



Российские акции / Продуктовая розница

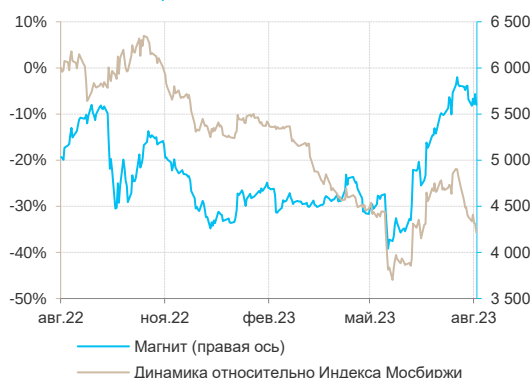
«Магнит»

Нужен людям во все времена

BUY

Магнит	MGNT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена	₽7 500
Цена сделки	₽5 650
Потенциал роста	32,7%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	15%
Капитализация	₽550 млрд
Среднедневной оборот	₽1,1 млрд

Динамика котировок



Основные финансовые показатели

Отчетный год	2022	2023П	2024П
Финансовые показатели (IFRS 16)			
Выручка, ₽ млрд	2 352	2 719	2 987
Выручка, г/г	26,7%	15,6%	9,9%
EBITDA, млрд	258	273	306
EBITDA, г/г	20,8%	6,0%	12,1%
Чистая прибыль, ₽ млрд	53	69	66
Чистая прибыль, г/г	8,8%	30,2%	-4,1%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	10,9%	10,0%	10,2%
Чистый долг / EBITDA	2,1x	2,0x	1,5x
P/E	10,5x	3,0x	6,4x
EV/EBITDA	3,9x	4,0x	3,6x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, ₽	0	756 ₽	868 ₽
Див. доходность	0,0%	14%	16%

Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

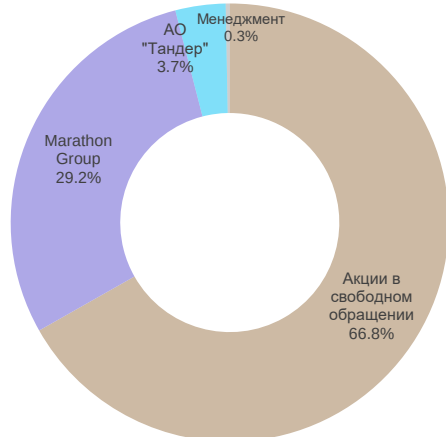
- «Магнит» был основан в 1994 г. в Краснодаре и с тех пор превратился в одного из лидеров рынка продуктового ритейла в РФ. На сегодняшний день компания является второй по обороту и первой по количеству магазинов розничной сетью в стране.
- Бизнес продуктового ритейла демонстрирует высокую устойчивость к различным кризисным явлениям в экономике из-за низкой эластичности спроса на товары повседневного пользования. По той же самой причине розничные сети способны довольно эффективно перекладывать инфляционные издержки на плечи рядовых потребителей.
- Российский рынок продуктовой розницы по-прежнему остаётся в высокой степени сегментированным (доля ТОП-5 игроков не превышает 50%). Для крупных игроков, таких как «Магнит», это создает возможность добиться ещё более высоких темпов роста за счёт M&A сделок.
- Выкуп у нерезидентов 21,5% от всех выпущенных акций позволит «Магниту» получить кворум для проведения ОСА, что, на наш взгляд, сегодня является последним препятствием для возобновления дивидендных выплат. При этом дивиденды, распределенные на квазиказначейские акции, остаются в периметре компании, а поэтому совокупный объем выплат может существенно вырасти.
- В то же время возможный новый выкуп (в рамках утвержденного лимита в 29,8% от УК) с потенциальным погашением приобретенных бумаг в перспективе может создать мощный драйвер для позитивной переоценки бумаг «Магнита».
- По результатам пересмотра нашей оценки акционерного капитала «Магнита» через мультипликатор EV/EBITDA с учётом данных по выкупу (но без возможного гашения акций), мы повышаем целевую цену одной акции компании до уровня 7500 руб. Это подразумевает потенциал роста к текущим котировкам на уровне 32,7%, а потому мы сохраняем по бумагам рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

