

**ANALIZA VREDNOSTNIH PAPIRJEV**

Datum izdelave: 07. 05. 2008

**MERCATOR d. d.**

Dunajska c. 107, 1000 Ljubljana, Slovenija

Pripravila: Jasmina Jagodnik, finančna analitičarka  
Tel: 01 4727 317, e-mail: jasmina.jagodnik@dbs.si

**Sektor:** trgovina, hrana  
**Bloomberg oznaka:** MELR SV  
**Spletna stran:** <http://www.mercator.si/>

**NAŠE PRIPOROČILO:**

**KUPI**

Tabela 1: Priporočila večjih analitičnih hiš v zadnjih mesecih

Analitična hiša	Priporočilo	Ciljna cena v EUR	Datum priporočila
Poteza	Kupi	363,0	25. 03. 08
NLB	Kupi	310,0	11. 04. 08
Publikum DD	Prodaj	200,0	27. 03. 08
Povprečna ciljna cena, ki naj bi jo podjetje doseglo v 12 mesecih		<b>291,0 EUR</b>	

Vir: Bloomberg

**Vrednostni podatki o delnici**

Zaključni tečaj na dan 06. 05. 2008	EUR	272,1
Ciljna cena 6 m	EUR	310,0
Navzgor do ciljne cene	%	13,9
Začetni prag izgube (stop loss)	EUR	239,0(-12,2%)
Letni razpon cene (maks/min)	EUR	428,47/225,00
Število izdanih delnic	delnica	3.765.361
Tržna kapitalizacija (v mio)	EUR	952,64
Povprečni dnevni promet zadnjih 30 dneh	delnica	735
Število zaposlenih (31. 12. 08)		20.893
Delež institucionalnih investitorjev	%	N.A.

**Pomembnejši prihajajoči dogodki**

Datum objave rezultatov poslovanja	21. 05. 08 (ocenjen)
Predvideno: dividenda in presečni dan	4,25 n. p.
Dividendna donosnost in 5-letna rast dividend	1,53 % 19,10 %

