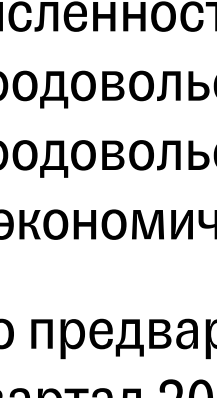


Как чувствуют себя российские ритейлеры

17.05.2022

Коротко

В конце апреля многие российские ритейлеры поделились своими результатами за первый квартал 2022 года. Какие общие проблемы у представителей продовольственного сектора в условиях кризиса и кто выглядит наиболее привлекательно для инвестора в текущих условиях? Разбираемся в этом обзоре.



Аналитический отчет составлен в соответствии с [Методикой оценки ценных бумаг](#) Тинькофф Банка.

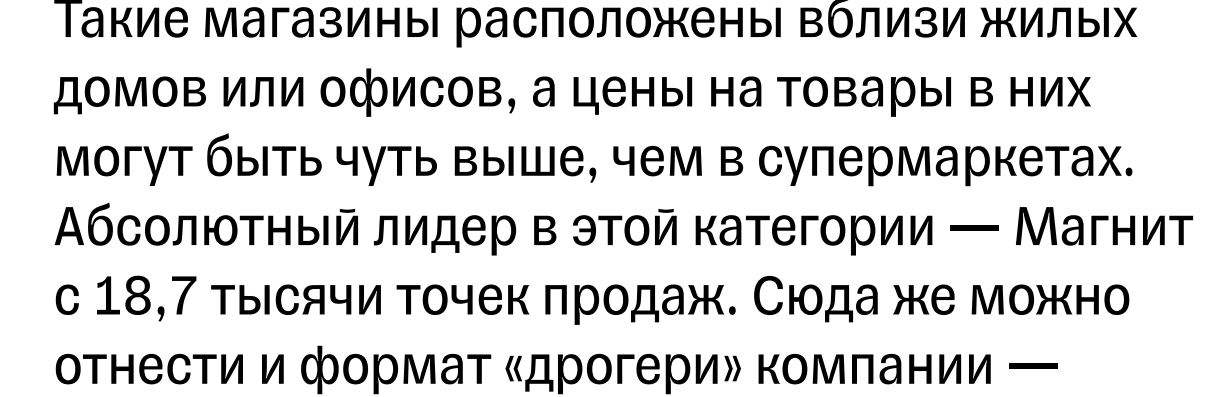
Обзор содержит информацию о ценных бумагах, которые предназначены только для квалифицированных инвесторов в соответствии со ст. 51.2 Федерального закона №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Обзор отрасли

Розничный рынок базово зависит от динамики располагаемых доходов населения и его численности. Как правило, розничный рынок продовольственных товаров (в отличие от продовольственного рынка) нечувствителен к экономическому циклу.

По предварительным данным, за первый квартал 2022 года реальные располагаемые доходы населения сократились на 28% по сравнению с предыдущим кварталом, а товарооборот продовольственных товаров — лишь на 6,9%. Для сравнения: за аналогичный период прошлого года доходы сократились чуть более чем на 1% при росте товарооборота на 17%.

Динамика доходов населения и оборота продовольственных товаров



Источник: Росстат, ЕМИСС

Российский рынок продуктового ритейла в средней степени консолидирован. Лидируют федеральные сети, на их базе также происходит дальнейшая консолидация отрасли.

Абсолютный лидер рынка — X5 Retail Group с долей рынка более 33%. За ним следует Магнит (с учетом приобретения Дикси). Непубличная Mercury Group (Красное & Белое и Бристоль) входит в тройку лидеров, а среди публичных игроков третье место занимает Лента.

По формату торговых объектов лидируют магазины у дома. Это небольшие торговые площади (от 90 до 300 м²) с ограниченным ассортиментом товаров повседневного спроса. Такие магазины расположены вблизи жилых домов или офисов, а цены на товары в них могут быть чуть выше, чем в супермаркетах. Абсолютный лидер в этой категории — Магнит с 18,7 тысячи точек продаж. Сюда же можно отнести и формат «дрогери» компании — это продажа непродовольственных товаров (косметика, бытовая химия, парфюмерия и так далее). Незначительно отстает X5 Retail Group с 18,3 тысячи магазинов у дома (Пятерочка).

