

Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

X5 Retail Group (ГДР, МОЕХ: FIVE)

- ▶ Ведущая российская продуктовая розничная компания с долей рынка 11,5% по итогам 2019 года.
- ▶ Включает в себя сеть магазинов у дома «Пятёрочка» (81% чистых розничных продаж), супермаркеты «Перекрёсток» (16% чистых розничных продаж), гипермаркеты «Карусель» (3% чистых розничных продаж), интернет-супермаркет «Перекрёсток Впрок» (быв. Perekrestok.ru), службу почтовых сервисов 5Post, а также сервисы экспресс доставки – «Доставка Пятёрочка» и «Перекрёсток Быстро».
- ▶ Компания активно развивает цифровые сервисы. В апреле Компания впервые обошла «Утконос» – многолетнего лидера онлайн-торговли продуктами. Оборот онлайн-продаж за апрель 2020 г. , по данным компании, составил 1,7 млрд руб. (рост в 4,7 раз г/г) против 1,65 млрд руб. у «Утконоса».

Магнит (MGNT)

- ▶ Второй крупнейший продовольственный ритейлер в России с долей рынка 9,6% по итогам 2019 года.
- ▶ Лидер по количеству магазинов и географии их расположения – 20 894 торговые точки в 3 710 населенных пунктах по состоянию на конец 2 квартала 2020 г.
- ▶ Включает в себя магазины у дома (77% чистых розничных продаж), супермаркеты (14% чистых розничных продаж), дрогери (8% чистых розничных продаж) и прочие форматы. Также производит продукты питания под собственными торговыми марками.
- ▶ Пока у Магнита нет крупных проектов в области e-grocery. В мае исполнительным директором назначен бывший CEO онлайн-ритейлера Lamoda Флориан Янсен. Вместе с ним в Магнит перешли несколько топ-менеджеров из Lamoda. Новая команда возглавит процесс масштабной цифровой трансформации. Был запущен пилотный проект экспресс-доставки продуктов с «Яндекс.Лавкой»

Лента (ГДР, МОЕХ: LNTA)

- ▶ Одна из крупнейших розничных сетей в России (4 е место) с долей рынка 2,5% по итогам 2019 года, первая по размеру сеть гипермаркетов в стране.
- ▶ С 3 сентября генеральным директором Ленты назначен Владимир Сорокин – бывший коммерческий директор Магнита, ранее возглавлял сеть супермаркетов «Перекрёсток».
- ▶ Активно развивает партнерство с сервисами доставки по всей России. Лента запустила собственный онлайн-магазин в сотрудничестве с сервисами доставки IGoods и «Сбермаркет». Также у Компании есть собственный пилотный сервис экспресс-доставки – «Ленточка».
- ▶ Бенефициар – владелец «Севергрупп» Алексей Мордашев планирует объединить онлайн-гипермаркет «Утконос», сеть магазинов «Лента», турагенство Tui и технологическую компанию TalentTech в единую экосистему.

Источники: сайты Компаний, презентации, отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

Продуктовый ритейл

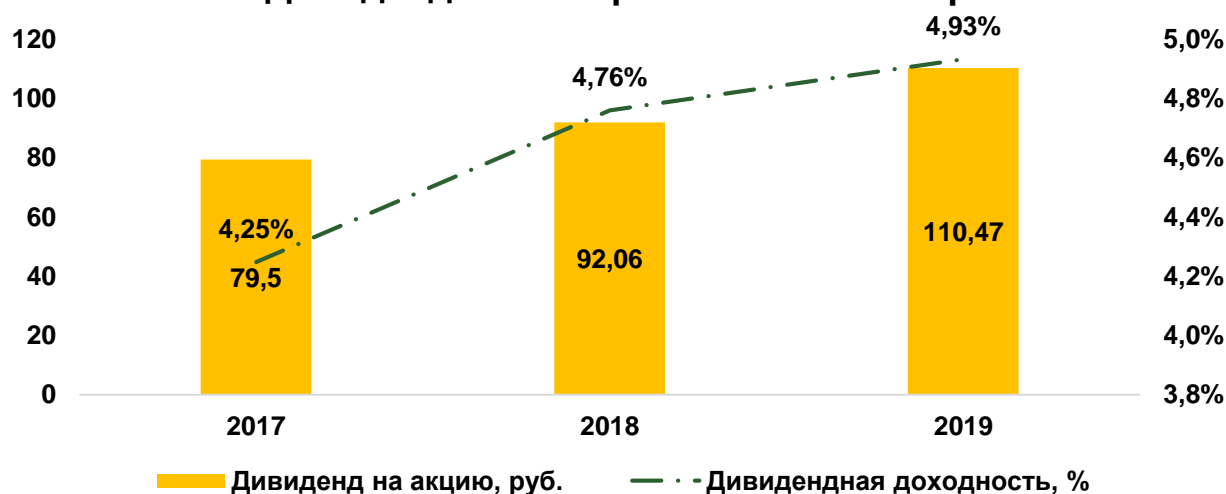
Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»

