

М.ВИДЕО

НАЧАЛО АНАЛИЗА

БЕЗ ЧЕТКОЙ СТРАТЕГИИ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Мы начинаем анализ М.видео с рейтинга «Держать». В складывающихся на сегодня условиях перед компанией во весь рост встают риски: слабый спрос, усложнение процесса поставок, усиление конкуренции со стороны «чистых» онлайн-игроков. Смена контролирующего акционера, если состоится, может привести к пересмотру стратегии развития, но пока ситуация далека от какой-либо ясности. Отметим существенную долговую нагрузку, что подразумевает высокие финансовые расходы. Основываясь на оценке по фундаментальным показателям, мы видим лишь 16%-ный потенциал роста стоимости акций М.видео до целевой цены на 12-месячном горизонте в 210 руб. за штуку, рассчитанной нами по методу DCF.

Катализаторы: успешное внедрение многоформатной модели; рост доли услуг в выручке.

Риски: слабый спрос, конкуренция со стороны онлайн-игроков; недостаточно четкая стратегия развития.

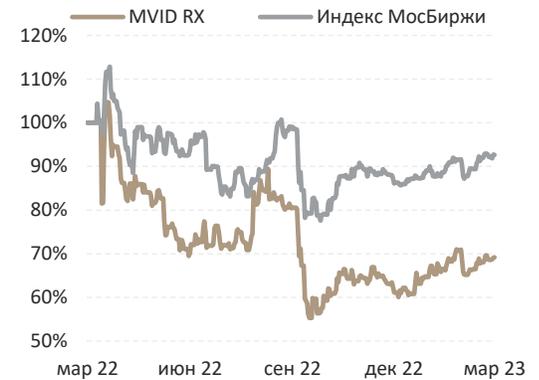
Крупный игрок в розничной торговле электроникой и бытовой техникой. Группа М.Видео-Эльдорадо (операционный актив компании М.видео) в 2021 г. занимала 33% рынка. В мультиформатной модели сочетаются широкая сеть физических магазинов и цифровые каналы продаж. Но в 2022 г. группа по сути заморозила расширение сети, на конец 1П22 насчитывавшей 1248 магазинов. Впрочем, магазины должны использоваться как логистическая база для развития продаж в цифровой среде.

Слабый и трансформирующийся рынок. В прошлом году рынок электроники и бытовой техники отличался очень высокой волатильностью: в марте, когда покупатели опасались девальвации рубля и ухода многих брендов, спрос резко вырос, а в середине года последовал настолько же резкий обвал продаж с постепенным восстановлением в 2П22. Компания успешно адаптировалась к новым реалиям рынка, перенастроив цепочки поставок, в том числе для прямого импорта, и предложив покупателям другие бренды.

Мало ясности в долгосрочной стратегии. В конце апреля 2022 г. компания известила рынок, что основной акционер (Саид Гучериев) договорился о продаже своей доли неназванным инвесторам из России. Изменения также происходили в органах управления. Однако до сих пор не известно, завершена ли сделка и, если да, кто стал покупателем. В этой связи в стратегии дальнейшего развития М.видео мы видим неопределенность. Кроме того, ранее заявленная цель достигнуть к 2025 г. GMV в триллион рублей на сегодня, судя по всему, потеряла актуальность.

Начало анализа М.видео с рейтинга «Держать». Используя в DCF-модели WACC в 14,4%, мы получили стоимость компании в 100 млрд руб. При чистом долге (по последним данным) это предполагает целевую цену на горизонте 12 месяцев в 210 руб. за акцию и 16%-ный потенциал роста с текущих уровней, что в любом случае ниже, чем соответствующая стоимость акционерного капитала. Таким образом, мы начинаем анализ М.видео с рейтинга «Держать».

ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИЙ М.ВИДЕО В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	MVID RX
ISIN	RU000A0JPGA0
Рейтинг	Держать
Рыночная капитализация, млрд руб.	33
Текущая цена, руб./акцию	182
Целевая цена, руб./акцию	210
Потенциал роста	16%
Степень риска	●●●●○

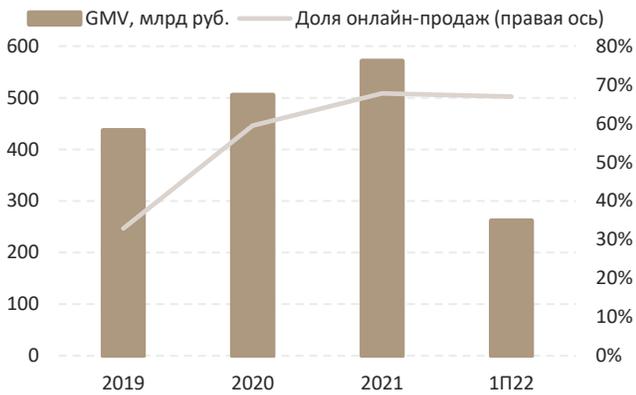
Константин Белов
Старший аналитик

М.ВИДЕО: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П
Выручка	476	520	559	607
Скорректированная EBITDA	17	18	21	26
Чистая прибыль	9	2	3	6
Капитальные затраты	(19)	(9)	(10)	(11)
Свободный денежный поток (FCF)	9	(9)	13	18
Чистый долг	67	79	79	75
Чистый долг / EBITDA	3,9	4,5	3,7	2,8
Изменение выручки	40%	9%	8%	9%
Рентабельность по скорр. EBITDA	4%	3%	4%	4%
EV/EBITDA	5,8	5,7	4,6	3,8
P/E	3,8	20,1	11,7	5,6