Следом по популярности идут магазины-дискаунтеры. Они предоставляют потребительские товары длительного пользования по сниженным ценам. Такие магазины делятся на жесткие (Чижики от X5 Retail Group) или классические и мягкие дискаунтеры (Fix Price). Они отличаются форматом обслуживания и удобством торговых помещений. Абсолютный лидер по количеству магазинов этого формата — Fix Price (более пяти тысяч). Дискаунтеры также есть у Магнита (Моя цена) и О'кей (Да!).

Структура магазинов по типам

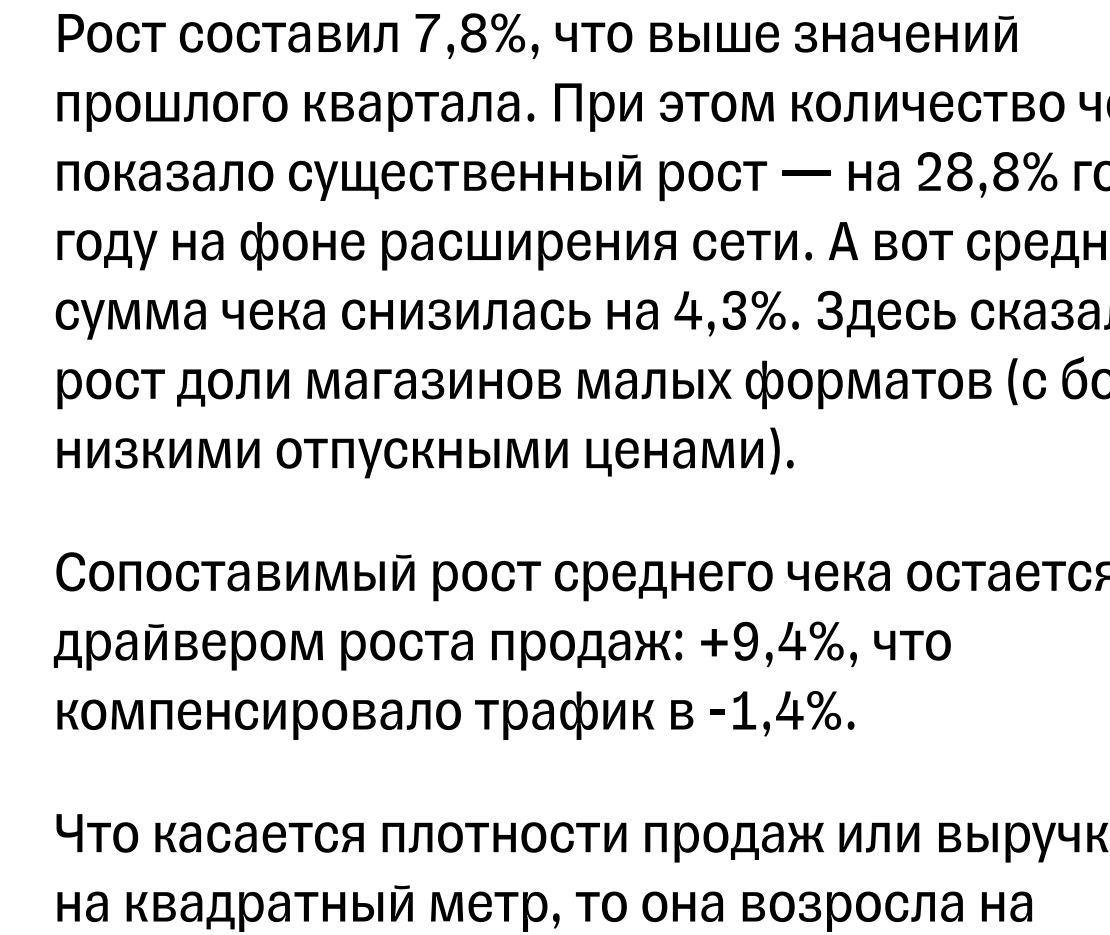


Источник: данные компаний

Супермаркеты также входят в топ по популярности среди российских ритейлеров. Это торговые площади от 400 до 2500 м² с широким ассортиментом продовольственных товаров и ограниченным ассортиментом непродовольственных товаров. Сеть Перекресток ритейлера X5 Group лидирует по количеству супермаркетов.

