

Ольга Самарец, аналитик ИК «Прспект»: «Наша рекомендация по «Магниту» — «покупать», целевая цена составляет \$42,8. У «Магнита» один из самых высоких темпов роста среди розничных сетей. Так, в соответствии с предварительными данными за 2006 год выручка компании в долларовом эквиваленте выросла на 59%. Значительно увеличилось количество магазинов: в 2005 году сеть включала 1500 магазинов, а в 2006 году — уже 1893. Компания планирует и далее сохранять высокие темпы роста. В частности, по итогам 2007 года компания прогнозирует прирост выручки на уровне 40%, планируется открыть до 400 новых магазинов. Дополнительные перспективы связаны с планами компании по открытию гипермаркетов, одного из наиболее популярных форматов на розничном рынке».

На сегодняшний день, по оценкам экспертов, два самых эффективных по рентабельности формата в регионах — дискаунтеры (за счет более низких, чем в крупных городах, доходов населения) и гипермаркеты (в силу повышения спроса на непродовольственные товары). Помимо того что «Магнит» обладает широкой сетью дискаунтеров в регионах и развивает новый для себя формат гипермаркетов, участники рынка отметили и тот факт, что компания полностью соблюдает заявленные в стратегии развития обязательства.

Татьяна Бобровская: «Несмотря на то что «Магнит» только в 2006 году вышел на российский рынок акций, компания на протяжении нескольких лет стабильно демонстрирует высокие темпы роста сети, чем отлично зарекомендовала себя. Кроме того, в конце прошлого года менеджмент «Магнита» вновь доказал способность компании к агрессивному росту. Так, в конце третьего — начале четвертого квартала «Магнит» объявил о том, что выходит в новый формат гипермаркетов, и уже в конце года компания вела строительство на 12 площадках. Кроме того, «Магнит» сейчас занимается развитием логистической системы. В этом году компания планирует направить на эти цели порядка \$40 млн. Для укрепления своих позиций в новых регионах «Магниту» необходимы крупные распределительные центры для повышения эффективности и рентабельности своих магазинов. Все это придает компании стабильности, так что в ближайшие год-полтора сильные позиции «Магнита» в регионах, скорее всего, сохранятся. Наша рекомендация по «Магниту» — «покупать», справедливая стоимость — \$35,2».

**ПЛАНОВАЯ ЭКОНОМИКА** Как известно, ожидания рынка зачастую имеют гораздо большее влияние на движение котировок, нежели сама реализация заявленных планов. Именно данный фактор сказался на оценках ряда экспертов привлекательности еще одного крупного эмитента-ритейлера — компании «Седьмой континент». В частности, от компании ожидалось высокие темпы развития, связанные с привлечением серьезных инвестиций. Так, в сентябре 2005 года «Седьмой континент» разместил в Лондоне двухлетние кредитные ноты (Credit Linked Notes, CLN) на сумму \$90 млн под 7,5% годовых. До этого в конце августа сеть привлекла кредит на \$75 млн у МДМ-банка, который выступал лид-менеджером CLN. Весной 2006 года компания провела вторичное размещение 9,76 млн акций на \$222 млн.

## ПЕРЕДОВИКИ ТОРГОВЛИ

### «Магнит»

ОАО «Магнит» — холдинговая компания группы обществ, занимающихся розничной торговлей через сеть магазинов «Магнит». Находится в Краснодаре. По состоянию на 31 декабря 2005 года сеть «Магнит» насчитывала 1500 магазинов в формате «дискаунтер», расположенных более чем в 470 населенных пунктах РФ. В соответствии с аудированной консолидированной отчетностью компании по МСФО ее выручка в 2005 году составила \$1,578 млн, EBITDA — \$78 млн. В соответствии с неаудированными результатами деятельности компании по итогам 2006 года предварительный объем чистой выручки (без НДС) составляет \$2504,75 млн, что означает рост в размере 58,76%; аналогичные показатели в рублевом выражении составляют: 52,91% рост продаж и 68 092,12 млн общая сумма чистой выручки. В соответствии с неаудированными результатами деятельности компании по итогам 2006 года общее количество магазинов в сети составило 1893.