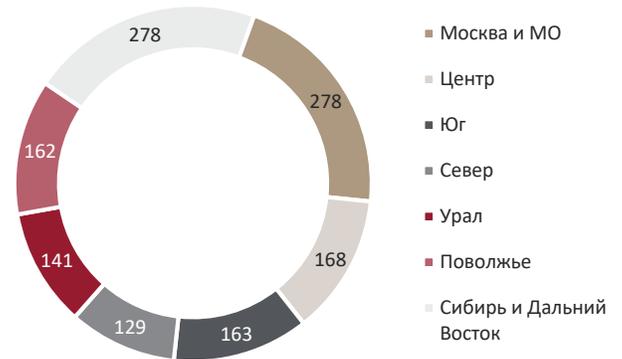
Источники: данные компании, ИБ Синара

М.ВИДЕО: GMV И ДОЛЯ ОНЛАЙН-СЕГМЕНТА В ПРОДАЖАХ



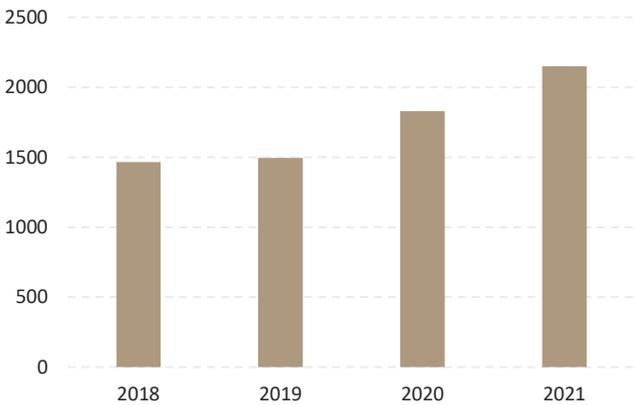
Источники: данные компании, ИБ Синара

М.ВИДЕО: КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ ПО РЕГИОНАМ (КОНЕЦ 2021 Г.)



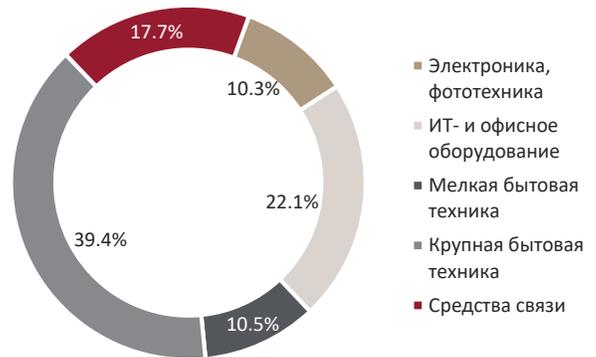
Источники: данные компании, GfK, ИБ Синара

ОБЪЕМ РЫНКА ЭЛЕКТРОНИКИ БЫТОВОЙ ТЕХНИКИ РФ, МЛРД РУБ.



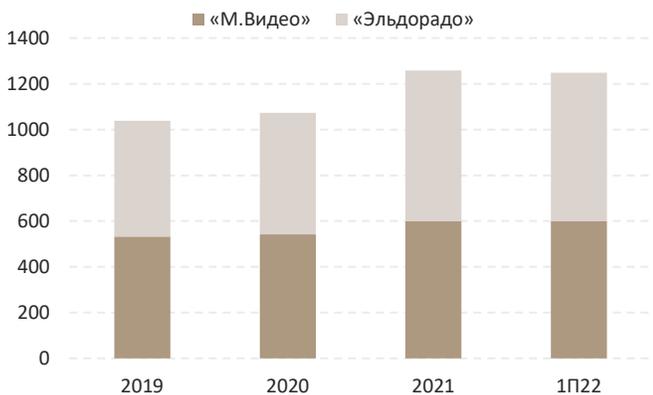
Источники: данные компании, GfK, ИБ Синара

СТРУКТУРА РЫНКА ЭЛЕКТРОНИКИ БЫТОВОЙ ТЕХНИКИ РФ (2021 Г.)



