

Крупнейшие российские ритейлеры опубликовали результаты продаж по итогам 2016 года, в связи с чем мы провели переоценку сектора и рекомендуем:

- ✓Х5 **ДЕРЖАТЬ** с целевой ценой \$32,2, апсайд -3,9%;
- ✓Магнит **НЕЙТРАЛЬНО** с целевой ценой 8 280 руб., апсайд -15,8%;
- ✓ДИКСИ Групп **ВНЕ РЫНКА** с целевой ценой 292 руб., апсайд 4%;
- ✓ДР Ленты **ДЕРЖАТЬ** с целевой ценой 460 руб., апсайд -3,9%.

Основные тенденции рынка продуктового ритейла 2016:

- 1) Замедление темпов продовольственной инфляции
- 2) Негативная динамика реальных доходов населения
- 3) Усиление конкуренции, борьба за потребительский трафик

Главной интригой на рынке стала ожидаемая смена лидера: **Х5 vs. Магнит**.

И хотя формально Магнит удержал лидерство, без учета выручки его магазинов Дрогери (64,5 млрд. руб.) доходы Х5 превзошли результат Магнита на 15,2 млрд. руб.

При этом в 4 квартале 2016 года Х5 обошла Магнит и по совокупной консолидированной выручке. Таким образом, скорее всего, в 2017 году Х5 выйдет на первые позиции по обороту.

Кроме того, Х5 превзошла Магнит по количеству открытых магазинов за 2016 год: 2167 против 1970.

Тем не менее, по общему количеству магазинов и размеру торговых площадей Магнит остается крупнейшим отечественным ритейлером.

Х5: Еще один успешный год

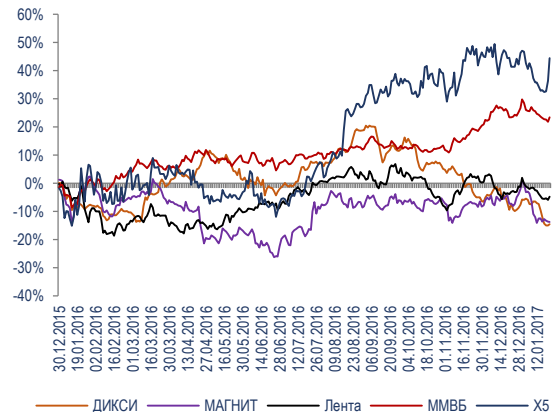
По итогам 2016 года выручка Х5 увеличилась на 27,5% до 1,03 трлн. руб., при этом темпы роста превысили значения 2015 года (26,8%) на фоне общерыночной тенденции замедления доходов ритейлеров.

Рост выручки был обеспечен ростом торговых площадей на 29% и сопоставимых продаж на 7,7%. Чистый прирост торговых площадей составил 968,6 тыс.кв.м., из которых 906,6 тыс.кв.м. – прирост сети Пятерочка. В структуре выручки более 75% доходов обеспечили магазины Пятерочка.

В ходе реализации программы обновления магазинов по итогам 2016 года доля объектов, работающих в новой концепции составила 94% от общего числа магазинов Пятерочка, 52% - супермаркетов Перекресток, 8% - гипермаркетов Карусель.

Стратегическая цель Компании – достичь 15%-ной доли рынка к концу 2020 года без ущерба рентабельности EBITDA.

Динамика котировок с начала 2016 года в сравнении с индексом ММВБ



Основные операционные показатели

2016	Выручка, млрд. руб.	Δ, %	Торговая площадь, тыс.кв.м.	Δ, %	L-f-I, %
Магнит	1 074,8	13,07%	5 068	14,82%	-0,26%
Х5	1 025,6	27,54%	4 302	29,06%	7,70%
Дикси	311,2	14,41%	953	4,96%	4,40%
Лента	306,4	21,22%	1 146	29,95%	3,90%

	Дикси		Магнит		Лента		Х5	
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015
Магазины	2 802	2 708	14 059	12 089	240	172	9 187	7 020
Чистые открытия	94	513	1 970	2 378	68	40	2 167	1 537
Динамика открытий	-81,68%		-17,16%		70,00%		40,99%	

ДЕРЖАТЬ

Тикер, LSE

FIVE

Число ГДР, шт.