<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Дивиденды

- X5 Retail Group:** целевой коэффициент выплат – не менее 25% консолидированной чистой прибыли по МСФО. При разработке рекомендаций по дивидендным выплатам для Общего собрания акционеров Наблюдательный Совет руководствуется целевым коэффициентом чистый долг/ЕБИТДА ниже 2,0х.
- Магнит:** дивидендная политика не содержит конкретных указаний по порядку определения размера дивидендов. Дивиденды выплачиваются из прибыли по РСБУ после налогообложения.
- Лента:** Компания не платит дивиденды и реинвестирует прибыль в развитие. В текущем году Компания должна рассмотреть дивидендную политику.

Дивидендная история X5 Retail Group



Дивидендная история Магнит



Размер дивидендов за указанный год

Источники: сайты Компаний

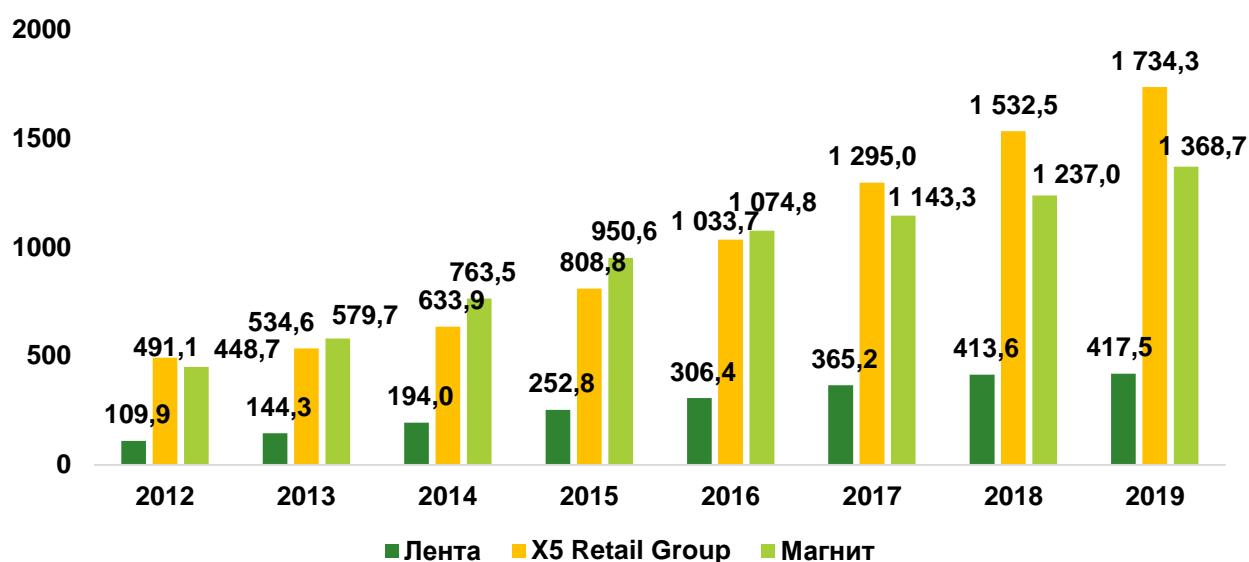
Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Финансовые показатели по МСФО