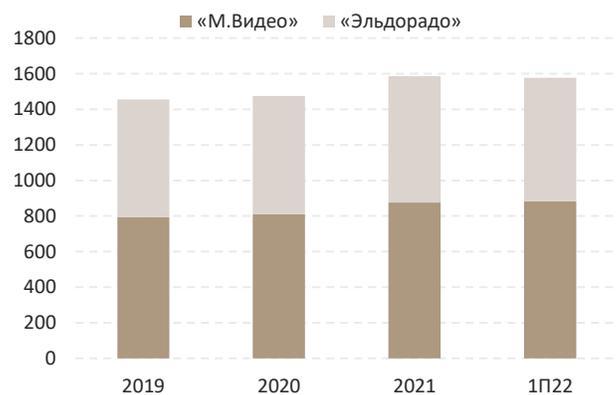
Источники: данные компании, GfK, ИБ Синара

М.ВИДЕО: КОЛИЧЕСТВО МАГАЗИНОВ



Источники: данные компании, ИБ Синара

М.ВИДЕО: ТОРГОВАЯ ПЛОЩАДЬ, ТЫС. М2



Источники: данные компании, ИБ Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Дрейфует к омниканальной модели, полагаясь пока на физическую инфраструктуру

М.видео (управляет группой М.Видео-Эльдорадо) — ведущий игрок на рынке розничной торговли электроникой и бытовой техникой. В 370 больших и малых городах России работает более 1200 магазинов в сетях под двумя разными брендами — «М.Видео» (601 магазин на конец июня 2022 г.) и «Эльдорадо» (647 магазинов). Общая торговая площадь на 30 июня прошлого года достигала 2 135 000 м², из которых 1 227 000 м² приходилось на магазины «М.Видео», 908 000 м² — на «Эльдорадо». Логистическая инфраструктура включала 11 центральных и 59 региональных распределительных центров суммарной площадью 800 000 м². В 2021 г. общие продажи группы (показатель GMV) составили 571 млрд руб., причем на долю онлайн-продаж пришлось 68% (впрочем, к ним компания относит покупки в магазине, проведенные через приложение консультанта или клиента), а значит, формально М.видео может считаться одним из ведущих игроков на рынке электронной коммерции в РФ. Таким образом, конкуренцию компании в основном составляют интернет-продавцы, как специализированные (DNS), так и диверсифицированные маркетплейсы (Ozon, Wildberry или Яндекс.Маркет), а также розничные сети, подконтрольные операторам мобильной связи, таким как МТС.

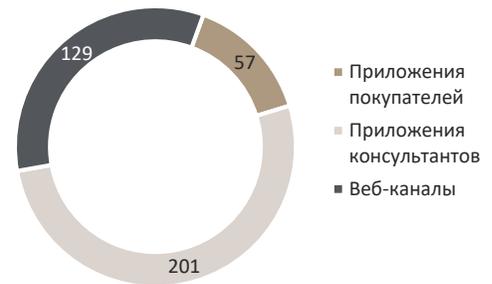
Ассортимент группы М.Видео-Эльдорадо составлял в 2021 г. порядка 185 тыс. позиций (SKU). За 1П22 покупатели посетили ее магазины 641 млн раз (включая интернет-магазин). Почти весь объем GMV (93%) в 2П22 обрабатывался в инфраструктуре магазинов (65% составляли непосредственно покупки в магазинах, еще 28% — самовывоз заказанных через Интернет товаров), тогда как на доставку приходилось только 7%. Группа присутствует во всех регионах, при этом Москва с областью по-прежнему представляет самый важный рынок (278 магазинов), за столицей следует регион, объединяющий Дальний Восток и Сибирь (217). Штат на конец 2021 г. достигал 30 000 сотрудников.

Концепция OneRetail

М.видео активно развивает концепцию гибридных продаж OneRetail, которая позволит задействовать сеть магазинов для продаж по цифровым каналам. Единая платформа включает решения как для покупателей, так и для продавцов-консультантов, где отличаются пользовательские интерфейсы, но интегрирован ряд общих элементов. Она позволяет идентифицировать покупателя и собирать данные, чтобы лучше понимать его (ее) потребности и предлагать точно подобранные на индивидуальном уровне услуги, такие как специальные цены, способы оплаты онлайн и офлайн, видеоконсультации или возможность вызвать консультанта в магазине — все это способствует повышению показателя контакты/продажи (т. н. конверсия продаж) и более эффективной монетизации.

На конец 1П22 приложения платформы OneRetail были установлены ~39 млн раз, при этом 12 млн пользователей сделали покупки в 1П22 (69% от числа активных идентифицированных покупателей) на среднюю сумму 12 258 руб. (на 27% выше среднего чека покупателей, не использовавших платформу). Из общего объема онлайн-продаж за тот же период 31% пришлось на веб-версию платформы, 69% — на мобильную (17% — клиентские приложения, 52% — консультантские). Таким образом, консультанты непосредственно в магазинах обработали более половины всех онлайн-продаж.

СТРУКТУРА ОНЛАЙН-ПРОДАЖ ПО КАНАЛАМ (2021 Г.), МЛРД РУБ.