Татьяна Бобровская: «Поскольку в 2005–2006 годах «Седьмой континент» привлек достаточно большой объем денежных средств, проведя дополнительную эмиссию и открыв кредитные линии, от компании ожидалось очень высокие темпы роста числа магазинов. Однако в 2006 году «Седьмой континент» открыл только 12 магазинов, не оправдав ни своих прогнозов по темпам расширения, ни ожидания рынка. Поэтому на данный момент у инвесторов присутствует некоторый негатив по отношению к компании, хотя по финансовым показателям «Седьмой континент» выглядит очень привлекательно. Показатели рентабельности у них несколько снижаются за счет выхода компании в новый формат гипермаркетов, однако остаются одними из самых высоких в отрасли. На текущий момент наши рекомендации по



акциям «Седьмого континента» — «держат», справедливая цена — \$35,2». Светлана Суханова: «На текущий момент наша рекомендация по акциям «Седьмого континента» — «продавать», справедливая цена — \$22, поскольку мы считаем, что компания достаточно дорого оценена при имеющихся операционных рисках, которые связаны с отсутствием дистрибуционных центров в Москве и выходом компании в новый формат гипермаркетов».

Отметим, что помимо развития сети гипермаркетов формата дискаунтера («Наш гипермаркет») в России «Седьмой континент» первым из розничных сетей вышел на рынок стран СНГ в августе 2006 года, объявив о приобретении 50-процентного пакета компании «ПросторМаркет», оператора первого в Белоруссии гипермаркета ProStore. В соответ-

ствии с планами «Седьмого континента» на 2007–2008 годы компания планирует открыть пять гипермаркетов в Минске и рассматривает возможность запустить в Белоруссии сеть супермаркетов.

Несмотря на то что покупательская способность в Белоруссии ниже, чем в России, на Украине или в Казахстане, преимуществом данного рынка является потенциал роста при отсутствии крупных сетевых игроков, говорит Ольга Шкред, аналитик ИК «Файненшл Бридж». Эксперт отмечает, что «несмотря на активное развитие конкурентов, «Седьмой континент» сохраняет за собой пальму первенства среди российских розничных сетей по рентабельности. Чистая рентабельность по итогам девяти месяцев 2006 года составила 6,9%, в то время как аналогичный показатель у «Магнита» — 2,4%. Мы рекомендуем «покупать» акции «Седьмого континента», наша оценка — \$32,5, поскольку потенциал роста связан еще и с тем, что в 2006 году акции компании долго простояли на одном месте в связи с повышенным интересом инвесторов к корпоративным событиям X5 и «Магнита»».

По отношению к другим ритейлерам акции «Седьмого континента» недооценены, соглашается Максим Саенков. А большое количество привлеченных средств в 2006 году, в том числе запланированный на первый квартал 2007 года облигационный заем в размере 7 млрд рублей, говорит о высокой вероятности крупной сделки по приобретению розничных сетей, считает эксперт. По его словам, «в частности, компания делала предложение по покупке «Копейки» владельцу торговой сети компании «Уралсиб». В случае если эта сделка пройдет, потенциал роста котировок, который на данный момент, по нашим оценкам, составляет 27%, очень быстро реализуется. На данный момент наша рекомендация по «Седьмому континенту» — «покупать», справедливая цена — \$34. Капитальные затраты компании прогнозируются в 2007 году в размере \$285 млн, в результате чего прирост торговых площадей составит 44%, тогда как за 2006 год прирост составил около 24%. Действительно, компания в 2006 году открыла не так много магазинов и не принимала активного участия в сделках со слиянием, однако, по нашему мнению, это говорит о том, что она очень избирательно подходит к покупкам. В случае если надежды на крупную сделку в 2007 году оправдаются, проблема не столь высоких темпов роста развития «Седьмого континента» будет решена».

