

Обзор рынка. Магнит

31 марта 2020 г.

Ухудшающееся положение компании «Магнит» сделало ее акции одними из аутсайдеров российского фондового рынка в последние годы. Однако недавняя паника в продуктовых магазинах, вызванная распространением коронавируса, оказала поддержку бумагам ритейлеров. Сегодня попробуем ответить на вопрос, является ли сектор розничной торговли бенефициаром происходящей ситуации в стране, а также разберем вышедшие финансовые и операционные данные за прошедший год.

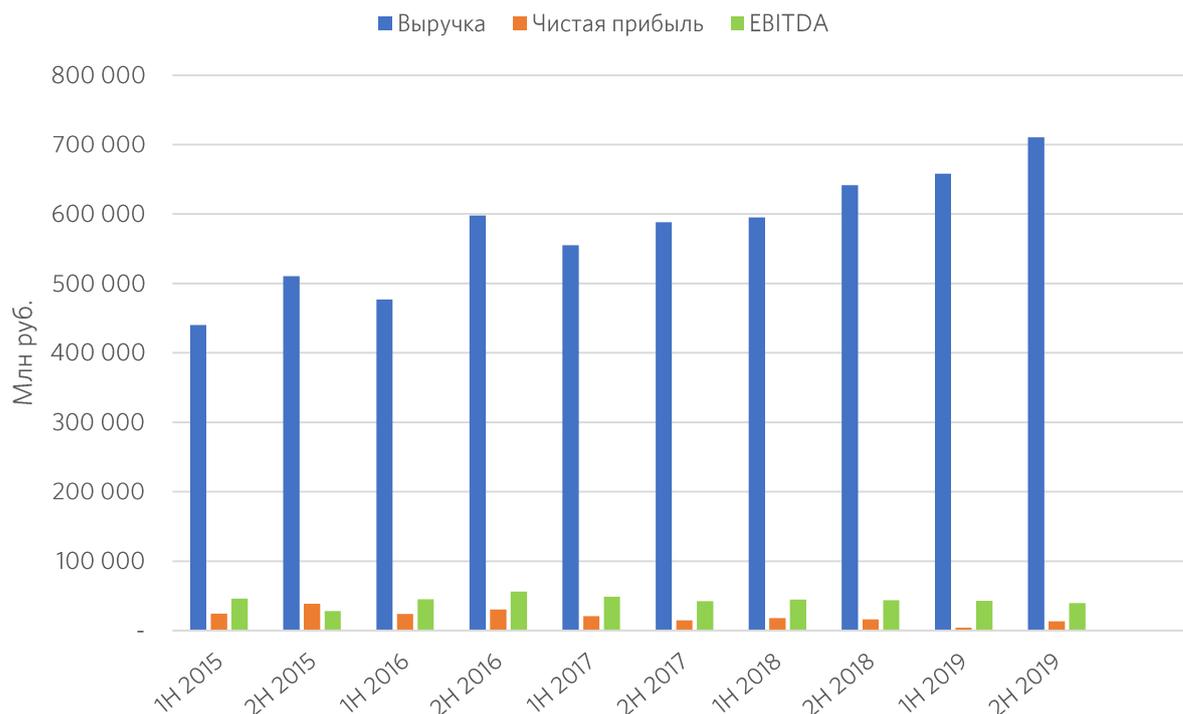


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

В первую очередь ответим на вопрос касательно роста продаж в секторе розничной торговли в последние недели, вызванного паникой населения, связанной с опасениями на тему возможной нехватки продовольствия в связи с временным закрытием множества бизнесов на карантин. Мы считаем, что происходящий рост продаж несет в себе исключительно краткосрочный характер. Уровень потребления продуктов питания и пр. в натуральном выражении не способен существенно вырасти без увеличения численности населения, а произошедший рост продаж будет нивелирован падением в ближайших периодах на фоне потребления большого объема приобретенной продукции. Более того, падение доходов населения в связи с введением мер по препятствию распространения вируса наверняка окажет давление на динамику изменения среднего чека. Данная логика справедлива для всего сектора розничной торговли. Существенного отклонения показателей конкретных компаний от общих нами не ожидается.