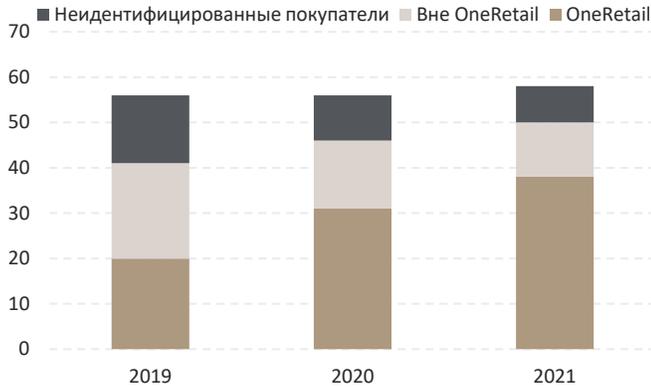
Источники: данные компании, ИБ Синара

ЧИСЛО ИДЕНТИФИЦИРОВАННЫХ АКТИВНЫХ ПОКУПАТЕЛЕЙ НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, МЛН



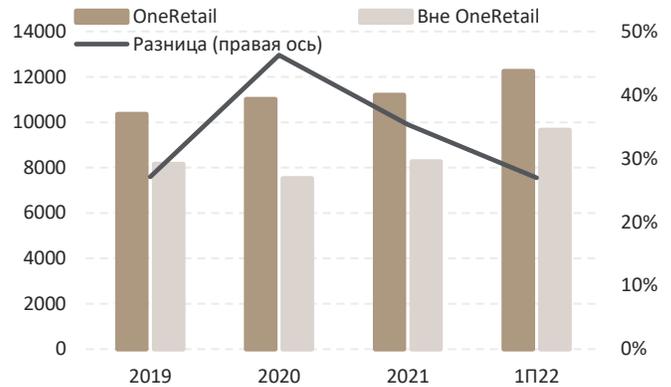
Источники: данные компании, ИБ Синара

КОЛИЧЕСТВО ПОКУПОК, МЛН



Источники: данные компании, ИБ Синара

СРЕДНЯЯ СУММА ЧЕКА, РУБ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

Интегрированная логистическая инфраструктура и сеть магазинов как преимущества

Логистическая инфраструктура группы интегрирована с сетью магазинов, работающих под двумя брендами. Сами магазины по факту представляют значительные складские площади, где хранится до 57% товарно-материальных запасов. Управление запасами осуществляется на основе прогностической аналитики, позволяющей эффективно пополнять и разгружать склады, просчитывая спрос на конкретные товары в конкретных регионах. Широкая сеть магазинов обеспечивает существенные преимущества в инфраструктуре «последней мили» над игроками, работающими исключительно в электронной коммерции, в особенности в не самых крупных городах. Кроме того, М.видео получает возможность активно развивать такие сервисы, как экспресс-доставка или самовывоз заказов. Ко всему прочему, покупатели, приехавшие в магазин, чтобы забрать онлайн-заказ, могут стать источником дополнительных доходов за счет импульсивных покупок, причем без каких-либо затрат на логистику со стороны компании.

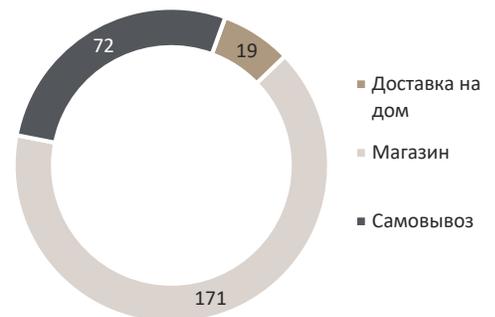
До прошлого года сети стабильно расширялись, при этом пик экспансии пришелся на 2021 г., когда группа открыла 184 новых магазина, а список городов пополнился 92 новыми названиями. Однако расширение по существу застопорилось в 1П22, когда количество магазинов на конец периода оказалось на 10 меньше, чем в его начале.

Адаптация к трансформации: импорт напрямую и собственные торговые марки

В 2022 г. российский рынок покинуло множество мировых производителей и продавцов, побуждая ретейлеров вносить серьезные коррективы в бизнес-модель. Группа М.Видео-Эльдорадо, реагируя на эти изменения, выстраивала новые маршруты поставок, занималась поиском новых поставщиков, из Китая преимущественно. Если раньше она по большей части приобретала товары внутри страны у дистрибьюторов, то теперь приходится полагаться на прямой импорт. В новых условиях ее масштабы стали ее же преимуществом, так как позволяют более эффективно обустроить логистику.

Кроме того, на полках появились товары других брендов, призванных заместить те, что ушли с рынка. В том числе активно развиваются две собственные торговые марки — Novex и Hi, которые заняли уже около 400 SKU в 37 товарных категориях. В прошлом году спрос на СТМ существенно вырос, и в отдельных категориях они уже обеспечивают весомую долю продаж (например, 46% холодильников с верхним расположением морозильной камеры или 31% однодверных холодильников). За счет этого М.видео удалось практически восстановить ассортимент товаров до уровней начала 2022 г.

