

**Консолидация рынка непродовольственной розницы**

14 декабря было объявлено о том, что основные владельцы ПАО «М.Видео» Александр Тынкован, Михаил Тынкован и Павел Бреев продают свои доли в Компании группе Сафмар, представляющей интересы членов семьи Гучериевых-Шишхановых.

В соответствии с договором, Сафмар приобретет 100% акций инвестиционной компании, принадлежащей А.Тынковану и его партнерам, сообщили стороны сделки. В свою очередь, эта инвесткомпания владеет 57,7% акций М.Видео.

Цена сделки \$7 за акцию предполагает оценку 100% бумаг Ритейлера в \$1 258,4 млн. (77,6 млрд. руб.), соответственно стоимость приобретаемого пакета составит \$725,8 млн. (44,7 млрд. руб.)

Капитализация Компании на Мосбирже по итогам торгов 15.12.2016 года составила 69,66 млрд. руб. Таким образом, цена сделки предполагает премию к текущим котировкам на бирже 11,4%.

Обязательным условием закрытия сделки является добровольное предложение, которое покупатель сделает миноритарным акционером, о приобретении у них акций М.Видео по той же цене, что и у А.Тынкована с партнерами (\$7 за акцию).

Группа Сафмар заинтересована в консолидации 100% акций Ритейлера.

Однако пока – это еще не сделка. Сделка будет закрыта при условии получения всех необходимых разрешений и согласований регулирующих органов.

Позднее ФАС подтвердила поступление ходатайства о приобретении ПАО «М.Видео».

Учитывая, что структурам Гучериева также принадлежит сеть «Эльдорадо» и «Техносила», в результате сделки на рынке БТиЭ может появиться крупнейший игрок, занимающий более четверти рынка.

По данным исследовательской Компании GfK объем российского рынка БТиЭ за первое полугодие 2016 года вырос на 10,7% до 606,7 млрд. руб. При этом совокупная доля М.Видео и Эльдорадо составила более 25% рынка. Техносила не раскрывает данные за полугодие, однако по итогам 2015 года доля Техносила на российском рынке БТиЭ составляла около 1,6% (с выручкой 19 млрд. руб.).

Таким образом, с учетом доли Объединенной Компании ФАС может наложить ограничения на продажу или закрытие магазинов в отдельных регионах. Напомним, что М.Видео уже дважды собиралась приобрести Эльдорадо, однако одной из причин не состоявшейся сделки стали именно предписания ФАС по закрытию торговых точек.

Итак, в результате сделки Объединенная Компания:

- 1) Займет треть российского рынка БТиЭ
- 2) Упрочит позиции на рынке он-лайн торговли – все 3 Компании развивают интернет-направление. В структуре продаж М.Видео на долю интернета приходится 11,2%, у Эльдорадо – 17%, Техносила владеет он-лайн ритейлером Е96. Особенно это актуально на фоне обсуждения закона о снижении размера беспрошльного лимита на интернет-покупки.
- 3) Сможет улучшить закупочные условия и повысить эффективность логистики, что как следствие будет способствовать повышению рентабельности Бизнеса.

**ДЕРЖАТЬ**

Тикер	MVID
Число акций, шт.	179 768 227
Текущая цена руб.	390
Целевая цена руб.	422
Потенциал	8,2%

**Крупнейшие игроки на российском рынке БТиЭ**

Выручка, млрд. руб. (с НДС)	6м2016	%
М.Видео	98,6	16,25%
Эльдорадо	59,00	9,72%
Техносила	н/д	0,00%
DNS	74,3	12,25%
Ulmart	24,4	4,02%
MediaMarkt	21,1	3,48%
Рынок БТиЭ (GfK)	606,7	45,72%

**Продажи М.Видео и Эльдорадо**

9м2016, млрд. руб.	М.Видео	Эльдорадо
Розничные продажи (с НДС)	152,5	91,6
Темпы роста розничных продаж	17,00%	17,40%
Lfl рост	16,00%	13,80%
Он-лайн продажи	17,00	15,60
Рост он-лайн продаж	28,00%	43,10%
Доля он-лайн продаж	11,15%	17,03%
Общее число магазинов	388,00	415,00
Торговая площадь	652,00	586,20



Негативные последствия от сделки для акционеров М.Видео:

- 1) Риски валютных колебаний – цена оферты зафиксирована на уровне \$7 за акцию, однако сделка может состояться не ранее 2 квартала 2017 года.
- 2) Выкуп может затянуться на продолжительный период времени.
- 3) Группа «Сафмар» намерена консолидировать 100% акций М.Видео, затем вероятен делистинг и вывод на биржу уже новой Объединенной Компании. В противном случае, принудительная оферта может быть по гораздо менее привлекательной цене.
- 4) Отказ от дивидендов.

**Рекомендация:**

Таким образом, для акционеров М.Видео рекомендуем продавать бумаги по оферте по цене \$7 за бумагу. Однако, мы не рекомендуем бумаги М.Видео к покупке под оферту, принимая во внимание риски ограничений со стороны ФАС и валютные риски.





## ООО «УНИВЕР Капитал»

- Входит в Инвестиционную группу «УНИВЕР», которая осуществляет инвестиционную деятельность на фондовом рынке с 1995 года.
- Член Национальной Ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).
- Участник торгов «Московской Биржи» и «Санкт-Петербургской биржи».

### Рейтинги



### Аудитор

BAKER TILLY



## Центральный Офис

123317, г. Москва. Пресненская набережная, дом 8, строение 1.

Телефон: (495) 644-11-22 (многоканальный)  
Эл. почта: univer@univer.ru  
Сайт www.univer.ru

## Контакты

### Президент

Алексей Иванов, к.э.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2277  
e-mail: aivanov@univer.ru

### Заместитель Генерального

директора по инвестициям  
Дмитрий Александров, к.х.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 3336  
e-mail: daleksandrov@univer.ru

### Начальник Отдела аналитических

исследований  
Дмитрий Кондратьев, к.э.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2264  
e-mail: dkondratyev@univer.ru

### Заместитель начальника

Управления продаж  
Артем Клюкин  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2272  
e-mail: aklukin@univer.ru

## Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 077-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 077-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар № 1515 от 01.07.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - без ограничения срока действия.

## Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.