

## ГК ДИКСИ: Лидер отрасли по валовой рентабельности

Мы пересмотрели нашу модель оценки стоимости акций ГК ДИКСИ и повысили целевую цену за одну обыкновенную акцию Компании до 603 руб. с сохранением рекомендации «покупать» на горизонте инвестирования 1 год.

ГК ДИКСИ объявила результаты продаж по итогам 8 месяцев текущего года.

Выручка Ритейлера выросла на 25% по сравнению с аналогичным периодом 2013 года и составила 145,2 млрд. руб. благодаря увеличению торговых площадей и росту сопоставимых продаж.

Основной вклад в прирост выручки внесли магазины «у дома» дивизиона «ДИКСИ»: +29% за 8 месяцев 2014 года, выручка дивизиона «Виктория» (44 супермаркета, 45 магазинов «у дома», 1 Cash) увеличилась на 15,7%, дивизион «Мегамарт» продемонстрировал рост продаж на 5,9%.

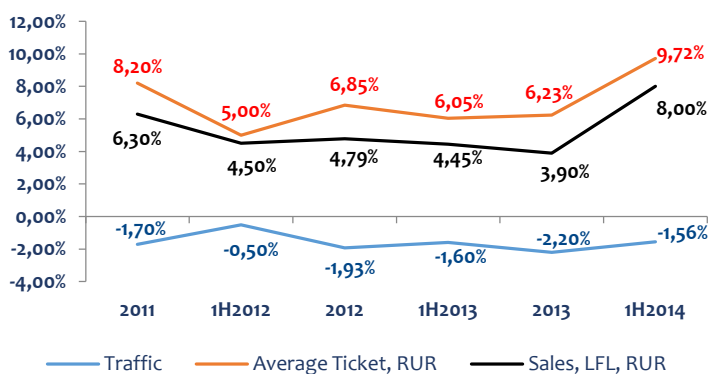
По данным на 31.08.2014 с начала года Компания открыла 203 магазина нетто, в том числе 199 магазинов «у дома» «ДИКСИ», 3 супермаркета и 1 «Минимарт».

Таким образом, общее число магазинов ГК ДИКСИ по итогам 8 месяцев 2014 года достигло 2 002: 1 880 магазинов «у дома» «ДИКСИ», 89 магазинов «Виктория», 1 Cash и 32 компактных гипермаркета «Мегамарт» и «Минимарт».

Торговая площадь сети по данным на 31.08.2014 года увеличилась на 20% до 677 тыс. кв.м.

Рост сопоставимых продаж I-fl составил 8% по итогам первых 6 месяцев 2014 года на фоне увеличения размера среднего чека на 9,7%.

ТИКЕР	DIXY
Число акций	124 750 000
Текущая цена	421,85 руб.
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>
Целевой уровень	603 руб.
<b>Потенциал</b>	<b>43%</b>



Ранее объявленные неаудированные результаты деятельности по МСФО за первое полугодие текущего года порадовали инвесторов значительным ростом рентабельности бизнеса Компании

млрд. руб.	1H2014	1H2013	1H2014/1H2013,%
<b>Выручка</b>	106,96	87,39	22,40%
<b>Валовая прибыль</b>	32,48	26,14	24,25%
<b>Валовая маржа</b>	30,36%	29,91%	0,45%
<b>ЕБИТДА</b>	7,40	5,32	39,17%
<b>ЕБИТДА рентабельность</b>	6,92%	6,08%	0,83%
<b>Чистая прибыль</b>	1,97	0,70	179,12%
<b>Чистая рентабельность</b>	1,84%	0,81%	1,03%

Рост валовой маржи был обусловлен улучшением закупочных условий с поставщиками, а также ростом цен на продовольствие в целом по России.

Контроль над коммерческими и общехозяйственными расходами обеспечил рост маржи по ЕБИТДА на 0,8%.

Корпоративная и юридическая реструктуризация после покупки сети «Виктория» способствовала снижению эффективной налоговой ставки с 39% в первом полугодии 2013 года до 23% по итогам 6 месяцев 2014 года, что в результате позитивно отразилось на чистой прибыли ГК ДИКСИ.

#### Долговая нагрузка:

По итогам первого полугодия 2014 года совокупный долг Ритейлера составил 26,9 млрд. руб., чистый долг 22,8 млрд. руб. В структуре долга 90% - долгосрочные обязательства.