О компании

«Магнит» был основан в 1994 г. в Краснодаре и с тех пор превратился в одного из лидеров рынка продуктового ритейла в РФ. На сегодняшний день компания является второй по обороту и первой по количеству магазинов розничной сетью в стране. По состоянию на 31 марта 2023 г. сеть «Магнит» насчитывала 27 909 магазинов, расположенных в 4 114 населенных пунктах РФ и Республике Узбекистан. Собственная логистическая система «Магнита» на конец марта включала 45 распределительных центров, автоматизированную систему управления запасами и автопарком, состоящим из 5,4 тыс. автомобилей.

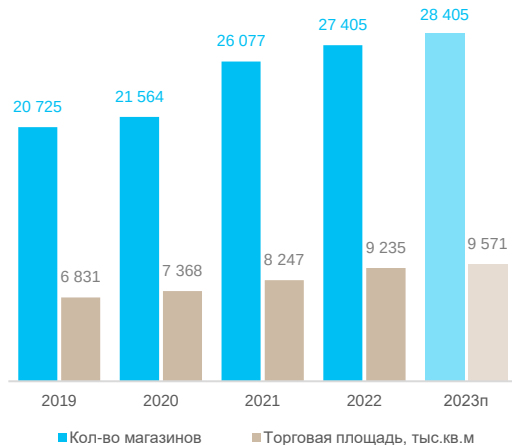
Наряду с продажей товаров «Магнит» занимается производством продуктов питания под собственными торговыми марками. Компания управляет несколькими предприятиями по выращиванию овощей,

Диаграмма 1. Структура акционеров «Магнита»



Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Количество магазинов и торговая площадь



Источники: Данные компании, расчеты и прогнозы Открытие Research

производству бакалеи и кондитерских изделий, владеет одними из крупнейших в России тепличным и грибным комплексами.

В 2006 году «Магнит» провёл IPO на Московской бирже, а два года спустя разместил свои расписки на LSE (сейчас торги там приостановлены). На сегодняшний момент крупнейшим акционером компании с долей 29,2% является Marathon Group Александра Винокурова и Сергея Захарова. Практически все остальные бумаги «Магнита» находятся в свободном обращении (см. диаграмму 1).

Финансовые показатели

По итогам 2022 г. общая выручка «Магнит» выросла на солидные 26,7% г/г до 2 352 млрд руб. (впрочем, отчасти за счет эффекта M&A)., тогда как сопоставимые продажи (LFL) увеличились на 12,1% на фоне роста среднего чека на 10,3% и трафика на 1,6%. Общее количество магазинов увеличилось на 1 328 точек (net, с учетом закрытий).

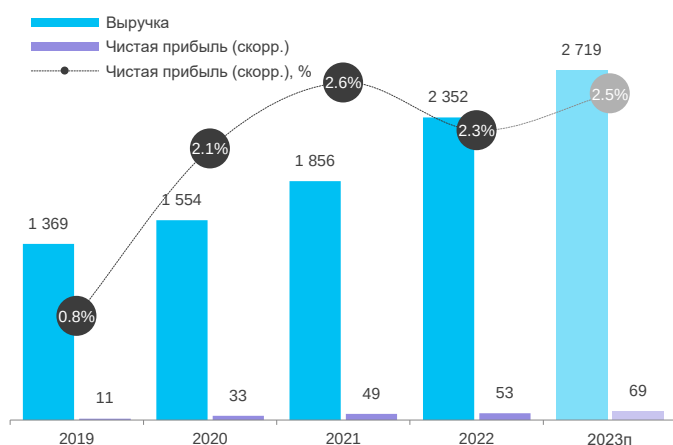
Хорошую динамику «Магнит» показал и в I квартале 2023 года. Консолидированная выручка даже на фоне высокой базы прошлого года выросла на 9,0% г/г до 596,8 млрд руб. при росте LFL- продаж на 6,1% (за счет роста среднего чека на 4,4% и трафика на 1,6%). Отдельно отметим, что чистая прибыль «Магнита» в январе-марте увеличилась на 41% г/г до 15,4 млрд руб., а рентабельность по чистой прибыли составила 2,6%, вернувшись на свои средние исторические уровни. Розничная сеть компании за квартал увеличилась на 504 новых магазина, что даже опережает планы по ежегодному открытию 1 000 магазинов в 2022-2025 год, озвученные компанией ранее.

