



## «МАГНИТ» (MGNT) - ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА **₽6 255,8** ПОКУПАТЬ

### Резюме

- **Магнит** – российский ритейлер №1 по количеству магазинов и региональному покрытию.
- Высокие операционные результаты ритейлера поддержат показатели рентабельности и доходов, а дивидендный потенциал может быть реализован в 2023 году.
- Справедливая цена – 6 255,8, потенциал роста – 38,9%

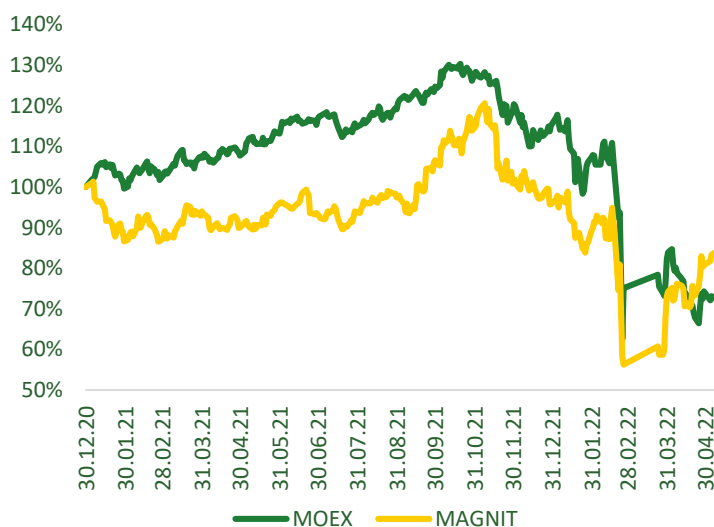
**Магнит** – российская розничная сеть по торговле продуктами питания, лидер по количеству магазинов и регионам присутствия. Ритейлер работает в нескольких форматах - магазины у дома, супермаркеты, магазины-дрогери. На 31.03.22 сеть Магнита представлена 26 605 торговыми точками в 67 регионах страны.

**Развитие сети...планы уточняются.** По итогам 1К22 розничная сеть ритейлера выросла на 4 705 магазинов год к году (+528 магазинов за квартал), торговая площадь увеличилась на 1,63 млн кв. м. (+238 тыс кв. м. за квартал), до 9,23 млн кв. м. Без учета сделок M&A прирост сети составил 2 334 магазина. Покупка в 2021 году сети «Дикси» позволила добавить «в копилку» ритейлера еще 799 магазинов. Наиболее активное развитие получили магазины малых форматов – одноименные магазины у дома и дрогери «Магнит Косметик», выросшие год к году на 10,7% (16 620 ед.) и 12,9% (7 146 ед.) соответственно.

В начале года менеджмент Магнита озвучил стратегию развития до 2025 года и планы на текущий год – расширение (gross) сети на 2000 магазинов при CAPEX в 80–85 млрд руб. без сделок M&A. Весной компания отозвала свои цели на 2022 год для уточнения по примеру множества российских компаний. *Для целей оценки мы считаем, что в 2022 году ритейлер ограничит расширение крупных и средних форматов, сконцентрировавшись на e-commerce и дискаунтерах. CAPEX Магнита может составить около 75-80 млрд руб. с учетом инфляции.*

**Лучшие операционные показатели среди ритейлеров...** В 4К21 и 1К22 Магнит показал рост по всем LFL-показателям, рост продаж составил с +9,9% до 12%, трафика с -0,1% до 0,8%, среднего чека с 10,7% до 11,1%, в том числе, за счет всплеска спроса на товары длительного пользования при ускорившейся инфляции.