- ▶ X5 имеет самую большую рентабельность по EBITDA – 12,7%. Однако Лента лидирует по рентабельности чистой прибыли – 4,1% против 2% у X5 и 1,8% у Магнита.
- ▶ Самая большая рентабельность акционерного капитала (ROE) у X5 – 16,15% (против 13,43% у Ленты и 9,96% у Магнита).
- ▶ Лента имеет лучшие показатели ликвидности – коэффициент абсолютной ликвидности составляет 0,3 против 0,07 у Магнита и 0,03 у X5.
- ▶ Лента имеет самый низкий процент долга от совокупного капитала – 59,58% против 75% у Магнита и 87,7% у X5.
- ▶ Лента имеет самую низкую долговую нагрузку – соотношение чистого долга к EBITDA составляет 2,55 x против 3,28 x у X5 и 3,73 x у Магнита
- ▶ X5 имеет наилучшие показатели оборачиваемости рабочего капитала – показатель денежного цикла (cash conversion cycle) отрицательный (-5,15 дней) за счет наилучшей оборачиваемости запасов (30,52 дней) и самого длинного периода погашения кредиторской задолженности (37,21 дней). Магнит имеет самый длинный денежный цикл (34,53 дней) за счет самой плохой оборачиваемости запасов (67,25 дней).
- ▶ X5 демонстрирует наилучшие показатели темпа роста выручки – среднегодовой темп роста выручки за 5 лет составил 22% против 17% у Ленты и 12% у Магнита.

Динамика выручки (МСФО 17), млрд руб.



Указанные показатели (кроме темпов роста выручки) за 1П 2020 г./ по состоянию на 30.06.2020 г

Источники: сайты Компаний, презентации, отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

Продуктовый ритейлБрокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>**Финансовые показатели МСФО**

В млн. руб.	X5 Retail Group	Магнит	Лента
Выручка	962 625	763 361	216 975
Валовая прибыль	242 515	179 522	50 703
Рентаб. %	25,2%	23,5%	23,4%
ЕБИТДА	121 839	80 568	24 854
Рентаб. %	12,7%	10,6%	11,5%
Чистая прибыль	18 773	13 771	8 911
Рентаб. %	2,0%	1,8%	4,1%
Активы	1 096 609	936 276	265 472
Акционерный капитал	105 241	187 302	87 066
Общий долг	750 232	561 901	128 354
Чистый долг	738 930	540 582	109 030
Денеж. ср-ва от операций	83 938	32 404	4 977
Капитальные затраты	-32 007	-10 899	-3 151
Свободный денежный поток	51 931	21 504	1 826
ROE	16,15	9,96	13,43
ROA	1,72	2,08	3,69
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,03	0,07	0,30
Текущий коэффициент	0,45	0,86	1,03
Коэффициент срочной ликвидности	0,05	0,08	0,36
Совокуп. акц. кап./ Активы	9,60	20,01	32,80
Долг/Капитал	87,70	75,00	59,58
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3,28	3,73	2,55
Общий долг/ЕБИТДА LTM	3,33	3,88	3,01
ЕБИТДА/Проц. расходы	4,37	3,46	4,80
Период погашения дебиторской задолженности	1,55	0,99	3,49
Период оборота запасов	30,52	67,25	42,47
Период погашения кредиторской задолженности	37,21	33,71	34,52
Цикл оборотного капитала	-5,15	34,53	11,45

Источники: отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

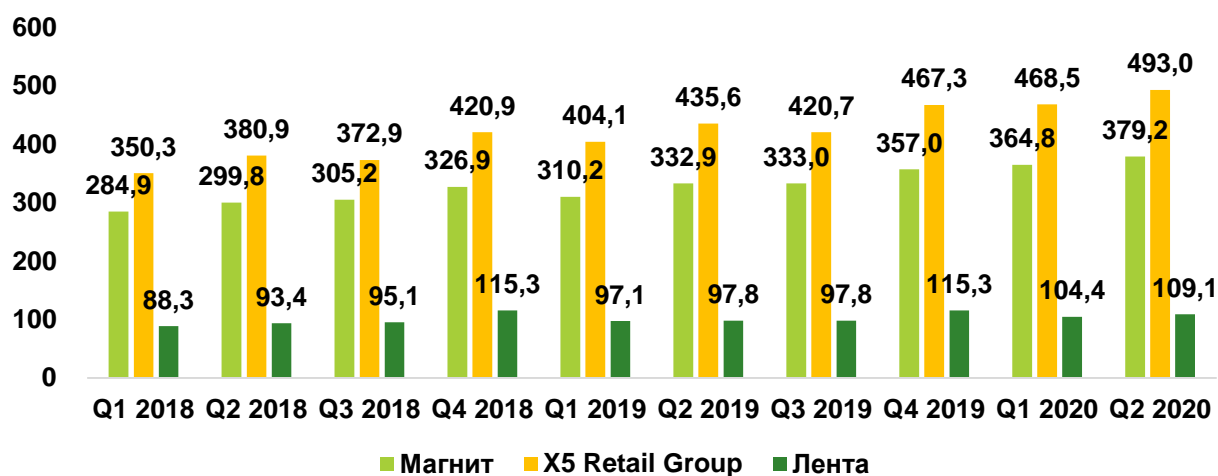
Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