Инвестиционные тезисы

- Потенциал роста бизнеса в защитном секторе экономики.** Бизнес продуктового ритейла в целом и «Магнита» в частности исторически демонстрирует высокую устойчивость к различным кризисным явлениям в экономике. Это связано, в первую очередь, с низкой эластичностью спроса на товары повседневного пользования. По той же самой причине розничные ритейлеры способны довольно эффективно перекладывать инфляционные издержки на плечи рядовых потребителей, что особенно ярко может проявиться во второй половине 2023 г – начале 2024 г. В то же время, несмотря на активные процессы консолидации, наблюдавшиеся на российском рынке продуктовой розницы в последние годы, он по-прежнему остаётся в высокой степени сегментированным (доля ТОП-5 игроков не превышает 50%). Для крупных игроков, таких как «Магнит», это создает возможность добиться ещё более высоких темпов роста за счёт M&A сделок. Как следствие, в среднесрочной перспективе (на горизонте 5 лет) «Магнит» вполне способен увеличивать продажи темпами 10–15% (номинальный рост + M&A и органический прирост магазинов) при сохранении текущей маржинальности.
- Значительный дивидендный потенциал.** Несмотря на отсутствие чёткой дивидендной политики, «Магнит» стабильно платил акционерам дивиденды (см. диаграмму 4), и лишь в прошлом году взял паузу. Причин, по сути, было две. Во-первых, мажоритарный акционер (Marathon Group) владел своей долей через оффшорные структуры, а потому не мог бы получить выплаты в условиях сегодняшних ограничений (данная проблема уже решена). Во-вторых, наличие значительного числа миноритариев-нерезидентов не позволяло собрать кворум для проведения ОСА, утверждающего в том числе и дивидендные выплаты. Как только второе препятствие будет устранено (а это произойдет в самое ближайшее время), компания без проблем может восстановить выплаты акционерам. А при текущем скромном леверидже ритейлер может спокойно направлять на дивиденды более 50% свободного денежного потока (FCF).
- Увеличение казначейского пакета и потенциальная возможность его гашения.** В июне «Магнит» выставил оферту на выкуп своих бумаг у нерезидентов по 2 215 руб. за штуку. По результатам тендерного предложения к выкупу было предъявлено 21,9 млн акций, что составляет около 21,5% от всех выпущенных акций. Компания намерена приобрести все предъявленные к выкупу бумаги, на что потребуется порядка 48,5 млрд руб. С учетом денежной позиции в размере 315 млрд руб. на 31.12.2022 г. и способности генерировать

устойчивый FCF, значительного влияния на леверидж сделка не окажет. А вот дополнительную стоимость текущим акционерам, безусловно, создаст. Вдобавок компания не исключает, что может провести второй раунд выкупа до конца года на тех же условиях (видимо, чтобы увеличить пакет до объявленных ранее 29,8%). Очевидно, что потенциальное погашение выкупленных акций в будущем может создать мощный драйвер для позитивной переоценки бумаг «Магнита». К тому же дивиденды, распределенные на квазиказначейские акции, остаются в периметре компании, а поэтому объем дивидендных выплат держателям прилично вырастет даже без возможного гашения.

Диаграмма 3. Основные финансовые показатели «Магнита», млрд руб.