Эмитент	Магнит
Тикер	MGNT
Цена, руб.	4 503,8
Мин. цена за год	2 414,0
Макс.цена за год	7 011,5
Капитализация, млрд руб.	452,4
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес руб.	6 255,8
Потенциал роста	<b>38,9%</b>



Источник: данные компании, МосБиржи, расчеты РСХБ

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022F	2023F
<b>Выручка, млрд руб.</b>	1 554	1 856	2 396	2 827
<b>Валовая прибыль</b>	366	439	551	670
<b>Рентабельность, %</b>	23,5%	23,7%	23,0%	23,7%
<b>ЕБИТДА, млрд руб.</b>	110	134	175	208
<b>Рентабельность, %</b>	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%
<b>Чистая прибыль, млн руб.</b>	38	52	69	86
<b>Рентабельность, %</b>	2,4%	2,8%	2,9%	3,1%
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	1,1	1,5	1,3	1,0
<b>FCF</b>	82	82	61	62
<b>EV/ЕБИТДА</b>	5,0	5,7	4,0	3,3
<b>EPS</b>	370,8	507,3	681,9	846,5
<b>P/E</b>	15,3	10,7	6,8	5,5

Источник: данные компании, расчеты РСХБ





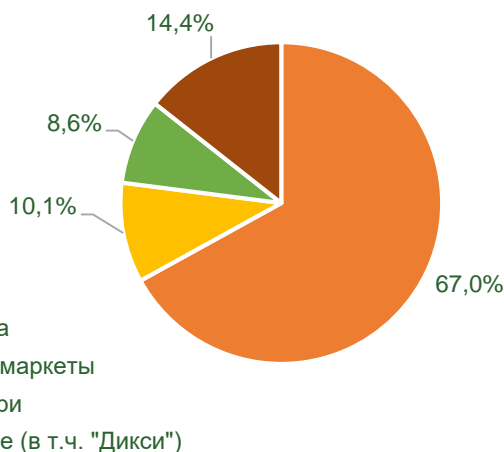
Прирост LFL-продаж в дрогери с 4K21 по 1K22 усилился с +4,4% до 1,7%, трафик с -0,8% до +2,8%, средний чек с 5,2% до +16,4%. Рост LFL-показателей транслировался в хорошие результаты P&L отчета в последние 2 квартала и оказался лучше показателей своего главного конкурента – X5 Group. Ожидаем, что до конца года динамика LFL-показателей будет несколько более сдержанной за счет адаптации потребительского спроса.

Выручка Магнита в 1K22 составила 547,7 млрд руб. (+0,6% кв/кв; +37,7%г/г), валовая прибыль снизилась до 126,8 млрд руб. (+0,6% кв/кв; +37,7%г/г), при этом операционные расходы не выходят за границы исторического диапазона в 20–21% от продаж. Рентабельность EBITDA практически осталась на уровне прошлого года – 6,9%. Рост импорта на фоне ослабления рубля привел к убытку по курсовым разницам в 5 млрд руб. и ухудшил итоговый финансовый результат. Чистая прибыль достигла 10,9 млрд руб. (+0,3% г/г), при рентабельности 2%. *Во 2K22 ожидаем увидеть обратный эффект по курсовым разницам.* В годовом выражении выручка 1K22 LTM достигла 2,01 трлн руб. (+8,07% к результатам за 2021 год), EBITDA составила 143 млрд руб. (+7,5% к 2021 году) при почти той же рентабельности (7,2%). Чистая прибыль почти совпала с результатами 2021 года – 51,7 млрд руб.

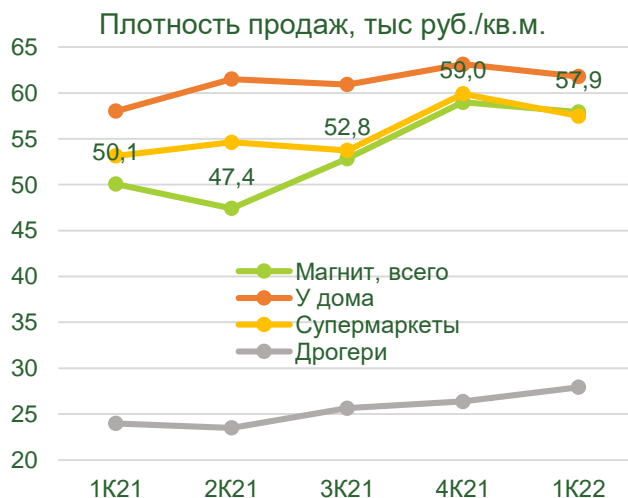
*С поправкой на высокую динамику потребительской инфляции по сравнению с прошлым годом, мы полагаем, что качественный операционный профиль компании будет поддерживать в 2022-2023 гг. среднегодовые темпы прироста продаж Магнита составят 20-25%, а рентабельность EBITDA будет стремиться к 7,5%.*