	2011	2012	2013	1H2014
<b>Долг/ЕБИТДА</b>	3,3	3,5	2,3	1,8
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	2,9	3,0	1,9	1,5

#### Планы Компании:

Как заявлял Менеджмент, в планах Компании нарастить бизнес по итогам 2015 года в 2 раза по сравнению с 2012 годом. По данным на 31.12.2012 года выручка Ритейлера составляла 147 млрд. руб., т.е. по итогам 2015 года она должна приблизиться к 300 млрд. руб. Наш прогноз немного скромнее и предполагает рост выручки до 274 млрд. руб. за аналогичный период.

Учитывая введенные санкции со стороны ряда европейских стран, касающиеся запрета поставок продовольствия в нашу страну, мы придерживаемся консервативного прогноза по дальнейшему росту валовой прибыли и рентабельности в связи с возможным ухудшением закупочных условий. ГК ДИКСИ заявляли о 10%-ной доли импорта в общем товарообороте Сети, однако к отечественным товарам они относят все товары, произведенные в нашей стране, даже с использованием импортного сырья.

Капитальные вложения по итогам 2013 года оценивались в 10 млрд. руб., по итогам 2014 год Менеджмент сети ожидал роста инвестиционных затрат на 20-25%.

В планах 2014-2015 гг. открытие 300-400 магазинов ежегодно.

**Прогноз основных финансовых показателей 2014:**

млн. руб.	2014 П	2013	2014П/2013,%
<b>Выручка</b>	227449,1	180504,5	26,0%
<b>Валовая прибыль</b>	69372,0	55369,8	25,3%
<b>Валовая маржа</b>	30,5%	30,7%	0,0%
<b>ЕБИТДА</b>	15060,9	12792,9	17,7%
<b>ЕБИТДА рентабельность</b>	6,6%	7,1%	0,0%
<b>Чистая прибыль</b>	4605,8	3055,7	50,7%
<b>Чистая рентабельность</b>	2,0%	1,7%	0,3%

**Резюме:**

ГК ДИКСИ продемонстрировала сильные финансовые результаты по итогам первого полугодия 2014 года.

Последствия корпоративной реструктуризации после приобретения торговой сети «Виктория» наконец положительно отразились на рентабельности бизнеса Компании.

Уровень централизации поставок во все магазины сети по итогам первого полугодия 2014 года достиг 88%.

Также нельзя не отметить эффективное управление долговой нагрузкой Группы, которая снизилась в 2 раза с конца 2012 года.

Таким образом, учитывая сильные фундаментальные показатели мы повышаем целевую цену за одну обыкновенную акцию ГК ДИКСИ до 603 руб. и присваиваем рекомендацию «покупать» с апсайдом 43% на горизонте инвестирования 1 год. Однако, в краткосрочной перспективе акции Ритейлера могут подвергнуться давлению в связи с негативными ожиданиями игроков от введения продовольственного эмбарго на фоне низкой ликвидности бумаг Компании.

## ООО «УНИВЕР Капитал»

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».

### Надёжность

**AA-** (очень высокая надёжность - третий уровень) от НРА

**A+** (очень высокий уровень надёжности (долгосрочной кредитоспособности) от Эксперт РА

### Кредитоспособность

**A+** (очень высокий уровень кредитоспособности) от Эксперт РА

## Центральный Офис

123317, г. Москва. Пресненская набережная, дом 10, ("Башня на набережной" комплекса "Москва-Сити"), блок Б, 18 этаж

Телефон: (495) 792-55-55 (многоканальный)

Эл. почта: [univer@univer.ru](mailto:univer@univer.ru)

Сайт [www.univer.ru](http://www.univer.ru)



## Контакты

Генеральный директор  
Иванов Алексей Алексеевич  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2277  
e-mail: [aivanov@univer.ru](mailto:aivanov@univer.ru)

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

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

Начальник Департамента брокерского обслуживания  
Клюкин Артем  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2272  
e-mail: [aklukin@univer.ru](mailto:aklukin@univer.ru)

Начальник Отдела технического анализа рынков  
Тарасов Роман  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 4401  
e-mail: [rtarasov@univer.ru](mailto:rtarasov@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.