Гипермаркеты — наименее популярный тип магазинов. Они предоставляют более широкий ассортимент продовольственных и непродовольственных товаров и имеют большую торговую площадь (не менее 2500 м²). Лидер сегмента — Лента с 254 гипермаркетами по всей России, 75 гипермаркетов есть у О'кей, и еще 28 — у X5 (Карусель).

Структура магазинов по типам



Источник: данные компаний

Лента

Сеть гипермаркетов Гипер Лента, супермаркетов Супер Лента, магазинов у дома Мини Лента

Операционные результаты

Первой среди ритейлеров за первый квартал 2022 года отчиталась Лента. Совокупные продажи торговой сети выросли на 23,4% и достигли 132,4 млрд рублей.

Розничные продажи увеличились на 23,3%, до 130,5 млрд рублей.

Торговые площади за отчетный период увеличились на 16,4%. Компания продолжила процесс интеграции сетей Билла и Семья, а также начала интеграцию Утконоса. Было открыто 44 новых магазина формата Мини Лента и Супер Лента.

Однако правильнее будет взглянуть на динамику сопоставимых продаж (то есть на выручку в одних и тех же магазинах за период). Рост составил 7,8%, что выше значений прошлого квартала. При этом количество чеков показало существенный рост — на 28,8% год к году на фоне расширения сети. А вот средняя сумма чека снизилась на 4,3%. Здесь сказался рост доли магазинов малых форматов (с более низкими отпускными ценами).

Сопоставимый рост среднего чека остается драйвером роста продаж: +9,4%, что компенсировало трафик в -1,4%.

Что касается плотности продаж или выручки на квадратный метр, то она возросла на 2,6%, что говорит о небольшом увеличении эффективности использования площадей.

В первые два месяца квартала на трафике сказался рост заболеваемости COVID-19 и некоторые ограничительные меры, введенные в регионах. В марте ажиотаж повлиял на спрос, который вырос на 35,8% по сравнению с февралем 2022 года.

Тем не менее общий трафик в магазинах сети снизился на 1,4% год к году. Больше всего упало количество покупателей в магазинах малого формата (-3,6%). В гипермаркетах снижение составило около 1%. Но по сравнению с предыдущим кварталом трафик стал выше.

Гипермаркеты (80% выручки) принесли 8,8% роста продаж (или 8,6% по сопоставимым торговым точкам) и увеличение сопоставимого среднего чека на 9,7%. Плотность продаж в гипермаркетах выросла на 4,7%.

Выручка в магазинах малого формата выросла больше всего — на 144,1% год к году, что преимущественно обусловлено приобретением активов в 2021 году.

Онлайн-продажи выросли за год практически в три раза и теперь занимают чуть более 8% выручки Ленты. У компании амбициозная цель — 10% рынка к 2025 году.

Собственные сети (Лента Онлайн) составляют более 46% совокупных продаж. Выручка выросла более чем в три раза, а количество заказов выросло более чем в два раза за год и составило 4,9 млн. Средний чек вырос на 25%, а сумма чека как минимум в два раза выше, чем при покупках в офлайн-точках.

Лента 5 мая объявила об организационных изменениях. Компания создала новое подразделение, цель которого — экспансия в малые форматы и повышение их операционной эффективности. Лента подчеркивает, что магазины малых форматов (Супер Лента и Мини Лента) — одни из ключевых элементов ее стратегии.

Финансовые результаты

Что касается финансового положения ритейлера, валовая маржинальность увеличилась чуть менее чем на 1% и составила 22,7%. Рентабельность по EBITDAR* в первом квартале снизилась на 0,3%, до 7,5%.