Что касается сектора ритейла в целом, то недостаток розничных сетей в России по площадям на душу населения, в частности, в сравнении с европейскими показателями предполагает интенсивное развитие этого сегмента и в дальнейшем, считают аналитики. По их оценкам, рост доходов розничных сетей в 2007 году может превысить 30%. С точки зрения развития бизнеса сектор ритейла — один из наиболее активно прогрессирующих в России, что в том числе подтверждает высокий интерес иностранных инвесторов к российским розничным сетям. Ключевые же события российского фондового рынка 2007 года — IPO новых компаний — касаются ритейла в первую очередь, поскольку размещения на торговых площадках российских компаний розничных сетей в дальнейшем приведут к качественной переоценке всего сектора. ■

Около двух третей магазинов компании работает в городах с населением менее 500 тыс. человек. Большинство магазинов группы расположено в Южном, Центральном и Приволжском федеральных округах. Магазины сети «Магнит» также находятся в Северо-Западном и Уральском федеральных округах. Компания управляет собственной системой логистики, насчитывающей шесть современных дистрибуционных центров, автоматизированную систему управления запасами, и автопарком более 450 автомобилей.

### «Седьмой континент»

Компания «Седьмой континент» управляет 109 магазинами в Москве и Московской области, 11 магазинами в Калининградской области, одним магазином в Санкт-Петербурге, одним магазином в Рязани и одним магазином в Минске (Республика Беларусь). Доходы компании в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности в 2005 году составили \$712,8 млн, чистая прибыль — \$47,1 млн.

Оперативные операционные показатели ОАО «Седьмой континент» по итогам 2006 года: сеть магазинов компании насчитывает 123 магазина, включая 118 супермаркетов и 5 гипермаркетов. По итогам 2006 года торговая площадь сети магазинов компании, куда входят магазины «Седьмой континент», «Наш гипермаркет» и «Простор», составила 138 тыс. кв. м и в течение 2006 года увеличилась на 23,7%.

В 2006 году число покупателей в магазинах компании увеличилось на 34% по сравнению с 2005 годом и составило 91 млн человек. В течение 2006 года компания открыла четыре новых гипермаркета под брендами «Наш гипермаркет» (Москва, Санкт-Петербург, Рязань) и «Простор» (Минск, Республика Беларусь). Общая торговая площадь гипермаркетов компании на конец 2006 года составила 24,3 тыс. кв. м и увеличилась по сравнению с 2005 годом на 366%. Рост выручки за сравнимый период 2006 года в первом гипермаркете «Наш гипермаркет» (г. Москва, ул. Большая Черемушкинская, д. 1; открыт в

2005 году) составил 47%, в том числе рост среднего чека — 23%, увеличение количества покупателей — 20%.

### X5 Retail Group N.V.

X5 Retail Group N.V. (бывшая Pyaterochka Holding N.V.) — продуктовая розничная компания, объединяющая торговые сети «Перекресток» и «Пятерочка». На 31 декабря 2006 года компания включала 451 собственный магазин «Пятерочка» формата «мягкий дискаунтер», расположенный в Москве (222), Санкт-Петербурге (204) и Екатеринбурге (25), а также 168 собственных супермаркетов «Перекресток» в Центральном регионе России и на Украине, включая 100 магазинов в Москве. На 31 декабря 2006 года число франчайзинговых магазинов «Пятерочка» на территории России, Украины и Казахстана достигло 605. Под брендом «Перекресток» работает десять франчайзинговых магазинов в Москве. В 2005 году (до слияния) чистая выручка «Пятерочки» составила \$1,359 млрд, а «Перекрестка» — \$1,015 млрд. Чистая вы-

ручка объединенной компании pro-forma (с учетом чистой выручки обеих сетей, рассчитываемой с 1 января 2006 года) за первые девять месяцев 2006 года составила \$2,411 млрд (данные компании); чистая выручка «Пятерочки» достигла \$1,374 млрд, «Перекрестка» — \$1,037 млрд. Всего за 2006 год X5 Retail Group N.V. открыла 126 тыс. кв. м чистых торговых площадей (из которых порядка 68 тыс. кв. м приходится на сеть «Перекресток» и около 58 тыс. кв. м — на сеть «Пятерочка»). Таким образом, компания перевыполнила свой план по открытию магазинов на 2006 год, предполагавший открытие около 120 тыс. кв. м чистых торговых площадей. На 31 декабря 2006 года совокупная чистая торговая площадь магазинов, управляемых X5 Retail Group N.V., составила порядка 466 тыс. кв. м. За 2006 год группа продемонстрировала рост сопоставимых продаж +11%, включая рост посещаемости магазинов +3% и рост среднего чека +8%. По предварительным данным, оборот компании за 2006 год составил не менее \$3,45 млрд.