**Новые точки роста на перспективу.** Направление e-commerce развивается Магнитом с 2020 года и в последние кварталы росло опережающими темпами – товарооборот (GMV) с 6 млрд руб. в 4K21 вырос до 9,17 млрд руб. в 1K22. Всего за прошедший год GMV достиг 11,2 млрд руб. (351 млн руб. в 2020 году). Позиции Магнита в сегменте отстают от лидера, X5 Group (GMV - 56 млрд руб. в 2021 году), но ритейлер намеренкратно увеличить оборот в сегменте до уровня 5% от всего оборота, активно расширяя карту покрытия сети онлайн-сервисами – в 1K22 покрытие составило 7,3 тыс магазинов (+63% к 4K21), а средний чек - 1 116 руб. (+3,9% к 4K21). В эконом-формате Магнит активно тестирует магазины-дискаунтеры. В тестовом режиме работает 190 дискаунтеров «Моя цена». Показатели сегмента пока не раскрываются, но средний чек сети вырос в 1K22 до 338 руб. (+14% г/г). *Пологаем, что ощутимое влияние онлайн-продаж и дискаунтеров мы почувствуем не ранее 2024 года.*

### Распределение магазинов по форматам

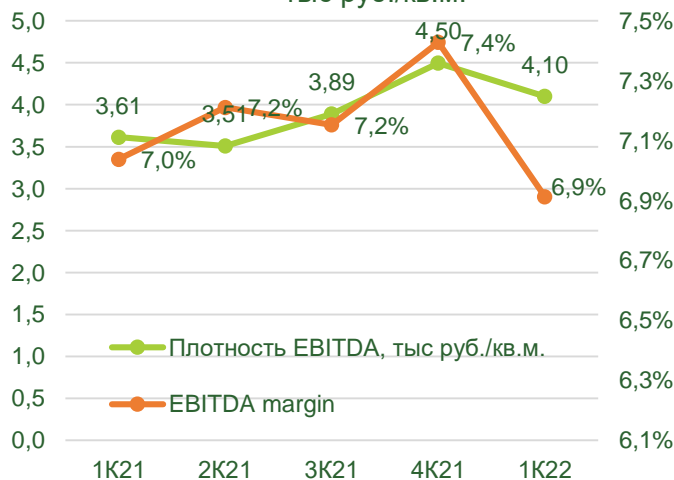


Источник: данные компании



Источник: данные компании

### EBITDA margin и плотность EBITDA, тыс. руб./кв.м.



Источник: данные компании



**Долг и кредитные метрики комфортны.**

Совокупный долг компании вырос за год до 270,4 млрд руб. (+62,8%/г), при этом на короткий долг приходится почти 25% (65 млрд руб.). Чистый долг/ЕБИТДА находится на уровне 1,5х, а с учетом лизинговых и арендных обязательств – 3,3х. Долговая нагрузка к концу года может снизиться до 1,3х, если не учитывать возможных покупок Магнитом региональных сетей или других активов.

**Дивиденды пока не рекомендованы.**

Традиционно Магнит производил выплаты дважды в год - по итогам 9 месяцев и финальные за год. В 2020 году совокупные выплаты составили 50 млрд руб. (490,62 руб. на акцию), за 9 месяцев 2021 году были выплачены дивиденды в объеме 30 млрд руб. (294,37 руб. на акцию). В апреле 2022 года СД Магнита рекомендовал акционерам не выплачивать финальные дивиденды за 2021 год. Надеемся, что в 2023 году компания вернется к прежней практике.