На этом перейдем к рассмотрению результатов компании «Магнит», динамика которых преимущественно оказалась негативной. Выручка за год увеличилась на 10,6%. Показатель EBITDA потерял 7,2% (маржа EBITDA сократилась с 7,2% до 6,1%). Чистая прибыль рухнула на 49%. Капитальные затраты выросли на 9%. Чистое поступление денежных средств от операционной деятельности потеряло 12,8%. Подобное ухудшение результатов было вызвано

ростом коммерческих, общехозяйственных и административных расходов (часть из которых была разовыми – изменения в структуре менеджмента, расходы на оплату консультационных услуг на сумму 0,57% от продаж). Чистые финансовые расходы выросли на 69,1% по причине увеличения уровня задолженности и стоимости долга.



Рисунок 2. Динамика изменения чистых розничных продаж, количества магазинов и торговых площадей

«Магнит» стремится вернуть упущенную долю рынка за последние годы. В 2019 году был открыт 2 841 магазин против 2 384 в 2018. Рост торговой площади составил 12,7%. Чистая розничная выручка выросла на 9,5%.

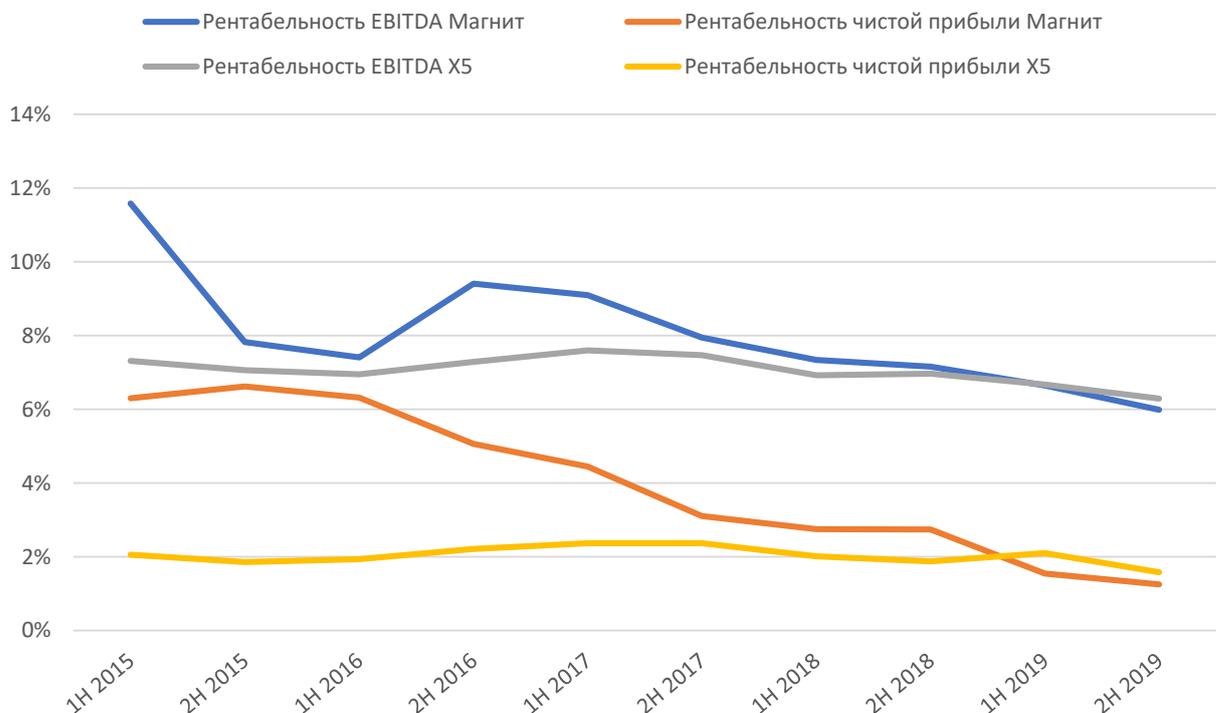


Рисунок 3. Динамика изменения рентабельности чистой прибыли и EBITDA «Магнит» и «X5 Retail Group»

Эффективность деятельности компании продолжает ухудшаться. За три года рентабельность чистой прибыли сократилась более чем в 3 раза. «Магнит» по-прежнему не может вернуть себе лидерство на рынке, занимая 9,6%. Отставание от главного конкурента – «X5 Retail Group» составляет 1,9%, свое преимущество в показателях эффективности «Магнит» также практически утратил.