271 572 872

Free-Float

37,64%

Текущая цена USD

33,5

Целевая цена USD

32,2

Потенциал

-3,9%



Рекомендация

Мы повысили целевую цену для GDR X5 Retail Group до \$32,2, однако снижаем рекомендацию с Покупать до Держать в связи с ростом котировок более чем на 40% с начала 2016 года.

Магнит

Магнит традиционно первым опубликовал не только результаты продаж, но и основные финансовые показатели МСФО по итогам 2016 года.

Выручка Ритейлера выросла на 13,07% до 1,07 трлн. руб. на фоне замедления темпов ввода новых торговых площадей до 14,82% и отрицательной динамики L-f-I продаж (-0,26%).

В связи с географическим расположением магазинов, Магнит оказался наиболее подвержен негативному влиянию макроэкономических факторов, прежде всего, снижению РРД и замедлению потребительской инфляции. На протяжении первых трех кварталов это отражалось в снижении размера среднего чека (L-f-I) при положительной динамике трафика, в 4 квартале размер чека вырос на 0,56%, однако это было нивелировано снижением трафика на 1,84%. В результате по итогам года размер среднего чека снизился на 0,9%, трафик вырос на 0,65%, что привело к отрицательной динамике сопоставимых продаж.

Что касается замедления темпов ввода торговых площадей, то такие результаты были вполне ожидаемы. Менеджмент Сети не раз в течение года в приоритетах называл не темпы роста, а эффективность Бизнеса.

Валовая прибыль Сети увеличилась на 9,2% до 295,8 млрд. руб. Валовая маржа снизилась до 27,5% по сравнению с 28,5% по итогам 2015 года.

Показатель EBITDA вырос на 3,6% до 107,8 млрд. руб. EBITDA маржа снизилась до 10,02% с 10,94% годом ранее.

Чистая прибыль Компании снизилась на 8% до 54,4 млрд. руб. Чистая маржа составила 5,06% по сравнению с 6,21% в 2015.

Четвертый квартал стал самым слабым в истории Компании. Выручка и валовая прибыль росли однозначными темпами на 9,4% и 3,8% соответственно по сравнению с аналогичным периодом 2015 года. EBITDA снизилась на 4,7%, чистая прибыль – на 15%.

Менеджмент озвучил прогноз по развитию Сети на 2017 год:

После замедления темпов открытия магазинов в 2016 году, Магнит объявил рекордные планы по открытию новых магазинов в текущем году (2740):

- Магазины у дома 1700
- Гипермаркеты 15+
- Магнит «Семейный» 25+
- Дрогери 1000

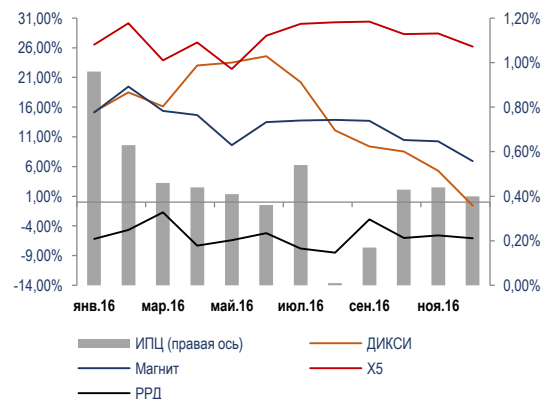
Рост выручки ожидается на уровне 9-13%.