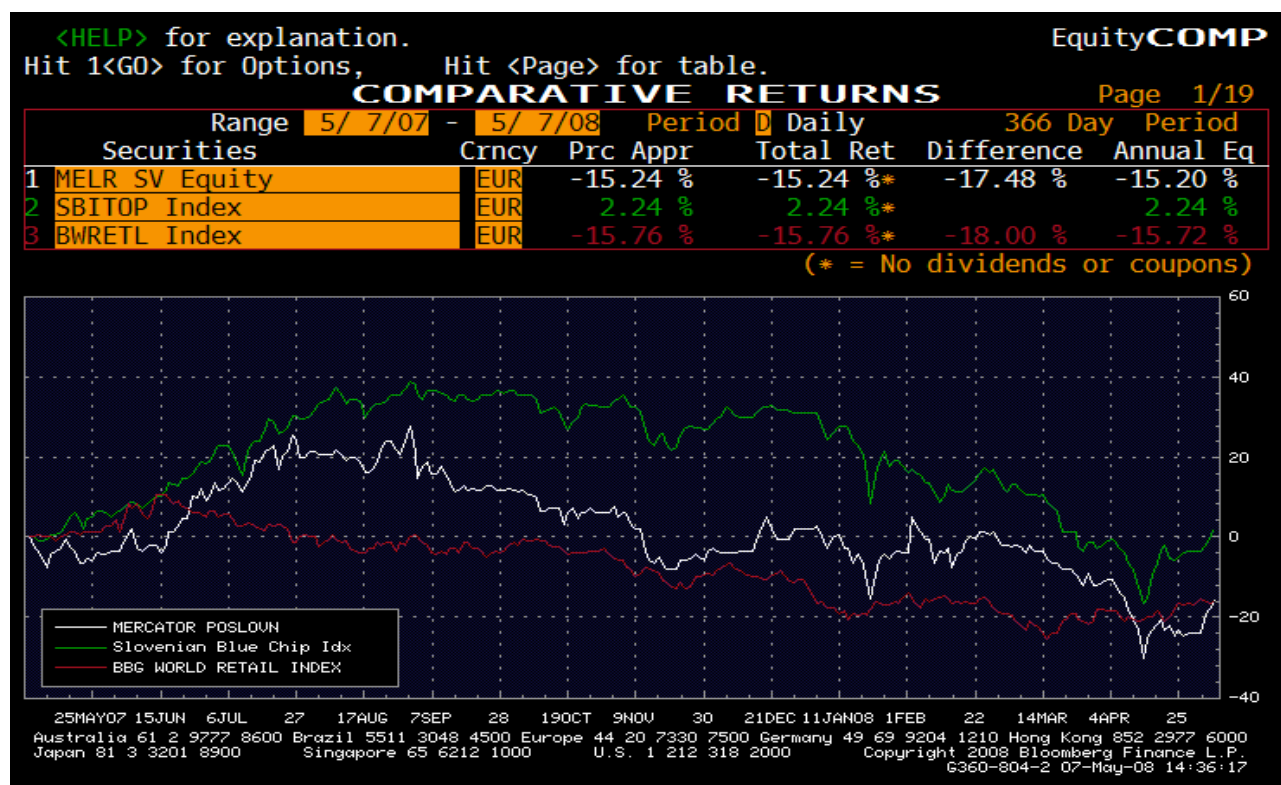
**Opis podjetja**

- Skupina Mercator je ena od trgovskih verig v jugovzhodni Evropi, vodilna trgovska veriga v Sloveniji, deluje tudi na trgih Srbije, Hrvaške ter Bosne in Hercegovine. Leta 2005 so vstopili na trg Makedonije, leta 2007 v Črno Goro ter na začetku tega leta v Bolgarijo. Na teh trgih gradijo večje nakupovalne centre v glavnih mestih in regijskih središčih z največjim potencialom v številu prebivalcev in kupni moči.

**Komentar s pozitivnimi in negativnimi poudarki**

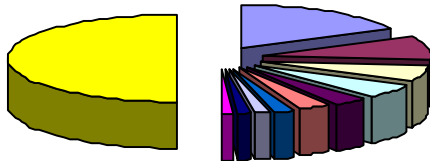
- Glavna značilnost sektorja: naraščajoče cene osnovnih življenjskih potrebščin, rast števila prebivalcev, rast kupne moči. Podjetje ima visoke potenciale na trgih jugovzhodne Evrope.
- Relativno slabi kazalniki v primerjavi s konkurenco.
- Makroekonomska in politična tveganja na trgih jugovzhodne Evrope (neurejeni predpisi, siva ekonomija, nizka kupna moč in nižje cene ...). Močna obstoječa konkurenca in možnost vstopa novih trgovskih verig.
- Zmanjšanje tržnega deleža v Sloveniji, ki predstavlja največji delež v skupnih prihodkih od prodaje.

Slika 1: Letni graf gibanja tečaja MELR SV v primerjavi z gibanjem indeksov SBITOP in BWRETL



Vir: Bloomberg

Slika 2: Največji lastniki podjetja



■ INFOND HOLDING, D.D. 25,00 %
■ PIVOVARNA UNION D.D. 12,33 %
□ PIVOVARNA LAŠKO, D.D. 8,43 %
□ UNICREDIT BANKA SLOVENIJA D.D. 8,01 %
■ RODIČ M&B TRGOVINA 4,63 %
■ NFD 1 DELNIŠKI INVESTICIJSKI SKLAD D.D. 4,47 %
■ RADENSKA, D.D. RADENCI 2,57 %
□ HYPO BANK D.D. 2,08 %
■ SMALLCAP WORLD FUND 1,86 %
■ EAST CAPITAL BALKAN FUND 1,96 %
■ Ostali lastniki 71,07 %

\* Ostali lastniki – gre za delničarje podjetja, ki imajo 1,63 % in manj v strukturi lastništva skupine. NLB Skladi, d.o.o. ima v lasti 0,11 % delnic podjetja.

Vir: KDD

Tabela 1: Finančni kazalniki

v 000 EUR	2005	2006	2007	2008E
PRIHODKI	1.749.206	2.064.583	2.445.258	2.682.000
EBITDA	91.619	123.189	162.532	181.500
EBIT	30.401	123.189	81.441	96.250
ČISTI POSLOVNI IZID	13.626	30.149	43.814	46.850

Vir: Spletna stran podjetja, Bloomberg

Tabela 2: Kazalniki uspešnosti

	2005	2006	2007	2008E
EPS	3,80	8,50	11,80	13,90
EV/EBITDA	13,73	12,87	12,77	9,90
EV/S	0,72	0,77	0,85	0,60
ROA	0,89%	1,62%	2,12%	1,95%
ROE	2,47%	4,65%	6,37%	6,13%
EBITDA marža	5,24%	5,97%	6,65%	6,77%
Price/EBITDA	6,21	6,40	7,67	5,58