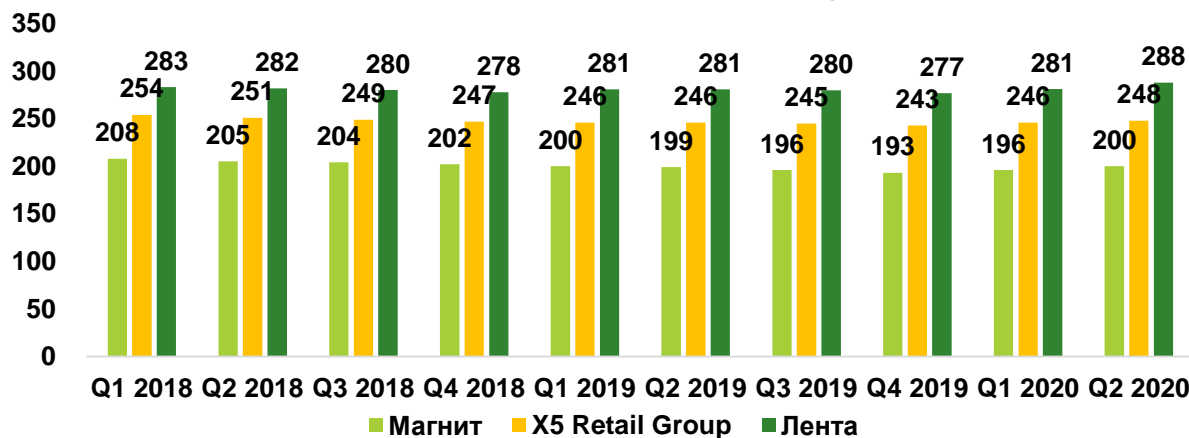
Операционные показатели

- ▶ Магнит показал наибольший рост чистой розничной выручки в 1П 2020 г. – 15,7% г/г за счет роста среднего чека на 14,1% г/г. Чистая розничная выручка X5 выросла на 14,5% г/г. Розничная выручка Ленты выросла на 9,6% г/г. Более скромный рост по сравнению с аналогами обусловлен сокращением трафика гипермаркетов в связи с пандемией COVID-19.
- ▶ Тем не менее рост сопоставимых розничных продаж («LFL») Ленты в 1П 2020г. составил 7,1% (LFL средний чек - вырос на 12,5%, LFL трафик - сократился на 4,8%). Рост сопоставимых розничных продаж («LFL») Магнита составил 7,5% (LFL средний чек - вырос на 13,9%, LFL трафик - сократился на 5,6%). По динамике LFL продаж Лента немного недотягивает до Магнита в связи с меньшим ростом LFL среднего чека, однако сокращение LFL трафика у Ленты самое маленькое. Рост сопоставимых розничных продаж («LFL») X5 самый скромный и составил 5% за счет наибольшего сокращения LFL трафика (LFL средний чек - вырос на 13,5%, LFL трафик - сократился на 7,5%).
- ▶ Лента имеет самую высокую плотность продаж*, которая на конец второго квартала составила 288 тыс. руб./кв. м. против 248 тыс. руб./кв. м. у X5 и 200 тыс. руб./кв. м. у Магнита.

Розничная выручка, млрд руб.



Плотность продаж, тыс. руб./ кв. м.



*Отношение чистой розничной выручки за последние четыре квартала к средней торговой площади за последние четыре квартала

Источники: сайты Компаний, презентации, отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