СТРУКТУРА GMV ПО КАНАЛАМ ВЫДАЧИ (1П22), МЛН РУБ.



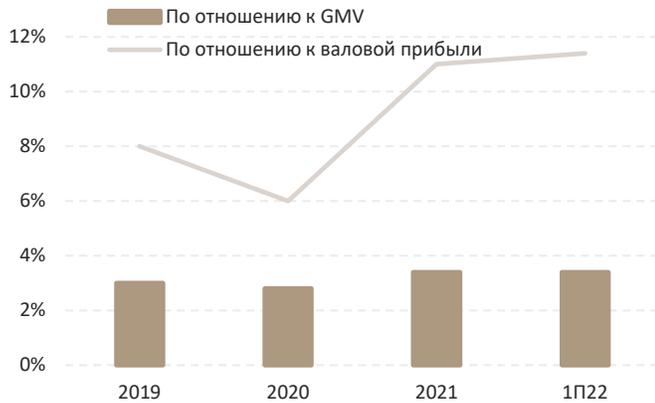
Источники: данные компании, ИБ Синара

Если раньше компания по большей части приобретала товары внутри страны у дистрибьюторов, то теперь приходится полагаться на прямой импорт

Растущая доля услуг в выручке должна поддержать рентабельность

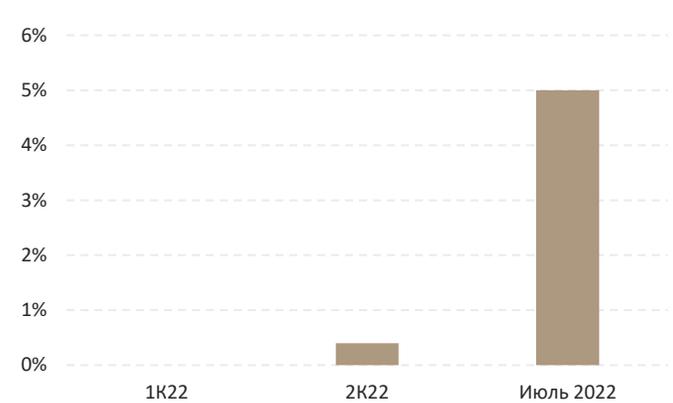
М.видео стремится предлагать своим покупателям все больше дополнительных услуг, как в магазине, так и дома, в том числе сборку, установку техники, установку и настройку ПО, монтаж защиты экрана. Покупателям предлагаются сертификаты на ремонт и обслуживание товаров, страховки. Развитие сервисного сегмента может в долгосрочной перспективе стать источником дополнительных доходов и положительно повлиять на рентабельность (услуги, как правило, прибыльнее продаж). В 2021 г. выручка от реализации услуг увеличилась на 38% по сравнению с 2020 г., ее доля в GMV — до 3,4% (+0,6 п. п.), а в валовой прибыли — до 10,6%. В 1П22 доля услуг в GMV падала до 2,7%, но к концу периода восстановилась до значений 2021 г.

ДОХОДЫ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ УСЛУГ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ДОЛЯ ПРЯМОГО ИМПОРТА В ПРОДАЖАХ



Источники: данные компании, ИБ Синара

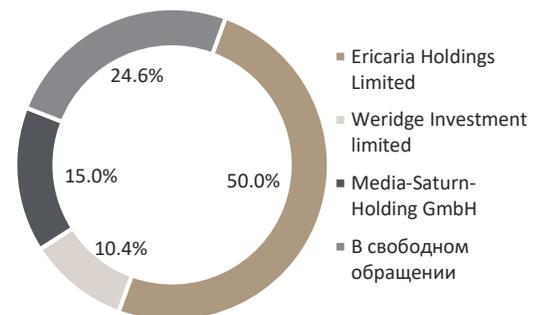
Возобновление выплаты дивидендов: возможно, но не завтра

Действующая политика М.видео, принятая в 2021 г., предусматривает выплату в виде дивидендов не менее 100% чистой прибыли по МСФО. С 2013 г. компания исправно радовала акционеров щедрыми выплатами, направив, например, в 2020 г. на эти цели даже 134% чистой прибыли. Однако в 2022 г. совет директоров принял решение не выплачивать итоговые дивиденды за 2021 г., как, впрочем, поступили многие компании в России. Мы рассчитываем на возобновление выплаты, но, вероятнее всего, не в самое ближайшее время, так как ситуация остается крайне неопределенной, а М.видео пока находится в процессе трансформации бизнес-модели, для чего могут потребоваться дополнительные финансовые резервы. Отметим, что компания-эмитент зарегистрирована в РФ, а значит, хотя бы технических сложностей с выплатой не должно возникнуть.