Vir: Spletna stran podjetja, lastni izračuni, Bloomberg

**Poslovanje podjetja, pomembni dogodki v zadnjih mesecih ter napovedi za prihodnost**

- Leta 1949 je bilo ustanovljeno podjetje na debelo »Živila Ljubljana«, predhodnik družbe **Poslovni sistem Mercator, d.d.** Začetek delovanja družbe **Mercator** je bil leta 1953.
- Skupina je v 2007 odprla 3 nove, 2 prenovljena ter en preurejen Mercator center, Megamarket M – Rodič, 3 trgovske centre, 5 supermarketov, 2 Nove in eno prenovljeno Supereto, 3 prodajalne Hura!, prodajalno Cash & Carry, preurejeno skladišče tehnike ter prenovila več maloprodajnih enot. Na Hrvaškem je Mercator v juliju izvedel strateško povezavo z družbo **Presoflex, d.o.o.** V septembru je prodal 100-odstotni delež v ljubljanski družbi **M Hotel, d.o.o.** V novembru je postal lastnik 51 % deleža **Mex market, d.o.o.**, ki po tržnem deležu sodi med največje črnogorske trgovce z živili. V skladu s Poslovnim načrtom Skupine naj bi se družba s 1. 1. 2008 preimenovala v **Mercator-Mex, d.o.o.** in bo odgovorna za Mercatorjev razvoj v Črni Gori.
- V 2007 se je na ravni skupine prihodek povečal za 18,4 % (2.445 mio evrov), čisti dobiček pa za 45,3 % (43,8 mio evrov) glede na leto 2006. Največji delež, 70,01 % prihodkov, je skupina imela na slovenskem trgu (v 2006 je bil ta delež 78,46 %), 14,06 % je dosegla na srbskem trgu (v 2006 6,10 %), hrvaški trg je prispeval 13,7 % vseh prihodkov skupine in trg Bosne in Hercegovine 2,8 %, kar je primerljivo s strukturo prihodkov v letu prej. Prihodki skupine so se tako povečali za 5,7 odstotok v Sloveniji, kar je preseгло načrte podjetja, ter za 65 odstotok na ostalih trgih, pri tem največ v Srbiji, kjer so bili prihodki skoraj trikrat večji (v trgovski družbi M-Rodič ima Mercator 76 % lastniški delež), vendar so bila pričakovanja še večja. Skupina Mercator ocenjuje, da je imela v letu 2007 37-odstotni delež v Sloveniji (v srednjeročnem načrtu do 2012 pričakuje zmanjšanje na 35 %), 6-odstotni na Hrvaškem (načrt 15 %) ter v Srbiji 8 % (načrt 15 %). V srednjeročnem načrtu do 2012 načrtujejo tudi 10-odstotni tržni delež v Črni Gori, 5 % v Makedoniji in 3 % v Bolgariji.
- V 2007 je Skupina dosegla 97 % prihodkov (enako v prejšnjem letu) v trgovini na drobno in na debelo z izdelki vsakdanje rabe v gospodinjstvu (market program: hipermarketi, supermarketi, sosedske prodajalne, prodajalne udobja, Hura! Diskonti, spletna trgovina in specializirani programi - prodajalne tehničnega programa, programa tekstila in lepote ter športnega programa). Ostali del prihodkov je bil iz netrgovskih družb, ki opravljajo dejavnosti proizvodnje in storitev (proizvodnja kruha in pekovskega peciva, predelava in konzerviranje sadja in zelenjave, predelava in pakiranje kave, proizvodnja kakavovih instantnih izdelkov desertnih prelivov, izdelkov iz žitaric in pakiranje drugih izdelkov, arhitekturo in gradbeno projektiranje ter tehnično svetovanje, ki je tesno povezano z naložbenimi aktivnostmi skupine).
- Mercator v letu 2008 načrtuje 2,6 mrd evrov čistih prihodkov, kar je 8-odstotna rast glede na 2007. Od tega bo skoraj tretjino ustvaril na štirih trgih v tujini. Primerljivi dobiček pred davki bo zrasel za 9,3 %, čisti dobiček pa je načrtovan 40,6 mio evrov. Na rast čistih prihodkov bodo vplivale investicije in razvoj maloprodajne mreže, celoletni učinek strateške povezave s Presoflex, d.o.o., strateška povezava in vključitev družbe Mercator-Mex, d.o.o. V srednjeročnem načrtu podjetje do leta 2012 načrtuje 9-odstotno povprečno nominalno rast prihodkov.
- V obdobju 2008-2012 namerava odpreti oz. začeti graditi nove maloprodajne enote na Hrvaškem, v Srbiji in Bosni in Hercegovini, kjer namerava izvesti strateške povezave in v najem pridobiti 9 maloprodajnih enot. V planu ima izvajati poglobljene analize potencialnih mikro trgov za širitev mreže na trgu Makedonije in Bolgarije. Namerava iskati strateške partnerje za posamezne nemarket programe z možnostjo dostopa do globalnih nabavnih virov.

