

ПРОДАЖНЫЙ ИНТЕРЕС

РОССИЙСКИЙ РОЗНИЧНЫЙ СЕКТОР В ПРОШЛОМ ГОДУ ПОРАДОВАЛ ИНВЕСТОРОВ. НА ДАННЫЙ МОМЕНТ ОН, ПОЖАЛУЙ, ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ САМЫХ ПЕРСПЕКТИВНЫХ В ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ЭКОНОМИКЕ. И ЭТО ЕСТЕСТВЕННО. НА ФОНЕ БЫСТРОГО РОСТА ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ РАСТЕТ И УРОВЕНЬ ПОТРЕБЛЕНИЯ, ПРИЧЕМ ОПЕРЕЖАЮЩИМИ ТЕМПАМИ — ИМПОРТНЫХ ТОВАРОВ. В ТАКИХ УСЛОВИЯХ ИНВЕСТОРАМ ИМЕЕТ СМЫСЛ ВНИМАТЕЛЬНЕЕ ПРИСМОТРЕТЬСЯ К ИМЕЮЩИМСЯ НА РЫНКЕ АКЦИЯМ КРУПНЫХ ТОРГОВЫХ СЕТЕЙ. СУДЯ ПО ВСЕМУ, ПОТЕНЦИАЛ ИХ РОСТА ЕЩЕ ДАЛЕКО НЕ ИСЧЕРПАН.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА

По данным Росстата, российский рынок розничных продаж обеспечивает более 20% ВВП и является крупнейшим в Восточной Европе по объему — \$245 млрд в 2005 году. Динамика роста, по оценкам МЭРТа, до 2010 года сохранит высокие темпы и составит примерно 10,5% в 2007-м и около 8,5% к 2009 году. Доля сетевых продаж возрастет с 23 до 41%, треть из которых придется на крупнейших сетевых игроков. По оценкам экспертов, все это говорит о перспективах увеличения оборота ведущих ритейлеров более чем на 30% в 2007 году.

Высокие темпы роста органического развития, активность в сделках слияний и поглощений и интерес со стороны стратегических иностранных инвесторов являются показателями перспективности приобретения активов ритейла, считают аналитики. Несмотря на высокую доходность, которую принесли акции ритейла в 2006 году, сектор по-прежнему обладает перспективой активного роста. Единственная проблема, которую отмечают участники рынка, — реальное количество акций в свободном обращении (free float) розничных сетей недостаточно для активной игры. Поэтому одной из основных идей 2007 года аналитики называют возможность выхода новых компаний на рынок и дополнительные эмиссии уже обращающихся бумаг, способных в целом повысить ликвидность сектора.

РЫНОК НА ТРОИХ На сегодняшний день на рынке акций представлены три продуктовые розничные сети. Глобальные депозитарные расписки (GDR) торговой сети X5 Retail Group N.V. обращаются на лондонской LSE, акции торговых сетей «Магнит» и «Седьмой континент» торгуются на российских площадках. По итогам последних шести месяцев (см. графики) рост котировок GDR X5 Retail Group N.V. составил 63%, котировки акций «Магнита» выросли на 46%, а «Седьмого континента» — на 16,4%.

По оценкам участников рынка, формально free float у каждого из этих игроков достаточно высокое: у «Седьмого континента» около 25%, у X5 Retail Group N.V. 32%, у «Магнита» 19%. Однако реальная картина рыночной ликвидности акций несколько иная. Эксперты утверждают, что с покупкой акций торговых сетей у инвесторов могут возникнуть сложности. Аналитики объясняют это тем, что при размещении ритейлеров на биржах различные фонды формировали крупные пакеты акций, с которыми и по сей день не торопятся расстаться. Второй проблемой для акций ритейла эксперты считают общую недооценку активно растущего сектора.

Казалось бы, эти проблемы могут быть решены уже в этом году. О своих планах выйти на IPO в 2007 году сообщили розничные торговые сети «Лента», «Дикси», «Патэрсон» и ГК «Виктория». Однако реальное воплощение этих планов зависит не только от компаний, но и от конъюнктуры рынка. В частности, торговая сеть «Лента» планировала выйти на рынок еще в конце 2006 года, но перенесла IPO на 2007 год.

ОТСТАВАНИЕ РОССИЙСКИХ РИТЕЙЛЕРОВ ПО КОЛИЧЕСТВУ ПЛОЩАДЕЙ НА ДУШУ НАСЕЛЕНИЯ ОТ ЕВРОПЕЙСКОГО УРОВНЯ ПРЕДПОЛАГАЕТ ИНТЕНСИВНОЕ РАЗВИТИЕ СЕКТОРА

В случае развития позитивного сценария на 2007 год выход новых игроков-ритейлеров, по мнению экспертов, повлечет за собой переоценку сектора компаний розницы и позитивно отразится на котировках акций, которые уже обращаются на рынке. Кроме того, возможные дополнительные эмиссии в ближайшие год-два, которые являются наиболее вероятным развитием сценария для привлечения инвестиций быстро растущим ритейлерам, могут решить проблему ограниченного предложения акций, а значит, и повысить текущую ликвидность сектора.

РЕЗКСПОРТНАЯ ТЕХНОЛОГИЯ Если возможное дополнительное привлечение средств компаниями «Магнит» и «Седьмой континент» может способствовать более активному органическому развитию сетей, то для компании X5 Retail Group N.V. это в том числе дает возможность разместить РДР (российские депозитарные расписки) на российском фондовом рынке.