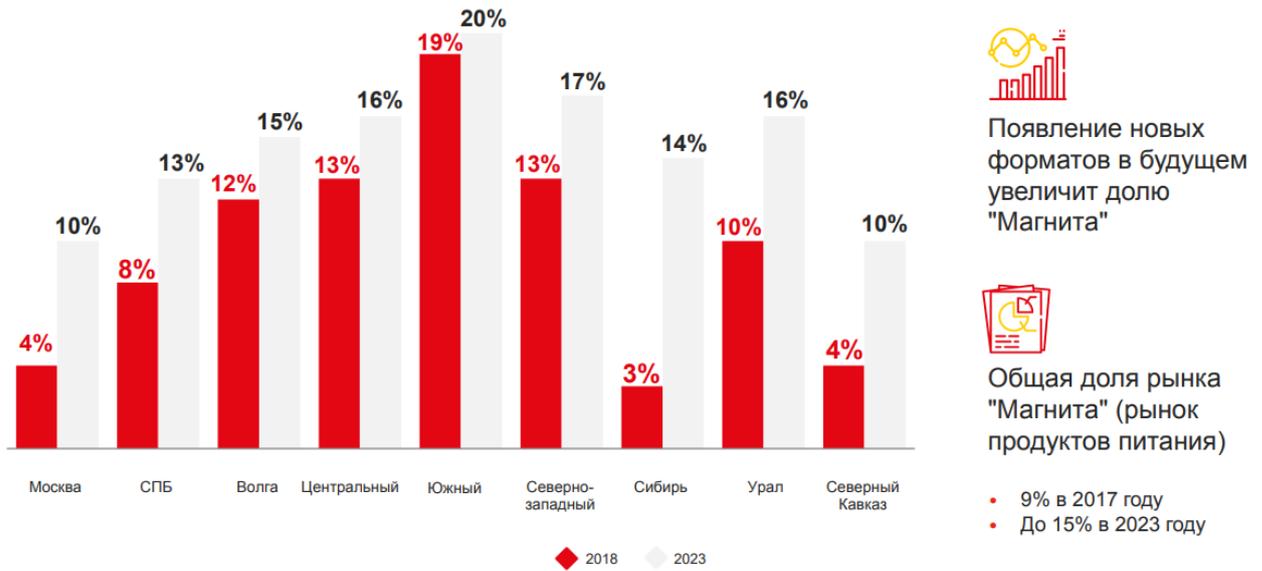


Рисунок 4. Цели по доле рынка согласно стратегии 2023

Напомним, что, согласно принятой стратегии «2023», компания намерена нарастить долю на рынке до 15% к 2023 году. С 9% в 2017 году «Магнит» увеличил долю всего на 0,6%. В связи с этим возможность достижения столь смелой цели на сегодня остается крайне спорной.



Рисунок 5. Динамика изменения показателей LFL¹ продаж, трафика и среднего чека

В последние годы динамика изменения показателей роста среднего чека, трафика и продаж остается негативной. Обычно эффективная компания в данном секторе в среднем демонстрирует динамику данных показателей стабильно не ниже нулевой отметки, поддержку

¹ LFL (Like-For-Like) – показатель, исключающий влияние открытия или закрытия торговых точек, позволяющий оценить статистику по действующим объектам в периодах сравнения (относится к показателям эффективности)

чему также оказывает инфляция. Исходя из этого, статистику «Магнита» на сегодня можно назвать слабой.

