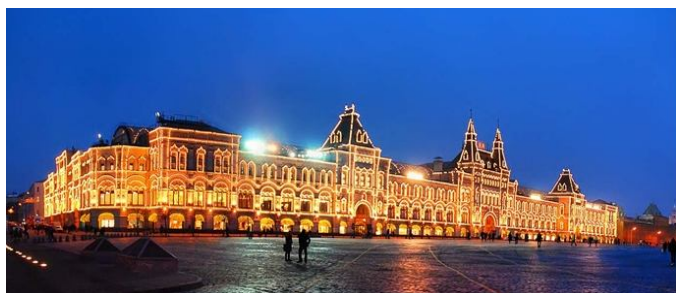


Розничная торговля: оживление рынка luxury скажется на акциях ГУМа и ЦУМа


«Торговый дом ГУМ» - крупнейший универсальный магазин в России, насчитывает более чем вековую историю и специализируется на товарах класса «люкс». Располагаясь в историческом здании на Красной площади, ГУМ представляет собой не только совокупность магазинов класса «премиум», но и историческое достояние Москвы, с более чем вековой историей, что обеспечивает внушительный туристический трафик. Наличие имиджевой составляющей ГУМа способствует увеличению спроса со стороны дистрибьюторов товаров класса «luxury».



ТД ЦУМ расположен в самом центре Москвы, в непосредственной близости от памятников культурного и архитектурного значения, а также выставочных залов и гостиничных комплексов мирового уровня. Покупатели ЦУМа могут сделать выбор из более чем тысячи брендов одежды, обуви, парфюмерии, косметики, аксессуаров. Ежедневно ЦУМ посещает около 20 000 покупателей. За последний год торговые площади ЦУМа увеличились в 2.5 раза. Построен новый корпус подземной стоянкой, усовершенствованы 4 и 5 этажи, достроен 6 этаж. Также открыт универсам Глобус Гурмэ, что существенно увеличило поток покупателей. В апреле 2008 года мультибрендовый ЦУМ открылся в Барвихе Luxury Village.

В связи с кризисом оборот торговли в России в сегменте luxury сократился на 20-40%, в зависимости от той или иной товарной группы. Сейчас рынок luxury оживает и по итогам года ожидается рост в 5-10%. В результате сложившейся ситуации на рынке ритейла акции торговых центров ЦУМ и ГУМ находились под давлением в течение года. С начала года стоимость акций ЦУМа снизилась на 45.7%, а ГУМа почти на 20%. Однако акции, таких аналогов как Saks и Ludwig Beck с начала года выросли на 31.1% и 17,4% соответственно.

Учитывая, что ГУМ больше половины выручки получает от сдачи своих торговых площадей, кризис негативно сказался на денежных потоках ТД.

В III–IV кварталах 2009 г. средний уровень арендных ставок в торговых центрах достиг своего минимума. Сегодня наблюдается тенденция к повышению ставок, в подтверждение которой можно отметить, что собственники торговых площадей все реже склонны идти на уступки арендаторам, сокращая практику скидок и отсрочек оплаты. В особенности это относится к успешным торговым проектам, которые, впрочем, и раньше не испытывали необходимости значительно снижать стоимость аренды. Тем не менее, значительный выбор предложений по аренде торговых площадей, а также взвешенный подход ритейлеров к открытию новых магазинов сдерживают рост арендных ставок. Получившая распространение в прошлом году схема смешанного арендного платежа (фиксированная часть плюс процент с оборота) по-прежнему является наиболее часто применяющейся на рынке. Ставки аренды в столичных торговых комплексах сохраняются на уровне I квартала 2010 г., что обусловлено большим объемом нового строительства и высоким уровнем вакантных площадей в торговых комплексах, запланированных к открытию до конца текущего года.

Весьма интересно, на наш взгляд, выглядит ГУМ по коэффициенту P/E 4.61, когда P/E ЦУМа равен 37.3, а P/E Ludwig Beck 18.29. Во втором полугодии маржа прибыли ГУМа составила 19.7%, что существенно выше, чем у ЦУМа (0.9%) и Ludwig Beck (4%). Торговый дом на пятом авеню в Нью-Йорке - Saks в последнем квартале получил убыток и его соответственно его P/E отрицателен. Тем не менее, по показателю P/S западные аналоги выглядят дороже, чем ГУМ и ЦУМ, P/S которого составляет всего 0.69. Что касается динамики прибыли, ГУМ показал сокращение доходов на 11%, в то время как ЦУМ

увеличил прибыли на 88.4%, убыток Saks сократился на 271.5% по сравнению с аналогичным периодом 2009, и Ludwig Beck повысил прибыль почти в 1.5 раза.

Стоит также отметить, что в отличие от роста долга ЦУМа на 13.4%, долг ГУМа сократился на 16.7%, и на данный момент соотношение собственного капитала к долгу ГУМа составляет 0.46 по сравнению с коэффициентом 12.85 у ГУМа (Saks 0.98, Ludwig Beck 0.93).