Структура акционеров

В апреле прошлого года компания заявила о возможных изменениях в составе акционеров ввиду того, что ее контролирующий акционер достиг соглашения о продаже своей доли неназванным стратегическим инвесторам из России. Сделку планировалось завершить до конца 2022 г., но с тех пор никаких новых сведений не раскрывалось. До этого объявления, на конец 2021 г., конечным владельцем 60,4% капитала компании через компании Ericaria Holdings Limited (50%) и Weridge Investment Limited (10,4%) выступал Саид Гуцериев. Немецкой группе Media-Saturn-Holding принадлежало 15%, еще 14,6% акций находилось в свободном обращении.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ НА КОНЕЦ 2021 Г.



Источник: данные компании

Риски: макроэкономика и конкуренты в лице интернет-магазинов

Мы видим несколько существенных факторов риска для инвестиций в бумаги М.видео. Во-первых, не самой благоприятной остается макроэкономическая ситуация со стагнирующими реальными располагаемыми доходами. Скорее всего, это оказывает давление на спрос на электронику и бытовую технику, в особенности на товары длительного пользования, так как многие покупатели предпочитают отложить замену такой техники до лучших времен.

Во-вторых, значительная часть товаров, предлагаемых на рынке, ввозится из-за границы или производится из импортных комплектующих, поэтому вероятная волатильность валютных курсов может отрицательно повлиять на уровень издержек и рентабельность.

В-третьих, нельзя не отметить усиление конкуренции. Пока М.видео делает ставку на комбинированную модель, задействуя инфраструктуру магазинов, угроза может исходить от «чистых» онлайн-игроков, в меньшей степени готовых инвестировать в создание масштабной физической инфраструктуры и ее обслуживание, что может в перспективе дать им преимущество в финансовой эффективности. Вероятнее всего, со временем доля покупателей, привыкших делать крупные покупки непосредственно в магазине, снизится. Представители торговли, работающие только через Интернет, могут использовать постоянно расширяющуюся логистическую инфраструктуру основных маркетплейсов, тем самым сводя на нет потенциальные преимущества группы М.Видео-Эльдорадо.

Наконец, отметим, что еще некоторое время риски могут представлять сбои в цепочках поставок: хотя компания уже успешно выстроила много новых маршрутов, ситуация по-прежнему далека от устойчивости, что очень наглядно проявилось в случившейся всего несколько дней назад остановке транзита некоторых товаров в Россию через Турцию.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

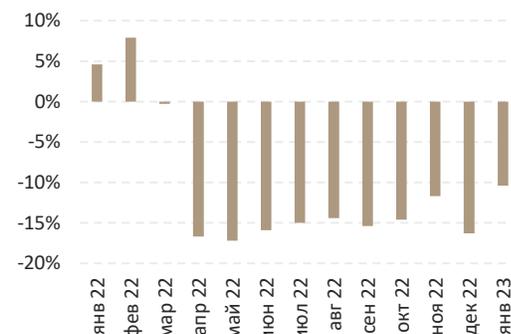
Финансы говорят о нестабильных показателях рентабельности

Вплоть до 2022 г. группа М.Видео-Эльдорадо показывала в основном весьма неплохие темпы роста доходов от реализации. Так, в 2021 г. показатель GMV увеличился на 13% г/г, достигнув 571 млрд руб., и на те же 13% выросла выручка, составившая 476 млрд руб., чему способствовали как хороший спрос на товары длительного пользования, так и расширение сети. Однако валовая прибыль уменьшилась на 4% г/г до 95 млрд руб. вместе с рентабельностью по данному показателю, которая — из-за повышенной маркетинговой активности и нарушений в поставках по ряду категорий товаров — снизилась в годовом сопоставлении на 3,5 п. п. и составила 20%. Скорректированный показатель EBITDA (МСФО 17) также упал в 2021 г. — на 39% г/г до 17,2 млрд руб., при этом рентабельность по EBITDA в 3,7% оказалась сразу на 3,0 п. п. ниже показателя, зафиксированного годом ранее. В целом в 1П22 компании еще удавалось увеличивать выручку и GMV, однако динамика была неоднородной. Так, ажиотажный спрос наблюдался в конце 1К22, когда рост GMV достиг 28% г/г. Но в 2К22 ситуация повернулась на 180°, и падение GMV на 29% г/г стало, помимо прочего, следствием ухода с рынка ряда значимых брендов. За все первое полугодие и GMV, и продажи выросли на 1,5% г/г, составив 262 млрд руб. и 219 млрд руб. соответственно, при этом скорректированный показатель EBITDA достиг 7 млрд руб., что предполагает рентабельность по нему на уровне 3,2%. Это выше результата 1П21, когда на этом уровне компания получила убыток, но все же хуже показателя, зафиксированного по итогам всего 2021 г.