НЕЙТРАЛЬНО

Тикер	MGNT
Число акций, шт.	124 750 000
Free-Float	33,00%
Текущая цена руб.	9 625
Целевая цена руб.	8 280
Потенциал	-14%

Основные финансовые показатели 2016, МСФО

млрд.руб.	4кв2016	4кв2015	Δ, %	2016	2015	Δ, %
Выручка	284,67	260,17	9,42%	1 074,81	950,61	13,07%
Валовая прибыль	78,34	75,44	3,84%	295,77	270,82	9,21%
Валовая маржа	27,52%	29,00%	-1,48%	27,52%	28,49%	-0,97%
EBITDA	27,50	28,86	-4,73%	107,75	103,97	3,63%
EBITDA маржа	9,66%	11,09%	-1,43%	10,02%	10,94%	-0,91%
Чистая прибыль	13,44	15,81	-14,98%	54,36	59,06	-7,96%
Чистая маржа	4,72%	6,08%	-1,35%	5,06%	6,21%	-1,16%

Динамика выручки по месяцам в сравнении с ИПЦ и реальными доходами, 2016

Рекомендация

С учетом представленных результатов и обновленного прогноза мы умеренно-негативно смотрим на перспективы Компании.

Несмотря на замедление темпов роста выручки и снижения рентабельности, маржа Магнита остается самой высокой в отрасли, что соответствует заявленным планам Менеджмента. Кроме того, Менеджмент Сети заявил амбициозные планы по новым открытиям на 2017 год.

В результате переоценки мы снизили нашу целевую цену для одной акции Магнита до 8 280 руб. и рекомендуем воздержаться от покупки до достижения указанных целей, либо в случае существенного улучшения финансовых результатов Компании.

ДИКСИ

По итогам 2016 года выручка Компании увеличилась на 14,3% до 311,2 млрд. руб. В течение года было открыто 94 магазина по сравнению с 513 по итогам 2015 года. Торговая площадь увеличилась лишь на 5% до 952,5 тыс.кв.м. Продажи сопоставимых магазинов (L-f-I) увеличились на 4,4% на фоне увеличения трафика на 0,9% и роста среднего чека на 3,5%.

П. да Сильва, назначенный в марте на пост Президента Группы Дикси, анонсировал стратегию развития Компании, в основе которой лежала оптимизация ассортимента магазинов у дома Дикси, в частности вывод некоторых позиций и расширение сезонных предложений.

В результате преобразований, во 2-м полугодии 2016 года Компания значительно замедлила темпы роста.

ЕБИТДА маржа снизилась в 3 квартале 2016 года до 1,5% с 3,9% годом ранее.

В 4 квартале темпы роста выручки Сети замедлились до 4,2% на фоне снижения сопоставимых продаж на 2,1% и роста торговых площадей на 4,9%. Выручка магазинов у дома Дикси в 4 квартале показала наихудшую динамику в истории 2,9%. При этом в декабре Ритейлер продемонстрировал отрицательную динамику выручки (-0,6%).

После публикации слабых результатов П. да Сильва покинул свой пост вместе с операционным и коммерческим директорами.

Главным исполнительным органом Группы остается правление, возглавляемое генеральным директором Сергеем Беляковым.

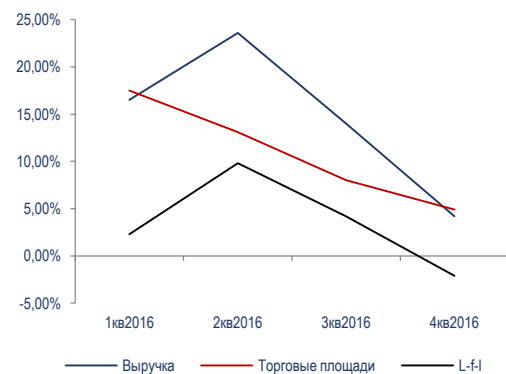
Таким образом, на слабые результаты ГК Дикси по итогам года повлияли совокупно как внешние макроэкономические факторы, так и управленческие решения, связанные, прежде всего, с замедлением темпов ввода торговых площадей.