Источники: данные компании, расчёты Открытие Research

Диаграмма 4. Динамика дивидендных выплат и теоретический потенциал (с учетом казначейского пакета).

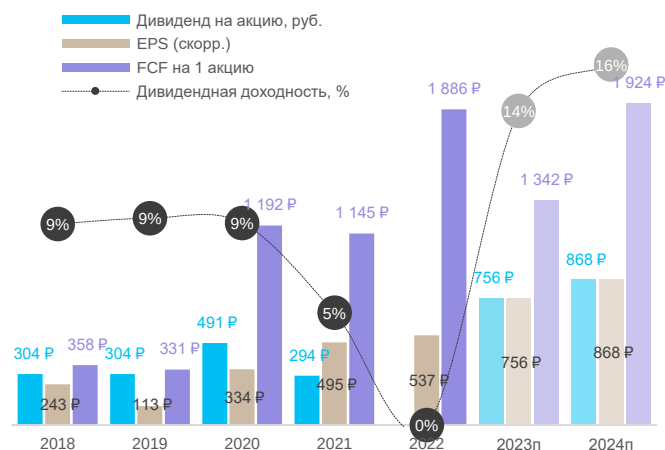
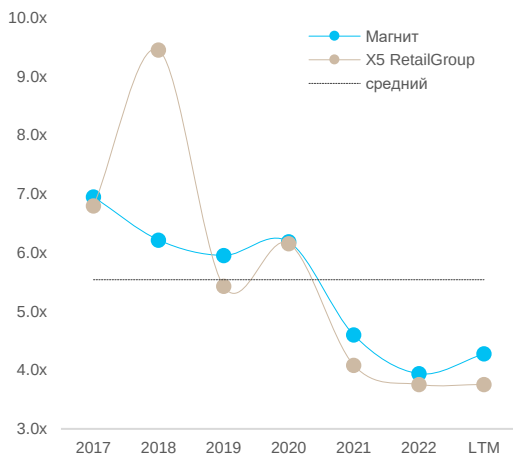


Диаграмма 5. Динамика мультипликатора EV/EBITDA X5 Group и «Магнита»



Источники: расчёты Открытие Research

Оценка стоимости акций

Для оценки стоимости «Магнит» ориентируемся на нормализованный средний исторический мультипликатор EV/EBITDA = 5,0x (см расчеты в таблице ниже). При этом мы прогнозируем форвардное значение EBITDA за 2023 г. (по МСФО 16) на уровне 273 млрд руб., а также корректируем текущий чистый долг (в т.ч. обязательства по аренде) на сумму выкупа акций у нерезидентов. В тоже время возможное гашение квазиказначейского пакета в расчет пока не берем.

Оценка по мультипликатору

EBITDA'23 (IFRS 16)	273 010
мультипликатор	5,0x
EV, млрд руб	1 365 050
[+] чистый долг + buyback	-600 712
Стоимость акций	764 338
кол-во акций	102
[+] Buyback + Treasury	Без учета
на одну акцию	7 500 Р

В рамках указанных параметров справедливая стоимость одной акции «Магнит» получается равной 7500 рублей, что подразумевает потенциал роста в размере 32,7% к текущим котировкам и соответствует рекомендации ПОКУПАТЬ.

Риски

- Усугубление геополитических рисков и затягивание сроков проведения СВО в перспективе может оказать негативное воздействие на российский фондовый рынок в целом и акции «Магнита» в частности.
- Снижение платёжеспособного спроса на фоне затяжной рецессии и следующими за ней ростом безработицы и сокращением реальных доходов граждан в условиях высокой конкуренции может негативно сказаться на темпах роста розничных сетей.

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/>
Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Инвестиционный советник»**.

Otkritie © 2023

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Алексей Павлов, PhD
Начальник управления

Иван Авсейко
Ведущий аналитик, российские акции

Владимир Малиновский
Начальник отдела анализа долгового рынка

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик, глобальные исследования