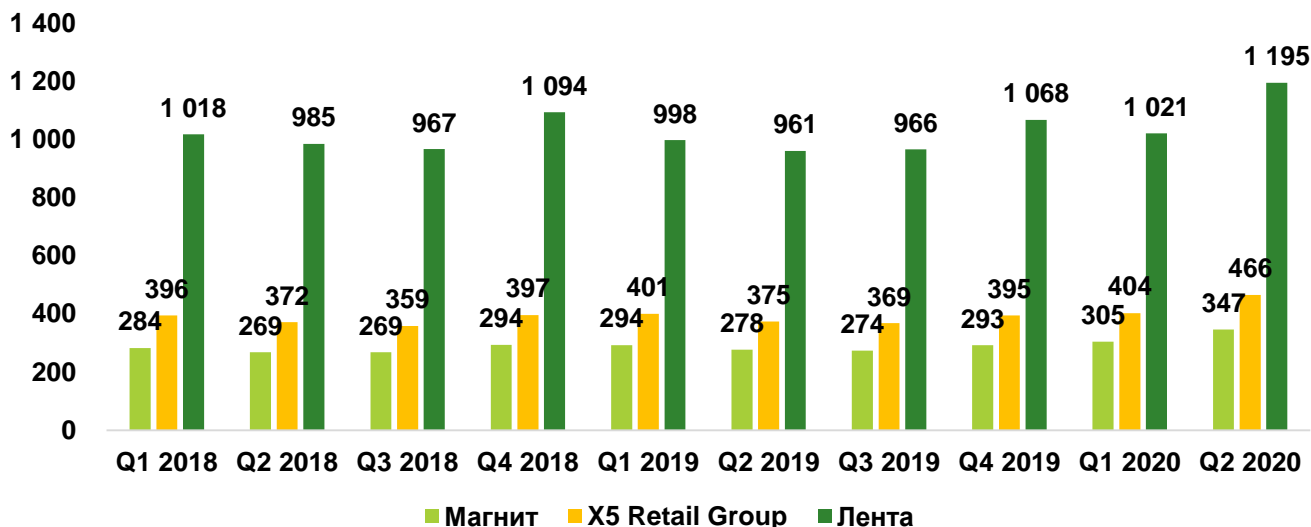
НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

Продуктовый ритейл

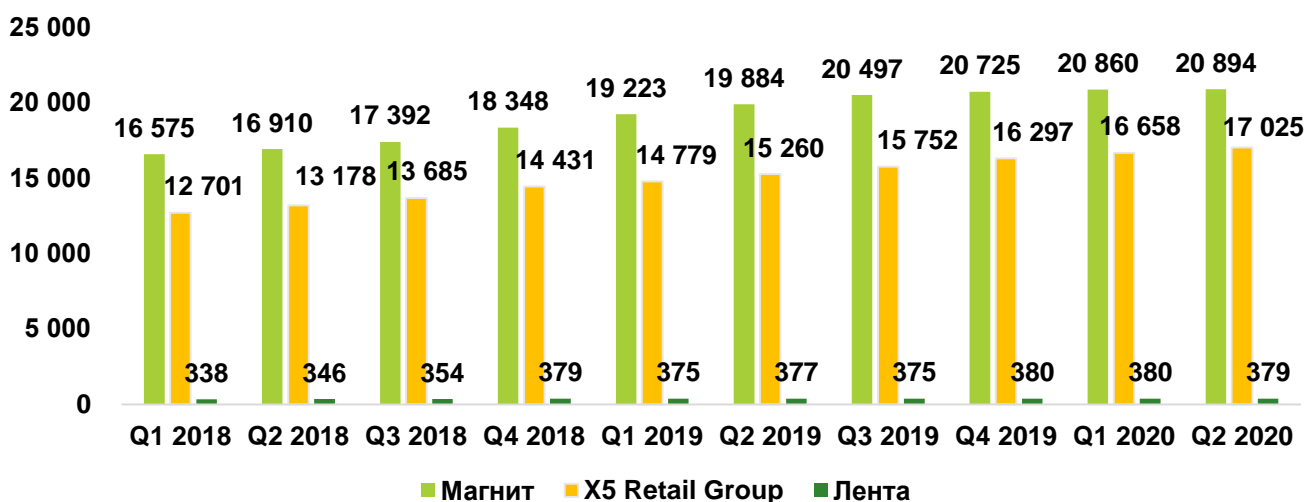
Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Операционные показатели