Долговая нагрузка заслуживает внимания

На конец 1П22 совокупный долг компании составлял 71 млрд руб., чистый — 68 млрд руб., его отношение к EBITDA за 12 месяцев — 2,3 против 2,7 на конец 2021 г. Отметим в целом приемлемую долговую нагрузку М.видео, но она может стать поводом для беспокойства, если компания столкнется с проблемой нестабильности рентабельности. В 1П22 процентные платежи достигли 88% по отношению к скорректированной сумме EBITDA, оказывая очень сильное давление на чистую прибыль. К позитивным моментам можно отнести то, что задолженность в полном объеме деноминирована в рублях (по крайней мере так обстояли дела на конец 1П22), что исключает прямые валютные риски.

ДИНАМИКА ПРОДАЖ НЕПРОДУКТОВОЙ РОЗНИЦЫ (г/г)



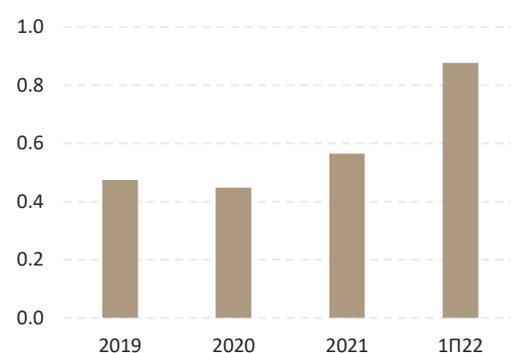
Источник: Росстат

ОБЩИЕ, КОММЕРЧЕСКИЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ ПО ОТНОШЕНИЮ К ВЫРУЧКЕ ОТ РЕАЛИЗАЦИИ



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОТНОШЕНИЕ ЧИСТЫХ ФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ К СКОРРЕКТИРОВАННОМУ ПОКАЗАТЕЛЮ EBITDA



Источники: данные компании, ИБ Синара

Потенциал роста ограничен

Мы предполагаем, что на среднесрочную перспективу компания заморозит расширение сети магазинов. Вероятно, рынок электроники и бытовой техники восстановит лишь скромные темпы роста, причем спрос будет диктоваться скорее необходимостью замены, чем ростом доходов населения, и смещаться он будет в более низкие ценовые сегменты. В таких условиях в большей мере востребована операционная эффективность и контроль над затратами, а самым важным конкурентным преимуществом станет возможность предложить покупателям минимальные цены. Экономическая эффективность магазинов в неоптимальных или отдаленных локациях может снижаться, что уменьшает стимулы для расширения сети. Кроме того, расширение ограничивается необходимостью поддерживать на определенных уровнях показатели баланса. Еще одним фактором, сдерживающим рост М.видео, может стать уже упомянутое нами усиление конкуренции. Мы прогнозируем умеренный рост GMV (CAGR 2022–2025 = 8%) до 776 млрд руб. к концу периода и примерно такие же темпы увеличения выручки, которая в 2025 г. достигнет 649 млрд руб.

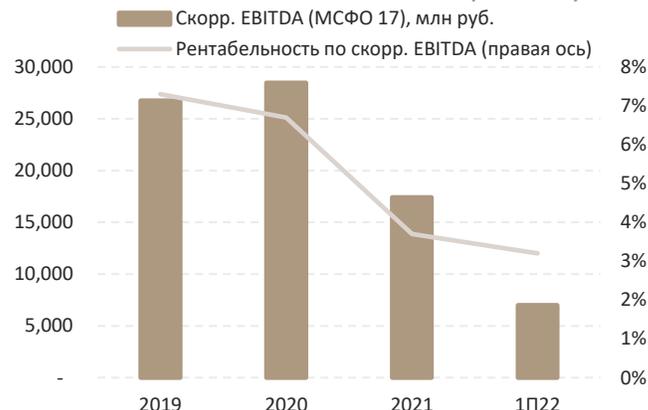
Что касается показателей рентабельности, то, даже несмотря на усиление конкуренции, в долгосрочной перспективе мы видим возможность их улучшения по сравнению с 1П22, причем не только ввиду низкой базы, но и за счет увеличения доли услуг в выручке и снижения активности в плане расширения сети. На 2023–2025 гг., в частности, мы прогнозируем маржу по скорректированной EBITDA (МСФО 17) на среднем уровне 4,3%. Капитальные затраты мы оцениваем в среднем в 3% от суммы GMV. Если же М.видео удастся снизить это отношение до 2% и удерживать на этом уровне — а именно такую цель компания ставит перед собой — то нам, возможно, придется пересмотреть свои консервативные допущения.

ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ.



Источники: данные компании, ИБ Синара

СКОРРЕКТИРОВАННЫЙ ПОКАЗАТЕЛЬ ЕБИТДА (МСФО 17)



Источники: данные компании, ИБ Синара

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

М.видео — одна из очень немногих публичных компаний в стране, которые можно отнести к классической рознице с реально существующими магазинами и у которых на продовольственные товары приходится совсем небольшая часть продаж. Компанией-аналогом можно назвать Детский мир, но сравнение не совсем корректно, так как Детский мир движется к тому, чтобы снова стать частной компанией. Оценка в сравнении с зарубежными ретейлерами имеет мало смысла, так как рынки на сегодня оказались по сути обособленными. Учитывая эти факторы, мы в расчете фундаментальной стоимости М.видео используем результаты оценки по методу DCF.