Светлана Суханова, аналитик UBS: «Планы компании о возможном размещении РДР на российских площадках мы рассматриваем положительно и очень этого ждем. Сейчас акции X5 Retail Group N.V. торгуются только на LSE. В частности, поэтому X5 до сих пор не входит в индекс MSCI, а размещение РДР на российском фондовом рынке увеличит шансы компании попасть в него. При этом риски того, что размещение РДР снизит ликвидность бумаг в Лондоне, а на российских площадках появится неликвидный пакет акций, минимальны. В частности, если компания проведет дополнительную эмиссию (ожидаемую во втором полугодии этого — первом следующего года и направленную на привлечение средств на приобретение сети гипермаркетов «Карусель»), количество бумаг в свободном размещении увеличится. А если будет возможен свободный перевод ценных бумаг из РДР в акции и обратно, то этот выпуск не отразится на ликвидности. Дополнительная эмиссия может привести к размыванию долей миноритарных акционеров, однако это может быть компенсировано возможным включением компании в индекс MSCI, что привлечет новый круг инвесторов компании. На данный момент мы считаем, что акции X5 Retail Group N.V. оценены справедливо, поэтому наша рекомендация остается «держать», а справедливая цена составляет \$27».

Отметим, что основной тенденции развития российского ритейла — созданию мультиформатных сетей — компания полностью соответствует. К уже существующим форматам дискаунтера («Пятерочка») и супермаркета («Перекресток») X5 Retail Group N.V. в ближайшие пять-семь лет намерена добавить более ста крупноформатных гипермаркетов. Об этом ритейлер объявил в своей новой стратегии развития в конце прошлого года. В рамках этой стратегии компания планирует реализовать опцион на покупку сети «Карусель» в 2008 году. В соответствии с планами компании к моменту реализации опциона «Карусель» будет объединять около 30 гипермаркетов.

Татьяна Бобровская, аналитик БКС: «Сейчас X5 Retail Group N.V. обладает высокими возможностями по мобилизации ресурсов как для расширения органическим путем, так и для покупки локальных сетей. В том числе компания ведет активную экспансию в регионы. По итогам 2006 года компания показала очень неплохие операционные результаты, несмотря на довольно сложный процесс по объединению с «Перекрестком». Полугодовая отчетность компании несколько разочаровала инвесторов, поскольку в процессе объединения менее привлекательные результаты «Перекрестка» несколько снизили общие показатели. Однако по итогам девяти месяцев финансовые показатели улучшились, то есть компания успешно справилась с объединением. Наша рекомендация по GDR X5 Retail Group N.V. — «держать», справедливая цена — \$26».

За 2006 год компания X5 Retail Group N.V. показала хорошие результаты роста, сейчас оценка GDR компании находится на справедливом уровне, считает аналитик ИБ «КИТ Финанс» Максим Саенков. По его словам, «теперь возможен спекулятивный рост котировок GDR на фоне объявления параметров партнерства с мировыми розничными сетями. В частности, известно, что компанией интересуются крупнейшие мировые ритейлеры Carrefour, Wal-Mart и Tesco. Мы не исключаем, что партнером может стать французская сеть Carrefour, поскольку председателем наблюдательного совета X5 Retail Group N.V. является сын

основателя Carrefour Эрве Деффоре, и вероятно, что у менеджмента компании уже могли сложиться хорошие деловые отношения с ним. Однако, пока официальных новостей от компании нет, наша рекомендация по акциям остается «держать», справедливая цена — \$27,5».

СИЛА ПРИТЯЖЕНИЯ На момент подготовки номера большинство опрошенных ь аналитиков рекомендовали «держать» GDR X5 Retail Group N.V. В отношении акций другого ритейлера — компании «Магнит» — они были тоже единодушны. Правда, рекомендация была «покупать». Свою оценку эксперты объясняют в первую очередь тем, что в отличие от конкурентов компания имеет свою уникальную стратегию. Если все крупнейшие ритейлеры только начинают проводить экспансию в регионы, то «Магнит» изначально развивался из регионов и занял ту нишу, куда только пытаются войти X5 Retail Group, «Дикси» и «Патэрсон».

Светлана Суханова: «Наша рекомендация по «Магниту» — «покупать», справедливая цена — \$40, поскольку мы видим большой потенциал развития продуктовой розницы в регионах, которая является домашним рынком для компании. Кроме того, мы считаем, что «Магнит» может быть успешен в новом для себя формате гипермаркетов в связи с тем, что у него большой опыт работы на низкой марже в формате дискаунтеров. И развивать этот формат он будет на родных для себя рынках».

14 лет на финансовом рынке России



ТОЧНЫЙ РАСЧЕТ

ИК РУСС-ИНВЕСТ

инвестиционная компания

Брокерская деятельность
Продажа паев паевых инвестиционных фондов*
Деятельность по управлению ценными бумагами
Корпоративное финансирование
Финансовое консультирование
Интернет-трейдинг

С более подробной информацией можно ознакомиться по тел.: (495) 363-9380
www.russ-invest.com, e-mail: mail@russ-invest.com

Лицензии ФКЦБ № 177-06310-100000 и № 177-06312-010000, лицензии ФСФР № 077-08757-000100 и № 077-08755-001000. На правах рекламы.
*Компания ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» является агентом по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев и включена в реестр агентов паевых инвестиционных фондов