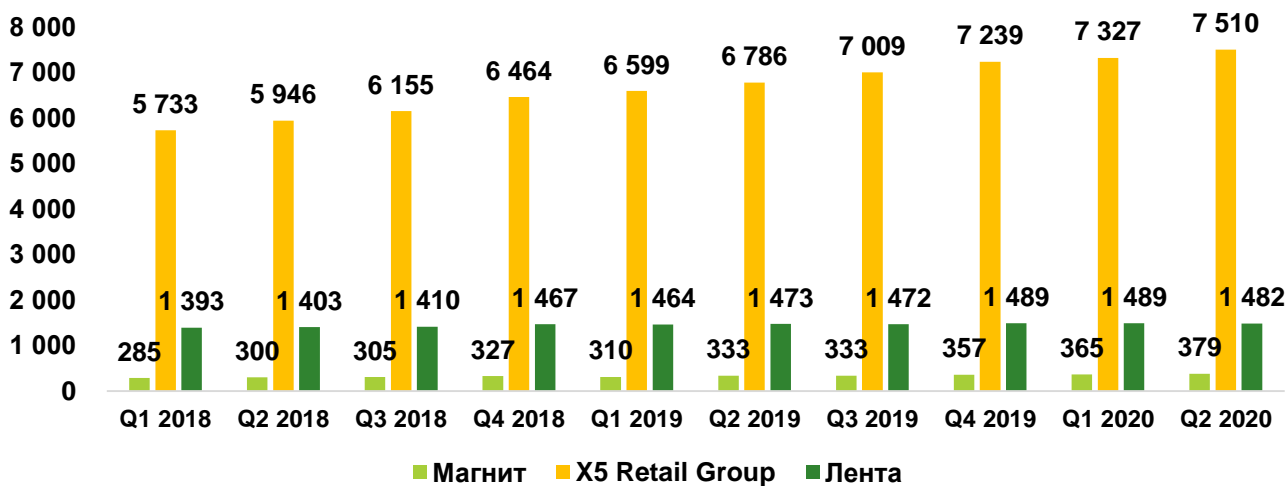
Средний чек, руб.



Количество магазинов на конец периода, шт.



Торговая площадь, тыс. кв. м.



Источники: сайты Компаний, презентации, пресс-релизы, отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

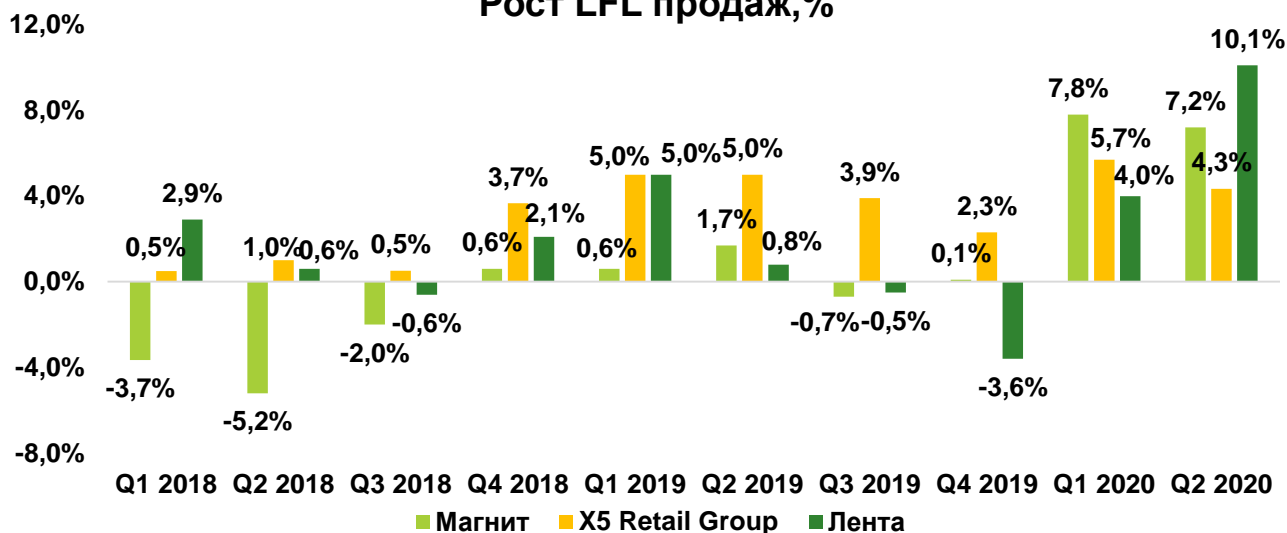
Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»