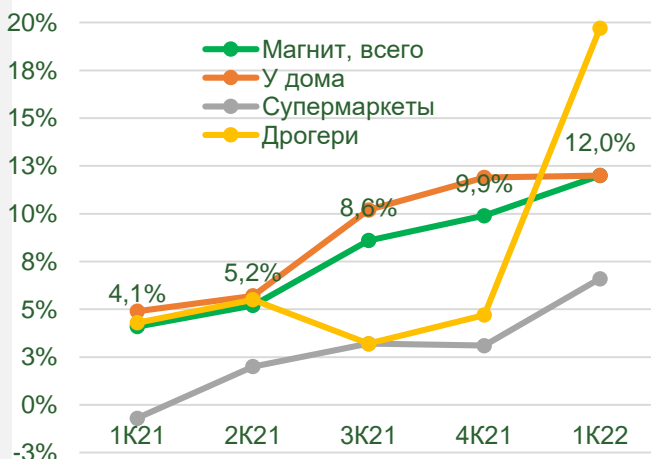
Нераспределенный доход может быть использован Магнитом по-разному: направлен на погашение части долга, финансирование CAPEX или buyback акций, перенос дивидендных выплат на 2023 год. О целесообразности проведения обратного выкупа акций заявил гендиректор Магнита в феврале 2022 года, но подробностей не последовало.

**Оценка.** Рост цен на продовольствие способствует росту выручки Магнита как одного из крупнейших участников отрасли. Ожидаем, что в 2022-м ритейлер увеличит выручку до уровня 2,4 трлн руб. (+29% г/г) при этом показатели рентабельности будут несколько выше уровня 1К22 года.

Агрегированные мультипликаторы российских FMCG-ритейлеров с начала года снизились - P/E с 25,3х до 14,0х, EV/ЕБИТДА – с 3,6х до 3,0х. Сейчас акции Магнита оцениваются по мультипликаторам на уровне 7,8х (P/E) и 4,7х (EV/ЕБИТДА). Рыночная оценка ближайшего конкурента, X5 Group, 5,6х (P/E) и 3,6х (EV/ЕБИТДА).

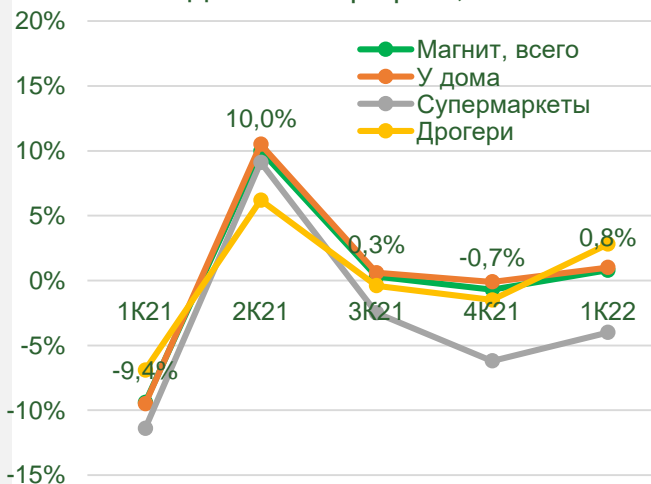
Расчетная целевая цена акции ПАО «Магнит» на горизонте 12 месяцев составляет, по нашей оценке, 6 255,8 руб., что предполагает потенциал роста на 38,9% от текущего уровня. Полагаем, что акции Магнита вполне могут считаться «защитными» и сохраняют высокий долгосрочный дивидендный потенциал.

**Динамика LFL продаж**



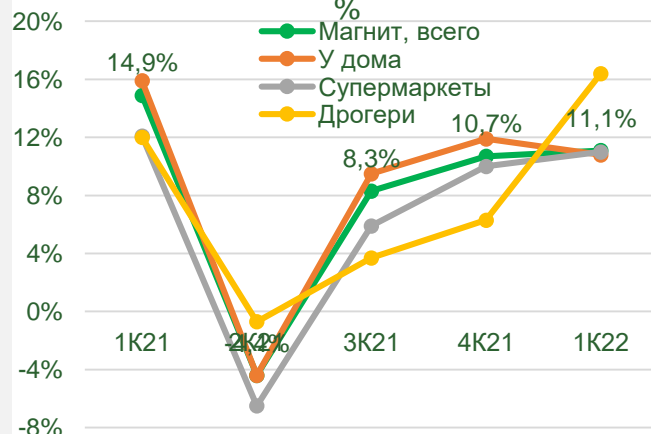
Источник: данные компании

**Динамика трафика, %**



Источник: данные компании

**Динамика стоимости среднего чека, %**



Источник: данные компании





## НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

### Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru) в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу [www.rshb.ru](http://www.rshb.ru), а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: [invest@rshb.ru](mailto:invest@rshb.ru) Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.