Tabela 3: Primerjava kazalnikov konkurenčnih podjetij na dan 07. 05. 2008 (razvrstitev po tržni kapitalizaciji)

Oznaka	Ime podjetja	Tržna kapitalizacija v mio EUR	P/E	P/S	P/B	EV/This Year Est EBITDA	EV/This Year Est Sales	Price / EBITDA	Operating Margin	Profit Margin	EBITDA Margin	Return on Common Equity	Return on Assets	Sales - 1 Yr Growth	EBITDA - 1 Yr Growth	Beta	Best Est PEG Ratio Curr Year	Država
<b>Povprečja brez MELR SV</b>																		
WMT	US	144.252	17,72	0,60	3,47	8,07	0,65	8,08	5,81	3,36	7,47	20,18	8,08	8,65	9,08	0,905	1,463	US
TSCO	LN	42.489	15,83	0,71	2,83	8,78	0,76	9,35	5,50	4,49	7,60	19,03	7,73	10,92	4,69	0,756	1,424	BRITAIN
CA	FP	32.214	17,12	0,39	3,02	8,41	0,46	6,34	4,01	2,80	6,14	22,83	4,62	5,45	4,02	0,700	2,056	US
HD	US	32.070	12,79	0,68	2,79	8,89	0,86	5,86	9,36	5,68	11,83	20,56	9,10	-2,12	-14,92	1,097	1,485	FRANCE
TGT	US	28.157	16,00	0,71	2,86	8,66	0,86	6,51	8,32	4,50	10,94	18,42	6,96	6,52	5,58	1,145	1,038	US
COST	US	20.399	25,95	0,47	3,53	10,10	0,43	13,28	2,52	1,68	3,40	12,19	5,84	7,06	1,97	0,977	1,859	US
MEO	GR	16.362	19,07	0,25	2,68	6,83	0,36	4,89	3,15	1,28	5,14	13,65	2,50	10,39	2,99	0,755	1,484	GERMANY
KR	US	11.594	15,72	0,27	3,65	6,36	0,35	5,10	3,28	1,68	5,21	24,01	5,43	6,24	4,25	1,021	1,508	US
AH	NA	11.532	17,92	0,52	2,98	7,00	0,50	7,66	4,03	10,41	6,78	66,31	18,10	1,17	1,98	0,853	0,778	NETHERLANDS
MRW	LN	9.757	13,78	0,59	1,76	9,01	0,60	8,75	4,50	4,27	6,72	13,34	7,38	4,07	30,81	0,851	1,823	BRITAIN
CO	FP	8.791	13,07	0,35	2,75	10,83	0,55	6,30	4,49	3,26	6,90	11,35	3,00	10,96	N.A.	0,637	2,032	TURKEY
SBRY	LN	8.624	18,45	0,38	1,44	11,08	0,47	6,87	2,51	1,89	5,43	7,89	2,91	6,79	33,38	0,851	1,265	CROATIA
COLR	BB	5.552	20,11	1,02	6,41	8,87	0,93	11,54	7,13	5,04	8,94	31,09	14,28	9,06	13,03	0,696	1,816	FRANCE
DELB	BB	5.385	13,62	0,28	1,47	5,89	0,42	3,72	4,94	2,16	7,44	11,47	4,53	-1,39	-2,60	0,942	1,177	FRANCE
MIGRS	TI	1.839	6,41	0,74	2,41	9,88	0,57	10,94	4,45	11,53	6,75	46,23	19,68	12,13	4,04	0,829	1,870	BELGIUM
BIMAS	TI	1.642	29,15	1,06	15,81	12,93	0,79	19,69	4,30	3,64	5,39	62,49	19,57	34,06	53,19	0,675	0,857	TURKEY
KNZMIRA	CZ	1.226	38,89	0,88	9,47	N.A.	N.A.	16,69	3,97	2,26	5,09	28,69	4,61	10,38	50,72	1,030	N.A.	BELGIUM
MELR	SV	1.053	22,89	0,52	0,60	12,77	0,85	7,67	3,33	1,79	6,65	6,37	2,12	18,40	32,00	N.A.	N.A.	SLOVENIA

Vir: Bloomberg, lastni izračuni

**Izjava o omejitvi odgovornosti in razkritju**

Deželna banka Slovenije, d.d., Kolodvorska 9, 1000 Ljubljana, Slovenija (v nadaljevanju DBS) in avtor-ji te analize ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice odločitev, ki bi bile sprejete na podlagi mnenj in informacij, podanih v tej analizi. Izražena mnenja avtorjev ne odražajo nujno mnenja institucije, v kateri so zaposleni. Na dan objave publikacije avtor priporočila nima v lasti vrednostnega papirja ali izvedenih instrumentov, vezanih na gibanje vrednosti vrednostnega papirja, ki je predmet te analize, DBS pa je lastnik delnic MELR SV. V skladu z ZTFI (Uradni list RS, št. 67/07) DBS objavlja podrobna razkritja na spletni strani [www.dbs.si/pravna\\_obestita](http://www.dbs.si/pravna_obestita).