* Для ритейлеров характерно наличие большого количества арендных площадей. Для сглаживания различий в стоимости аренды и ее обслуживании для компаний применяется показатель EBITDAR — EBITDA плюс затраты на аренду и операционный лизинг. Это позволяет сравнивать компании исключительно на основе их коммерческой эффективности.

Чистая прибыль Ленты составила всего 45 млн рублей — это на 96% меньше уровня прошлого года при околонулевой рентабельности. Долговая нагрузка на конец марта составила 3,6х с учетом аренды. Компания показывает гораздо более низкую долговую нагрузку без учета арендных обязательств — 1,8х.

Лента отозвала свой ранее опубликованный прогноз по открытию новых магазинов и капитальным расходам на 2022 год до стабилизации рыночных условий.

Что с акциями?

Акции Ленты имеют вторичный листинг в форме ГДР на Лондонской фондовой бирже. Вступивший в силу закон о делистинге непосредственно затрагивает бумаги компании. Лента уже заявила, что намерена подать заявление, чтобы сохранить свою программу ГДР. При этом компания не может гарантировать, что сумеет добиться такого разрешения. В случае прекращения программы ГДР механизм и сроки конвертации расписок в обыкновенные акции компании также неясны.

X5 Retail Group

Сети магазинов Пятерочка, Перекресток, Карусель и Чижик

Операционные результаты

Совокупная выручка торговой сети по итогам первого квартала составила 604,2 млрд рублей (+19,1% год к году).

- ✔ Более 80% розничных офлайн-продаж ритейлера приносит сеть магазинов Пятерочка — рост в первом квартале составил около 20%.
- ✔ Магазины Перекресток показали рост на 10,2% и заняли 16% офлайн-выручки.
- ✔ Продажи в сети Карусель снизились на 44%, до 5,4 млрд рублей.
- ✔ Сеть Чижик увеличила выручку в 35 раз, а Много лосося — в семь.

Сопоставимые продажи X5 Retail выросли на 11,7% год к году. Наибольший прирост показали сети магазинов Пятерочка (+12,6%) и Перекресток (+8%). Сеть Карусель показала отрицательную динамику -4,4%.

Хорошо рос и средний чек по группе (+7,8%). В Карусели наблюдался наибольший прирост — на 10,7%, в Пятерочке и Перекрестке чеки в среднем выросли на 8,1% и 7,5% соответственно.

А вот с трафиком не все так однозначно: наибольший рост наблюдался в Пятерочке (+4,2% год к году), в Перекрестке рост трафика не перешагнул отметку в полпроцента, а в Карусели был и вовсе в отрицательной зоне (-13,7%). В целом по группе трафик вырос на 3,7%.

Цифровые бизнесы приносят около 3% выручки. Рост год к году составил 80%.

Практически в два раза выросла выручка экспресс-доставки из магазинов сети, до 11 млрд рублей. Сервис Перекресток Впрок показал рост более чем на 45%, теперь он занимает около 35% онлайн-выручки. Количество заказов в пиковые дни марта достигало 117 тысяч в день через оба сервиса.

Цифровые сервисы 5Post (доставка в рамках «последней мили») и Много лосося все еще занимают незначительную долю в выручке (около 7%). Март 2022-го показал наибольшую месячную динамику как в офлайн-, так и в онлайн-каналах продаж: +25% и +26% к предыдущему месяцу соответственно. Средние чеки в марте выросли практически на 11%, а количество покупателей — на 14%.

Финансовые результаты

Валовая рентабельность бизнеса составляет 24,9% (ниже прошлогоднего показателя на 0,6%). Рентабельность по скорректированной EBITDA снизилась до 11,6%.

Чистая прибыль X5 составила 2,5 млрд рублей (-67% год к году) с рентабельностью 0,4%. Долговая нагрузка компании составила 2,89х на конец первого квартала 2022 года.

Что с акциями?

Бумаги ритейлера относятся к депозитарным распискам иностранных эмитентов, которые работают в России. К такого рода распискам закон о делистинге с иностранных бирж неприменим.

Fix Price

Операционные результаты

Выручка сети магазинов с фиксированными ценами в первом квартале увеличилась на 21,2% год к году, до 62,6 млрд рублей. Розничная выручка составила 55,4 млрд рублей (+23,4% год к году).