Используя WACC в 14,4%, мы получаем справедливую стоимость компании в 100 млрд руб. и далее справедливую стоимость акционерного капитала на уровне 32 млрд руб. при целевой цене на горизонте 12 месяцев в 210 руб. за акцию. Соответственно, мы присваиваем акциям рейтинг «Держать»: при текущих котировках потенциал роста не превышает стоимость акционерного капитала. Наша оценка предполагает EV/EBITDA 2023П в 4,6 и P/E 2023П в 13,3. Отметим, что акции М.видео за последние 12 месяцев потеряли в стоимости 31% и показывали динамику существенно хуже рынка в целом, просевшего на 8%, что нам представляется оправданным, если учесть массу рисков бизнес-модели и неопределенность со стратегией.

млрд руб.	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2031П	2032П
ЕВИТ	11	15	18	20	21	23	25	26	29	32
ЕВИТ после уплаты налогов	9	12	15	16	17	18	20	21	23	26
(+) Износ, истощение и амортизация	10	11	12	13	14	16	16	16	17	18
(-) Изменение в оборотном капитале	3	4	4	4	4	4	4	5	5	5
(-) Капзатраты	-16	-17	-20	-21	-23	-25	-27	-28	-30	-32
FCFF	6	10	11	11	12	13	13	13	15	16
Дисконтированный FCFF	6	8	7	7	6	6	5	5	4	4
Стоимость в постпрогнозный период	42									
Справедливая стоимость компании	100				«Бета» с учетом заемных средств			1,0		
Справедливая рыночная капитализация	32				WACC			14,4%		
Целевая рыночная капитализация (12 месяцев)	37				Рост в постпрогнозный период			4%		
Целевая цена (12 месяцев), руб./акцию	210									
Потенциал роста	16%									

Источник: ИБ Синара

М.ВИДЕО: ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ (МСФО 17)

Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Общие продажи (GMV)	571	622	668	725	776	826
Чистые продажи	476	520	559	607	649	692
Валовая прибыль	95	104	112	121	130	138
Общие, коммерческие и административные расходы	(78)	(86)	(90)	(95)	(99)	(105)
Прочие операционные расходы						
Скорр. EBITDA	17	18	21	26	31	33
Износ и амортизация	(9)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
ЕВИТ	14	8	11	15	18	20
Процентные расходы	(8)	(6)	(8)	(8)	(8)	(7)
Прибыль до налогообложения	10	2	3	7	11	12
Налог на прибыль	(2)	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
Процентные расходы миноритариев						
Чистая прибыль акционерам	9	2	3	6	9	10

Балансовый отчет, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Итого оборотные активы	263	318	347	378	402	425
ТМЗ	164	197	212	230	246	262
Денежные средства и краткосрочные финансовые вложения	12	21	28	32	33	31
Чистые основные средства	18	83	89	95	103	111
Долгосрочные инвестиции						
Итого активы	370	491	525	562	595	625
Итого текущие обязательства	308	377	405	432	454	472
Краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга	40	40	43	40	34	24
Долгосрочная задолженность	29	50	54	57	60	63
Итого собственный капитал	33	34	37	43	51	61
Доля меньшинства	-	1	2	3	4	5
Итого обязательства и собственный капитал	370	491	525	562	595	625
Чистый долг	67	79	79	75	71	66

Отчет о движении денежных средств, млрд руб.	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Операционный денежный поток до изменения оборотного капитала	21	18	21	26	31	33
Изменение оборотного капитала	(1)	(17)	3	4	4	4
Уплаченный налог на прибыль	(4)	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
Чистый операционный денежный поток	15	(0)	24	29	32	34
Капитальные затраты	(6)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
Свободный денежный поток	9	(9)	13	18	20	21
Чистый денежный поток от инвестиций	(11)	(16)	(16)	(17)	(20)	(21)
Дивиденды выплаченные	(13)	-	-	-	-	-
Изменение долга	24	21	6	0	(3)	(7)
Чистый денежный поток от финансовых операций	11	15	(1)	(8)	(11)	(14)

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электроэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т.ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т.ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Судения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, могут быть предположительного характера, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены в расчете ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ней событий на дату выхода материала в печать. Банк не гарантирует, что информация в материале будет обязательна для последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением сделать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний (список актуален на дату составления материала): АК «АИРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «НППЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Инеко РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Малитя», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ММК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petrolavoksk PLC, АО «ГК «Пioneer», PolyMetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «ННК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО «Сбербанк», ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLLC Yandex N.V, ООО «АРЕНЗА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ПКБ», ГК «Промомед» (АО «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славник ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сегежа Групп», ПАО «Группа Черкизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предположения для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Покупать» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента, «Продавать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.