Рекомендация

Мы понизили целевую цену по акциям ДИКСИ до 292 руб. за штуку. В условиях смены Менеджмента Сети и отсутствия стратегии развития мы ставим рекомендацию на Пересмотр до появления информации о дальнейших планах развития Ритейлера.

ВНЕ РЫНКА

Тикер	DIXY
Число акций, шт.	124 750
Free-Float	46%
Текущая цена руб.	281,5
Целевая цена руб.	292
Потенциал	4%

Операционные результаты ДИКСИ 2016

ЛЕНТА

Выручка ЛЕНТЫ за 2016 год выросла на 21,2% до 306,4 млрд. руб. на фоне роста торговых площадей на 29,9% и сопоставимых продаж на 3,9%.

В 2016 году был открыт 51 гипермаркет и 17 супермаркетов, в т.ч. 11 гипермаркетов KESKO, приобретенных в декабре 2016 года. В результате общее число магазинов ЛЕНТЫ на 31.12.2016 года составило 240: 191 гипермаркета и 49 супермаркетов. Торговая площадь Компании достигла 1 146,2 тыс.кв.м.

Среди важнейших приоритетов стратегии Менеджмент Ритейлера называет развитие в крупнейших российских городах (>1 млн.чел.) и городах текущего присутствия.

По данным на 31.12.2016 года 40% торговых площадей гипермаркетов сосредоточено в Центральном и Северо-Западном ФО, при этом из 191 гипермаркета 48 (25%) расположены в Москве и Санкт-Петербурге. Более 96% торговых площадей супермаркетов расположено в Санкт-Петербурге и Московской области.

В результате, такая политика Компании привела к увеличению эффекта каннибализации в 4 квартале 2016 года (когда было открыто 36 новых гипермаркетов) и, как следствие, снижению L-f-I трафика на 3,9%. В совокупности с ростом среднего чека на 5,9%, сопоставимые продажи за последние 3 месяца 2016 года выросли на 1,7%.

Тем не менее, в долгосрочной перспективе, Компания рассчитывает усилить рыночные позиции за счет близости к покупателям, перетягивая трафик от магазинов «у дома».

Прогноз по новым открытиям на 2017 год будет озвучен после 16 февраля. По словам Яна Дюннинга в первой половине 2017 года планируется открытие первого супермаркета в Новосибирске, потенциал Московского региона оценивается в 50 гипермаркетов и 200 супермаркетов.

Рекомендация

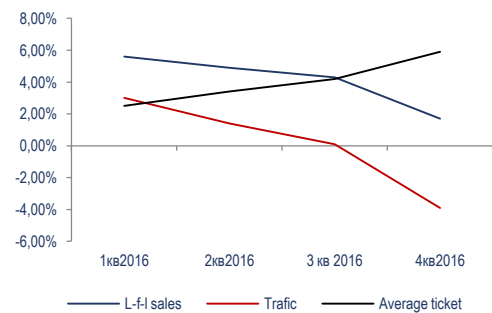
Мы понизили прогноз по темпам роста выручки после представленных результатов с учетом увеличения эффекта каннибализации (когда покупатели из старых магазинов Сети перетекают в новые). В результате выручка ЛЕНТЫ на 1 кв.м. снизилась за 2016 год на 7% до 267 руб. с 287 руб. в 2015 году. Снижение L-f-I трафика было компенсировано ростом среднего чека, однако в условиях замедления инфляции и усиления конкуренции предпосылок для дальнейшего роста чека, кроме восстановления РРД – нет.

Целевая цена для ДР ЛЕНТЫ была понижена до 460 руб., что соответствует апсайду -3,9% и рекомендации Держать.