Рост сопоставимых продаж в магазинах сети составил 11,6% год к году, при этом средний чек вырос на 12%, а вот трафик сократился на 0,3% год к году. Компания связывает это с новой волной COVID-19 в конце января и последовавшими за ней ограничениями.

В связи с ажиотажным спросом в марте 2022 года ассортимент продаж в магазинах скорректировался в сторону товаров первой необходимости. Доля продуктов питания составила 28,8%, а доля косметики, товаров личной гигиены и бытовой химии выросла с 22,9% в первом квартале 2021-го до 26,9% в отчетном периоде. Сопоставимые продажи косметики, товаров личной гигиены и бытовой химии выросли более чем на 30%.

Средний чек в Fix Price по итогам квартала составил 317 рублей (+12,5% год к году). Большую часть в розничных продажах занимают товары нижней ценовой линейки за 59 и 79 рублей — они составляют почти треть продаж (28,2%). Товары дороже 100 рублей показали рост более чем на 6% от уровня прошлого года и сейчас занимают около 28%. Доля продаж товаров за 200 рублей и выше составила около 9%.

Географический охват магазинов Fix Price включает Россию, страны ближнего зарубежья и СНГ. Доля франчайзинговых точек составила 11%.

Компания также подтвердила ранее объявленный прогноз по количеству открытий: 750 магазинов в 2022 году.

Количество зарегистрированных участников программы лояльности достигло 18 млн человек. Доля покупок с картой программы лояльности составила 52,8% от общего объема продаж. Средний чек по покупкам, совершенным с картами программы лояльности, в 1,8 раза выше среднего чека покупателей без карты.

Финансовые результаты

Компания пока поделилась лишь операционными результатами и выручкой за первый квартал. Финансовое состояние оценим по недавно опубликованной годовой отчетности ритейлера. Ритейлер обычно публикует полугодовые финансовые результаты.

Маржинальность валовой прибыли на конец 2021 года составляла 31,8%, а рентабельность по скорректированной EBITDA — 19,2%. Чистая прибыль компании насчитывала за тот же период 21,4 млрд рублей при маржинальности 9,3%.

У компании низкая долговая нагрузка — на уровне 0,4х.

Что с акциями?

Совет директоров принял решение отложить выплату ранее объявленных дивидендов за 2021 год на 5,8 млрд рублей, или 6,8 рубля на одну ГДР/акцию, на срок до двенадцати месяцев.

Бумаги ритейлера относятся к депозитарным распискам иностранных эмитентов, которые работают в России. К такого рода распискам закон о делистинге с иностранных бирж неприменим.

О'кей

Сеть гипермаркетов О'кей и дискаунтеров Да!

Операционные результаты

Чистая розничная выручка группы увеличилась на 9,3%, до 47,3 млрд рублей.

- ✔ Выручка гипермаркетов О'кей (76% розничных продаж) в 35,9 млрд рублей незначительно снизилась в связи с сокращением торговых площадей.
- ✔ Сопоставимые продажи в сегменте выросли на 0,1% за счет роста среднего чека на 10,4%.
- ✔ Покупательский трафик сократился на 9,3%.

Самым быстрорастущим сегментом стала выручка дискаунтеров Да! до 11,4 млрд рублей (+57,6% год к году). Это связано с ростом сопоставимых продаж на 33% (за счет роста трафика на 18,2% и среднего чека на 12,6%), а также с расширением торговых площадей на 32,3%. Доля дискаунтеров Да! в выручке группы выросла более чем на 7%, до 24,1%.

Совокупно сопоставимые продажи ритейлера выросли на 5,6% на фоне роста среднего чека на 7,4%, который был частично нивелирован снижением покупательского трафика на 1,7%.

Онлайн-продажи ритейлера выросли на 64,5%, до 1,6 млрд рублей, и составили 4,5% от чистой розничной выручки группы (2,7% годом ранее).

Группа ожидает, что в среднесрочной перспективе сеть дискаунтеров и сегмент онлайн-продаж продолжат лидировать по темпам роста.