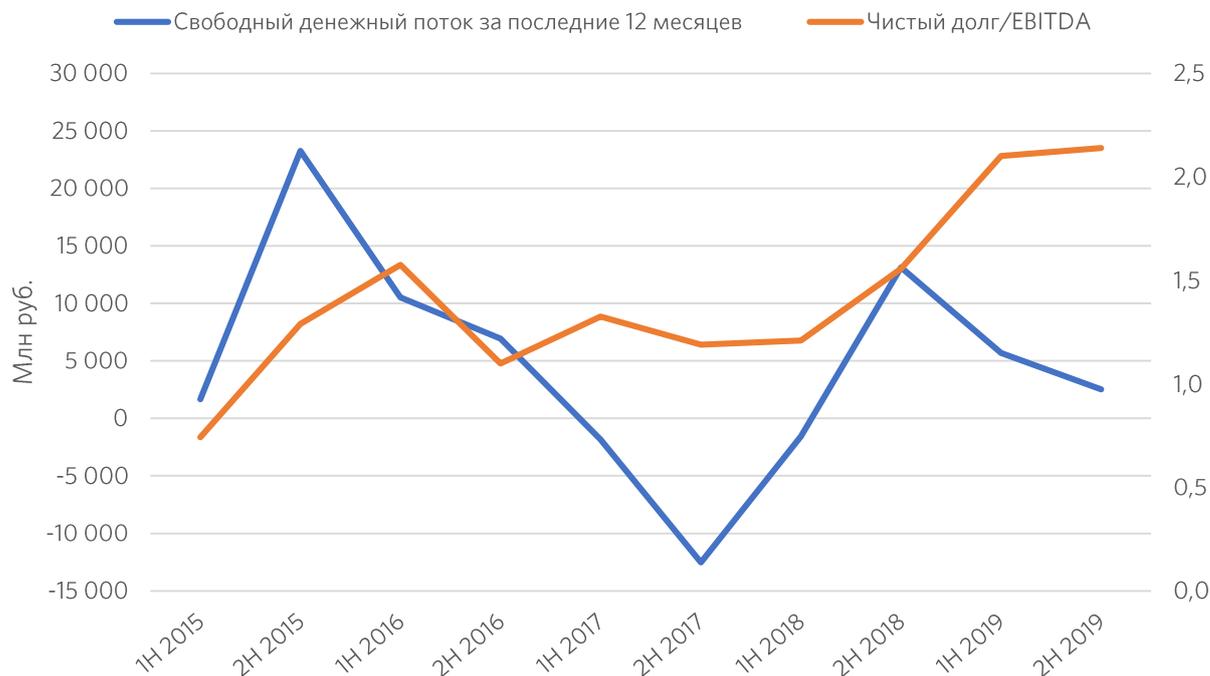


Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Логичным следствием подобного ухудшения ключевых финансовых и операционных показателей является увеличение коэффициента «Чистый долг/EBITDA». Также негативным фактором является сокращение свободного денежного потока, вновь приблизившегося к нулевой отметке.

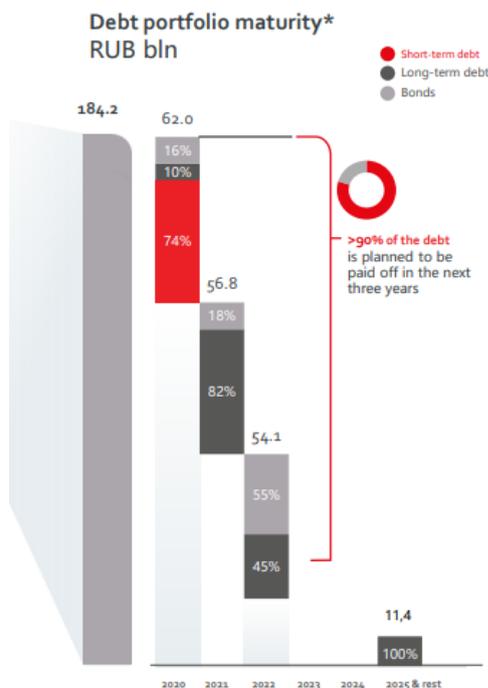


Рисунок 7. Временная структура долга

Более 90% займов компании будет выплачено в течение ближайших трех лет. Учитывая ухудшающиеся финансовые возможности, мы можем предположить, что «Магниту» потребуется реструктуризировать свою задолженность уже в ближайшие периоды (Размер денежных средств на счетах составляет около 9 млрд рублей при уровне чистого долга 175 млрд рублей).

На сегодня «Магнит» остается крайне спорной инвестиционной идеей. Показатели эффективности деятельности по-прежнему демонстрируют негативную динамику. Компания пытается удерживать свои результаты, используя экстенсивную модель развития. Долгосрочно такая стратегия не видится нам верной. В погоне за долей рынка и «Магнит» и «X5 Retail Group» стремятся поддерживать темп открытия новых точек, однако вторая значительно лучше удерживает показатели эффективности деятельности (см. рисунок 3). Таким образом, мы можем заключить, что на сегодня акции компании «Магнит» не являются привлекательной инвестиционной идеей. Необходимо осуществлять дальнейшее наблюдение за показателями эффективности и, в случае подтверждения разворота негативной тенденции в течение года, вновь возвращаться к вопросу покупки данных бумаг.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела

(342) 210-59-89

yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий

mutalliev@pfc.ru