ДЕРЖАТЬ

Тикер	LNTA
Число ГДР, шт.	486 593 730
Free-Float	57,54%
Текущая цена	477,5
Целевая цена	460
Потенциал	-3,9%

Динамика L-f-I, %



География Сети

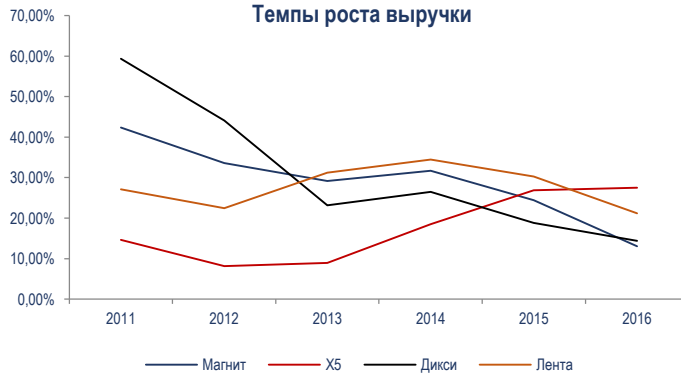
	Южный	Центр	Приволжский	Сев-Зап	Уральский	Сибирский
Лента	23	72	32	58	19	36
Гипермаркет	23	35	32	46	19	36
Супермаркет	-	37	-	12	-	-



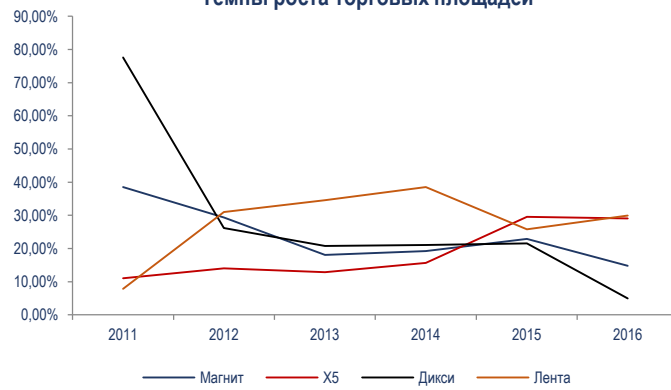


ПРИЛОЖЕНИЯ

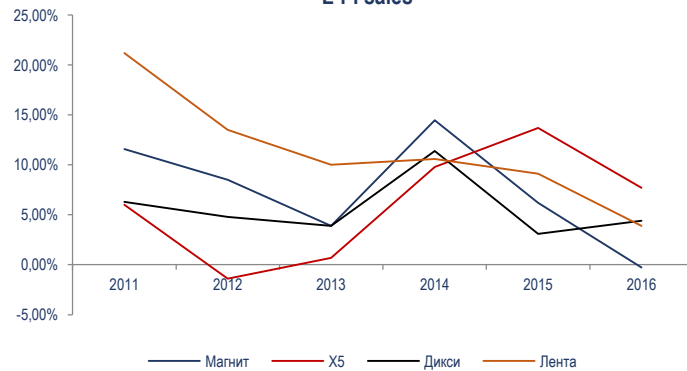
Темпы роста выручки



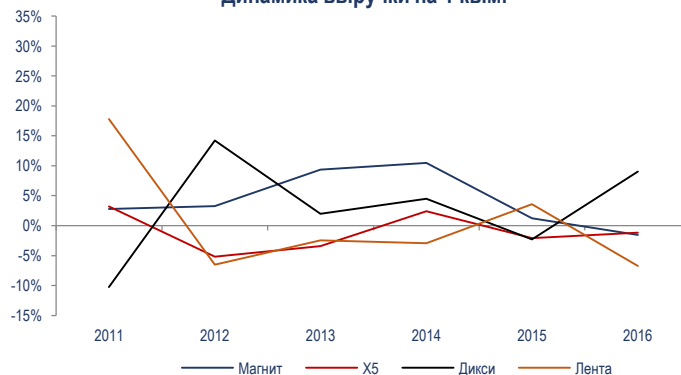
Темпы роста торговых площадей



L-f-I sales



Динамика выручки на 1 кв.м.

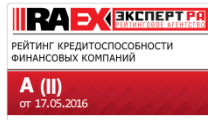




ООО «УНИВЕР Капитал»

- 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: info@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

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 № 045-12601-100000 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 № 045-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 045-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

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.