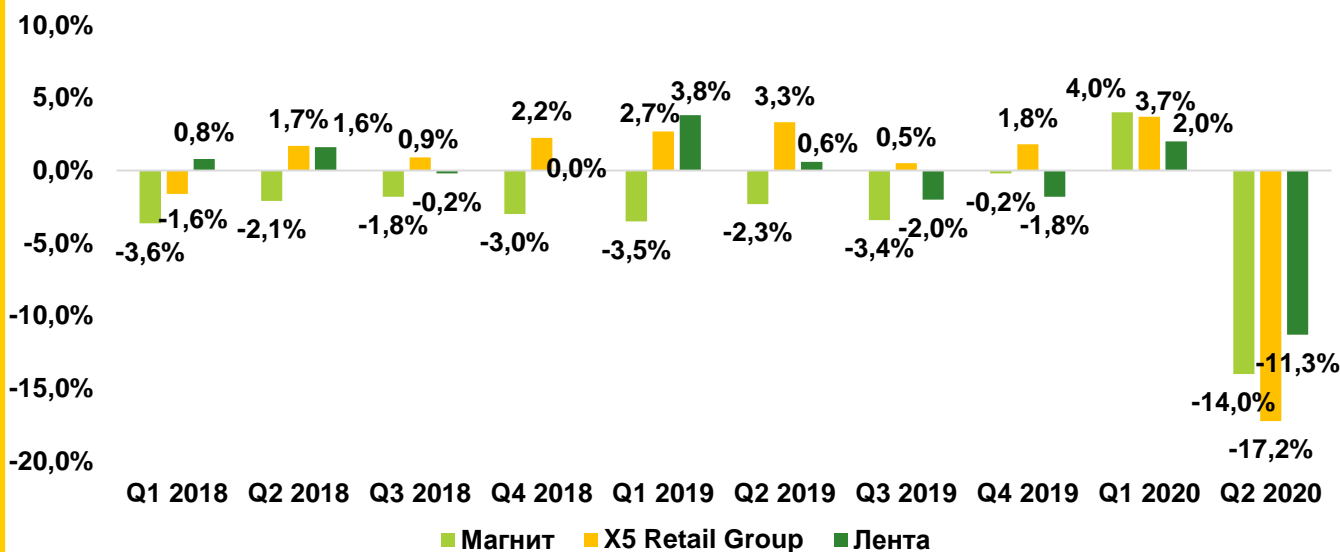
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Сопоставимые продажи – Like for like (LFL)

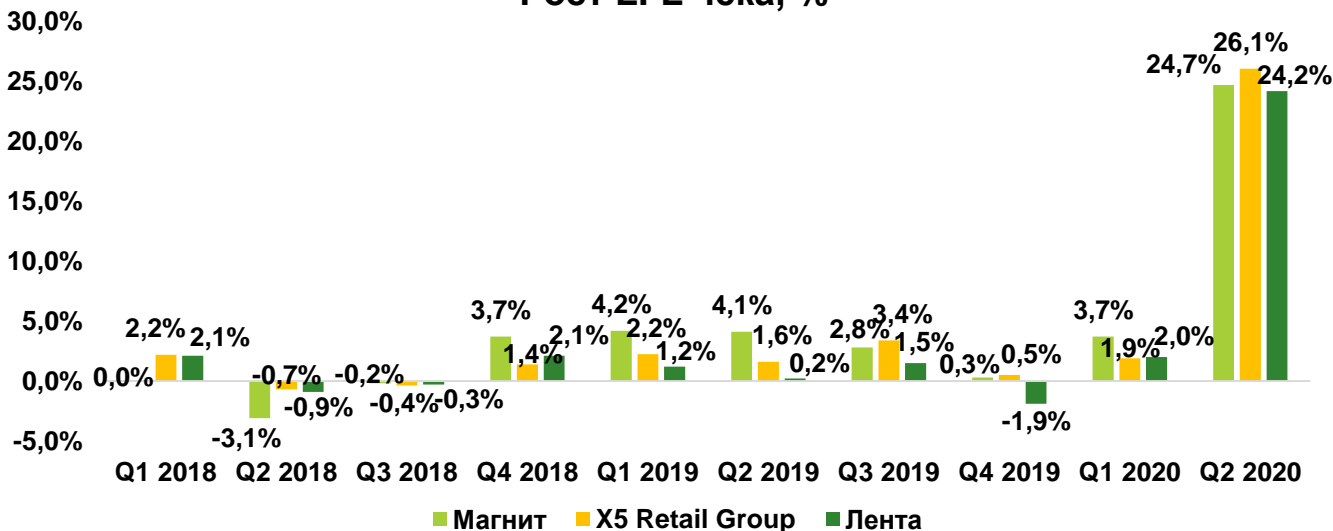
Рост LFL продаж, %



Рост LFL трафика, %



Рост LFL чека, %



Источники: сайт Компаний, презентации, пресс-релизы, отчетность по МСФО, расчеты РСХБ

Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

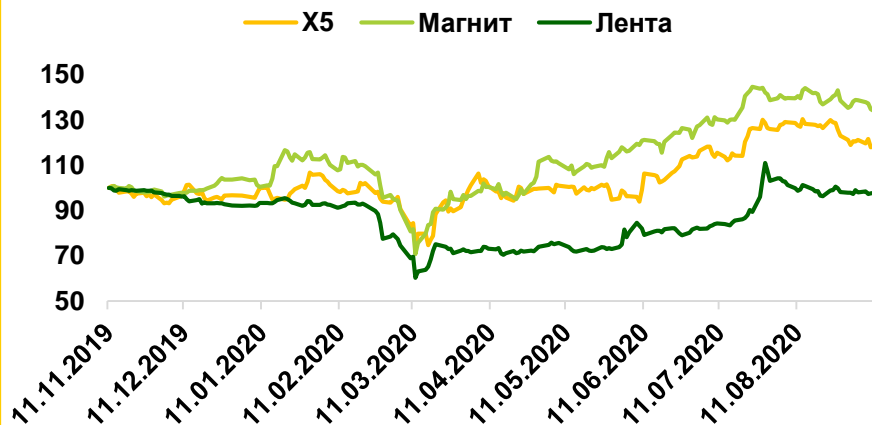
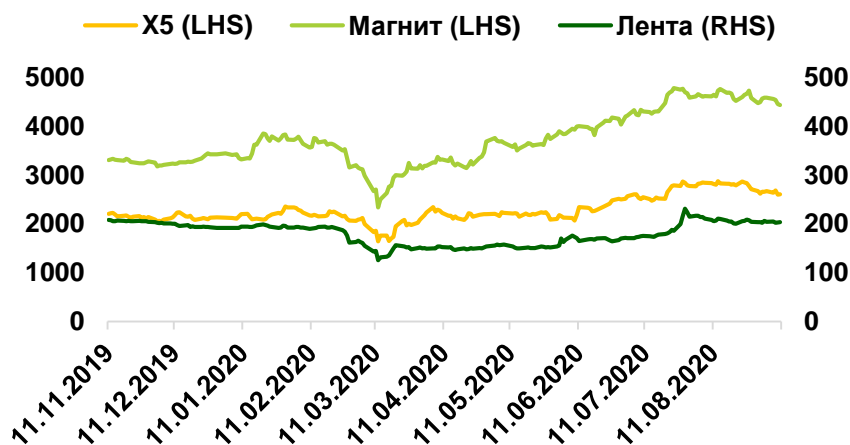
Сравнительный анализ

Лента оценена значительно дешевле аналогов по мультипликаторам

Бумага	P/E LTD	P/B ¹	P/S ¹	P/CF ¹	P/FCF ¹
X5	37,56	6,70	0,38	4,97	9,52
Магнит	22,45	2,32	0,29	4,78	9,25
Лента	8,98	1,13	0,23	2,81	4,06
Медиана	22,45	2,32	0,29	4,78	9,25

Бумага	EV/EBITDA LTM	EV/EBIT LTM
X5	6,31	15,20
Магнит	6,45	16,33
Лента	4,48	7,88
Медиана	6,31	15,20

¹ В-Балансовая стоимость на акцию; S-Выручка на акцию; CF-Операционный денежный поток на акцию; FCF-Свободный денежный поток на акцию



Источники: Московская Биржа

Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Вывод

- ▶ Среди бумаг публичных российских компаний продуктового ритейла, торгующихся на Московской Бирже, наиболее интересными являются депозитарные расписки Ленты (MOEX: LNTA).
- ▶ Лента сильно недооценена по отношению к X5 и Магниту при том, что имеет самую высокую рентабельность чистой прибыли (в 2 раза выше чем у конкурентов), самую высокую плотность продаж, самые лучшие показатели ликвидности и самую низкую долговую нагрузку.
- ▶ Лента не платит дивиденды и реинвестирует прибыль в развитие. В текущем году Компания планирует рассмотреть дивидендную политику. Учитывая низкую долговую нагрузку Лента может выплатить дивиденды по итогам 2020 года.
- ▶ Также в этом году Лента должна предоставить новую стратегию развития. Ранее объявлялось о планах объединить Ленту с онлайн-гипермаркетом «Утконос», турагентством Tui и технологической компанией TalentTech в единую экосистему.
- ▶ Возможное объединение Ленты с Утконосом – многолетним лидером продуктовой онлайн-торговли (второе место после X5 по обороту онлайн-продаж за апрель 2020 г.) поможет укрепить позиции в онлайн-сегменте

Продуктовый ритейл

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

АО «Россельхозбанк»

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)
Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».