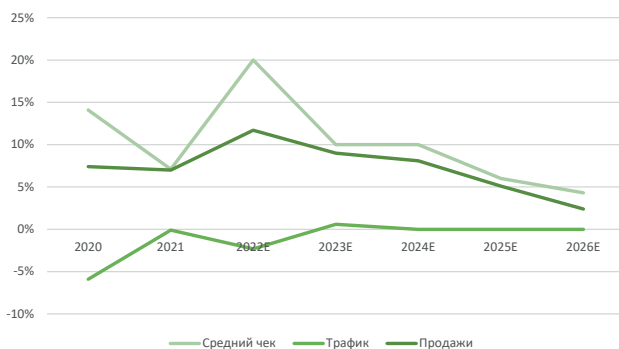
Торговая площадь, к.п.



Средний чек



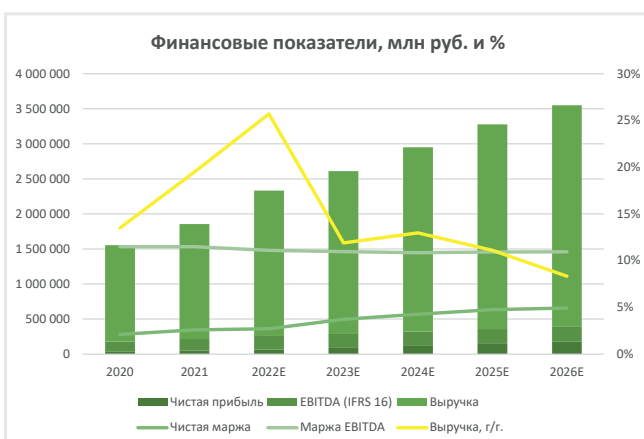
Показатели продаж по сопоставимым магазинам (без Дикси)



- Затраты.** Рентабельность валовой и операционной прибыли, а также EBITDA у Магнита осталась примерно на уровне первого квартала прошлого года. Таким образом, низкая рентабельность сети Дикси не оказала на показатели существенного негативного влияния. Доля коммерческих и административных затрат, чистых финансовых расходов в выручке также осталась на уровне прошлого года. Из-за экстраординарного роста убытка по курсовым разницам, достигшего 5,2 млрд руб., или почти 1% от выручки, рентабельность чистой прибыли снизилась с 2,5% годом ранее до 1,6%.
- Долг, капзатраты.** Долговые обязательства Магнита увеличились на 46% г/г и на 7% кв/кв, составив 774,5 млрд руб. Основная доля кредитов и займов была взята на покупку в третьем квартале 2021-го сети Дикси за 97 млрд руб. Соотношение чистый долг/EBITDA на конец марта 2022 года равнялось 2,96x (1,6x по МСФО 17), примерно на уровне прошлого года. Долг полностью представлен рублевыми обязательствами. Капитальные затраты увеличились на 46% г/г и сократились на 50% кв/кв, достигнув 12,1 млрд руб., что эквивалентно 2% выручки и соответствует прошлогоднему уровню. Средства были направлены на открытие новых магазинов и редизайн.

Наши оценки и ожидания

- Оценка квартальных результатов Магнита.** Рост выручки ускорился по сравнению с показателем второй половины прошлого года в связи с ажиотажным спросом на товары первой необходимости. Показатели рентабельности оказались близки к нашим прогнозам, кроме маржи чистой прибыли, на которую негативно повлиял убыток от курсовых разниц в объеме 5,2 млрд руб., полученный из-за дестабилизации экономической ситуации. Ретейлер сохранил темпы открытия новых магазинов, а также увеличил плотность продаж: его выручка на квадратный метр поднялась на 6% г/г. Сопоставимые продажи (LFL) повысились на 12%, выше их рост был только в первом квартале 2015 года.
- Мы ожидаем, что чистая розничная выручка продолжит активно повышаться во втором квартале ввиду высокой инфляции и роста среднего чека.** Вследствие снижения покупательской способности и приостановки инвестиционной программы возможно постепенное замедление темпов роста показателей во втором полугодии. Увеличение выручки по итогам 2022 года наша модель закладывает в диапазоне 20-25%, до 2,3 трлн руб. Компания будет стремиться поддерживать показатели рентабельности на прежнем уровне. Рентабельность EBITDA (МСФО 16), скорее всего, останется на уровне 11%. Мы рассчитываем, что рентабельность операционной прибыли повысится до 6,5% за счет эффекта операционного рычага. Однако данное увеличение будет частично нивелировано ростом финансовых расходов, в результате рентабельности чистой прибыли останется на уровне 2021 года и будет в пределах 2,6-2,7%. Рассчитываем на снижение долга Магнита до 2x EBITDA к концу этого года. Скорее всего, ретейлер направит на выплаты по кредитам средства, которые ранее были заложены на дивиденды и реализацию инвестиционной программы. Ожидаем возобновления дивидендных выплат за текущий год в 2023-м.



- Ситуация в отрасли и экономике в целом.** Продуктовые ретейлеры в краткосрочном периоде останутся бенефициарами роста цен, что будет положительно сказываться на их выручке. Ажиотажный спрос на товары первой необходимости, зафиксированный в марте, стабилизировался в апреле. При этом розничные сети отмечают, что их операционные показатели в апреле превысили прошлогодние. В условиях неопределенности практически все компании отрасли пересматривают программы расширения бизнеса и объемы инвестиций в цифровизацию. Большинство крупных игроков отказывается от выплаты дивидендов в этом году.
- Сравнительный анализ.** В первом квартале Магнит отстал от X5 Group по объему выручки на 9% (за 2021 год это отставание составило 16%). По показателю P/E 31 марта Магнит торговался на уровне 10,3x, а X5 оценивалась в 8,9x.
- Мы пересмотрели ориентир по акциям Магнита в связи с изменившейся экономической конъюнктурой.** Расчетная целевая цена бумаг на горизонте 12 месяцев составляет 5 436 руб., что означает потенциал роста 14,6% к текущим котировкам.

Примечание к обзору

- Высокая неопределенность в экономике сохраняется.** Магнит отозвал на пересмотр ориентира на текущий год, но продолжает публиковать свои операционные и финансовые результаты. Ряд проектов поставлен на паузу. Итоговый дивиденд совет директоров рекомендовал не выплачивать. Программа депозитарных расписок будет зависеть от получения разрешения на обращение бумаг за рубежом. В связи с этим рекомендации по бумагам отозваны, целевые уровни, рассчитанные на основе DCF-модели, носят информирующий характер.

Техническая картина

Индикаторы указывают на наличие восходящего тренда. Признаков перекупленности не наблюдается. Вероятно продолжение роста котировок к цели на уровне 6000 руб.



Резюме

Советуем покупать акции Магнита в расчете на реализацию фундаментального потенциала и с учетом благоприятной технической картины. Мы полагаем, что акции представителей розничной торговли в этом году будут выглядеть лучше рынка.

Ограничение ответственности

ООО ИК «Фридом Финанс» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://ffin.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника сведений при принятии торговых решений. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.