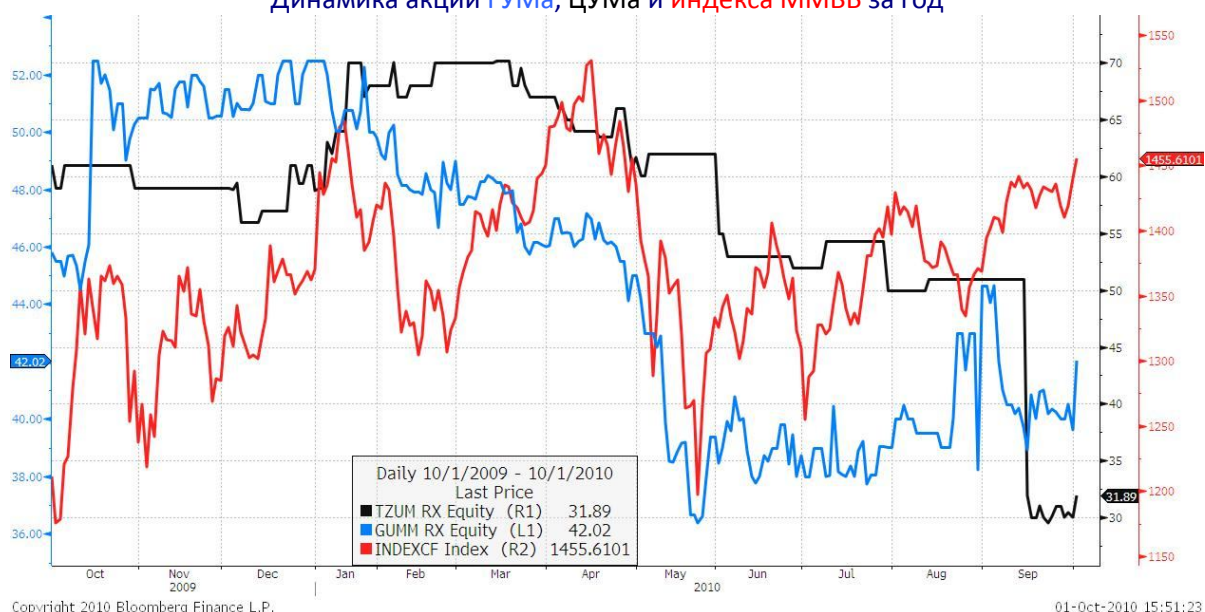
В начале сентября произошло знаковое для ГУМа событие. ГУМ приобрел 48% акции компании "Восток и Запад", которая управляет розничным бизнесом Bosco di Ciliegì (включает более 100 монобрендовых магазинов одежды и аксессуаров, магазины обуви, часов и ювелирных украшений, а также магазины-мультимарки). Кроме того Bosco di Ciliegì является официальным производителем униформы олимпийской сборной РФ с 2002г., что создало мировую популярность бренду Bosco.

Сделка относится к категории «крупной» и подразумевает решение миноритарных акционеров (состоялось 6 сентября), и соответственно требуется предложения о выкупе акций у миноритариев. Деньги от сделки могут пойти как на инвестиции в расширение производства, развитие розничной сети, так и на спонсорство Олимпиады в Сочи. В результате может существенно возрасти выручка в консолидированной финансовой отчетности ГУМа.

Компания	ЦУМ	ГУМ	Saks Inc.	Ludwig Beck
Страна	РФ	РФ	США	Германия
Динамика акции				
Изм. с начала года, %	-45,72	-19,98	31,10	17,44
Изм. за 3 месяца, %	-38,67	10,53	14,51	7,15
Изм. за 1 месяц, %	-37,47	-5,89	15,90	0,20
Финансовые показатели				
Капитализация, млн.долл.	93,71	82,60	1 381,33	74,51
Рост Прибыли, %	88,45	-11,12	271,53	149,83
Маржа прибыли, %	0,93	19,70	-5,43	4,06
Рост Долга, %	13,40	-16,68	-1,93	-17,84
Долг/чистая прибыль	37,42	0,64	-8,41	16,64
Собств. капитал/долг	0,46	12,85	0,98	0,93
Оценка стоимости				
P/E	37,33	4,61	-10,71	18,29
P/S	0,69	1,82	2,33	2,97
Капитализация/Активы	0,68	0,52	0,64	0,57
Капитализация/собств. капитал	2,18	0,56	1,30	1,19
Прибыль/Собств.капитал, %	5,83	12,18	-12,14	6,49
Прибыль/Активы, %	1,83	11,30	-6,01	3,12

Мы считаем акции торгового дома ГУМ наиболее перспективными в российском сегменте люкс, как по фундаментальным показателям, так и перспективам развития своей розничной сети Bosco di Ciliegi.

Динамика акций ГУМа, ЦУМа и индекса ММВБ за год



Отдел продаж финансовых продуктов +7 (495) 957-00-18

e-mail sales@lanta.ru

Факс +7 (495) 959-29-59

Адрес 115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на www.lanta.ru обязательна.