

Российский рынок

13 Jan 2012 **У Аптечной сети 36,6 появились признаки выздоровления**

В ближайшие месяцы акции Аптечной сети 36,6 сильно расти не будут — от инвестиций пока лучше воздержаться

Антон Сафонов

[Читать на сайте](#)

Аптечная сеть 36,6 опубликовала 12 января [операционные результаты](#) по итогам работы в 3-м квартале и за девять месяцев 2011 года. Результаты достаточно неплохие — как в плане динамики выручки, так и в части продаж в сопоставимых аптеках. Однако риски остаются очень высокими, поэтому котировки расти не будут.

Выручка выросла на 7,4% и составила 15,693 млрд руб., при этом продажи в рознице увеличились всего на 4,3%, а доля розницы в общем объеме достигла 66,22%. Как и прежде, продажи Верофарма поднялись на 15,3%, а их доля в общем объеме составила 28,89%. Причины слабой динамики в рознице остались прежними: это переход аптек на общую систему налогообложения, в связи с чем НДС был исключен из состава выручки. Если рассматривать показатель gross продаж, включая НДС, то результат по рознице вырастет уже на 11,7%. Средний чек показал хороший рост, а именно 24,4% за девять месяцев 2011 года.

Очень хорошую динамику показали продажи в сопоставимых аптеках в 3-м квартале, особенно в Москве. В столице продажи в таких аптеках стали выше на 10,3%, а в целом по группе — на 6,7%, при этом средний чек рос сильнее всего как раз в регионах, где он увеличился на 24%, а в Москве — всего на 18,8%, что дало показатель в целом на уровне 22,7%. При этом выручка с квадратного метра в 3-м квартале выросла на 9% и составила 61,393 млн руб. Рост выручки был поддержан продолжением повышения эффективности аптек и закрытия нерентабельных точек. За девять месяцев была закрыта 21 аптека, при этом открыто 29, а еще 99 аптек были ребрендированы.

Таким образом, результаты достаточно положительны, но все же розничный сегмент сейчас переживает не лучшие времена, хотя его состояние напрямую влияет на возможность генерации прибыли, чем пока компания не может похвастаться. [Аптечная сеть 36,6](#) активно наращивает продажи под собственной торговой маркой: их доля увеличилась до 12,6% от общего объема, и планы компании предполагают [дальнейший рост до 20-22%](#).

Я ожидаю выручку в целом по компании по итогам текущего года на уровне 24 млрд руб., а рентабельность по EBITDA составит до 9-9,5%. Кроме того, продолжающийся процесс закрытия нерентабельных аптек приведет к росту операционной эффективности. В связи с тем, что Министерство здравоохранения не одобрило повышение цен на ЖНВЛС, сейчас лучше воздержаться от инвестиций как в бумаги Верофарма, так и в акции Аптечной сети 36,6, несмотря на сильный дисконт к компаниям-аналогам по EV/S и EV/EBITDA. Потенциал роста очень сильно ограничен, и отсутствие чистой прибыли у материнской компании будет оказывать сильное давление на котировки.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки

Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Роберт Краснов, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Нефтегазовый сектор и нефтехимия

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы

Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артишев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Недвижимость

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность

Павел Емельянцеv, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор

Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Оксана Лукичева, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Налоговое законодательство и корпоративная практика

Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилоv, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Сырьевые рынки

Оксана Лукичева, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Политика

Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Максим Казаков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Политика

Тимур Вильданов, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4-й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508
тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Пресс-служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferta. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.