На конец марта под управлением группы было 232 магазина, в том числе 75 гипермаркетов О'кей общей площадью 514,6 тысячи м² и 157 дискаунтеров общей площадью 106,1 тысячи м².

Финансовые результаты

Компания пока поделилась лишь операционными результатами и выручкой за первый квартал. Финансовое состояние оценим по годовой отчетности ритейлера. Компания обычно публикует полугодовые финансовые результаты.

Маржинальность валовой прибыли на конец 2021 года составляла 22,5%, а рентабельность по EBITDA — 8,3%. При этом рентабельность дискаунтеров Да! ниже — всего 4,8%, что компенсируется более высокой маржинальностью гипермаркетов (9,1%).

Чистая прибыль компании насчитывала за тот же период 208 млн рублей при маржинальности 0,1%. Долговая нагрузка составила 3,4х.

Что с акциями?

Бумаги ритейлера относятся к депозитарным распискам иностранных эмитентов, которые работают в России. К такого рода распискам закон о делистинге с иностранных бирж неприменим.

Магнит

Операционные результаты

Чистая розничная выручка увеличилась на 37,9% год к году, до 534,8 млрд рублей. Рост чистой розничной выручки, скорректированной на приобретение Дикси, составил 18,8%.

Росла также и плотность продаж. Выручка с квадратного метра по всей сети (за исключением магазинов Дикси) увеличилась на 2% квартал к кварталу и на 6,2% год к году. При этом выручка с квадратного метра в магазинах у дома выросла на 1,7% квартал к кварталу и на 6,8% год к году.

В марте 2022 года рост чистой розничной выручки резко ускорился до 49,2% в связи с ростом инфляции и закупками впрок продовольственных товаров и товаров первой необходимости.

Сопоставимые продажи увеличились на 12% на фоне роста среднего чека на 11,1% и роста трафика на 0,8%.

Магнит завершил приобретение розничного бизнеса Дикси 22 июля 2021 года, с этой даты началась консолидация показателей «Дикси» в результаты компании. Соответственно, показатели роста будут публиковаться с третьего квартала текущего года. Пока магазины Дикси не включаются в базу расчета сопоставимых показателей (LFL), а войдут в нее спустя двенадцать месяцев после консолидации.

При этом сегмент drogery показал наибольший рост по всем показателям: на 19,7% год к году по продажам, на 16,4% по среднему чеку и на 2,8% по трафику. Дрогери-магазины занимают около 10% розничной выручки Магнита.

В сегменте магазинов у дома также наблюдался рост: сопоставимых продаж — на 12% год к году, среднего чека — на 10,8%, трафика — на 1%. Магазины у дома занимают большую часть розничной выручки Магнита (78%).

Супермаркеты показали снижение трафика на 4% год к году при росте среднего чека на 11% и продаж на 6,6%. Супермаркеты — второй по величине сегмент в выручке с долей в 12%.

Магнит начал развивать онлайн-направление в третьем квартале 2020 года. Общий онлайн-оборот товаров (GMV) с НДС вырос более чем в десять раз и составил 9,2 млрд рублей. Среднее количество заказов в день достигло 91 297, а в конце марта превышало 100 тысяч.

Средний чек по всем онлайн-сервисам составил около 1 116 рублей, что примерно в 2,7 раза выше, чем в магазинах у дома.

Магнит начал тестировать формат дискаунтеров в июле 2020 года. По состоянию на 31 марта 2022 года сеть насчитывала 274 дискаунтера Моя цена — годом ранее их было лишь 33. Средний чек увеличился на 14% год к году при росте LFL-продаж в дискаунтерах, переформатированных из магазинов у дома, на 50%.

Финансовые результаты

Валовая маржа ритейлера находится на уровне 23,1% и практически не изменилась с прошлого года. Рентабельность по EBITDA на уровне 11,2%.

Чистая прибыль составила 8,9 млрд рублей (-8,5% год к году) при маржинальности 1,6%. Долговая нагрузка сети составляет 3х.

Компания заявила, что пересмотрит свой ранее опубликованный прогноз на 2022 год. Изменения коснутся программ открытия и редизайна магазинов, а также целевых показателей капитальных затрат.

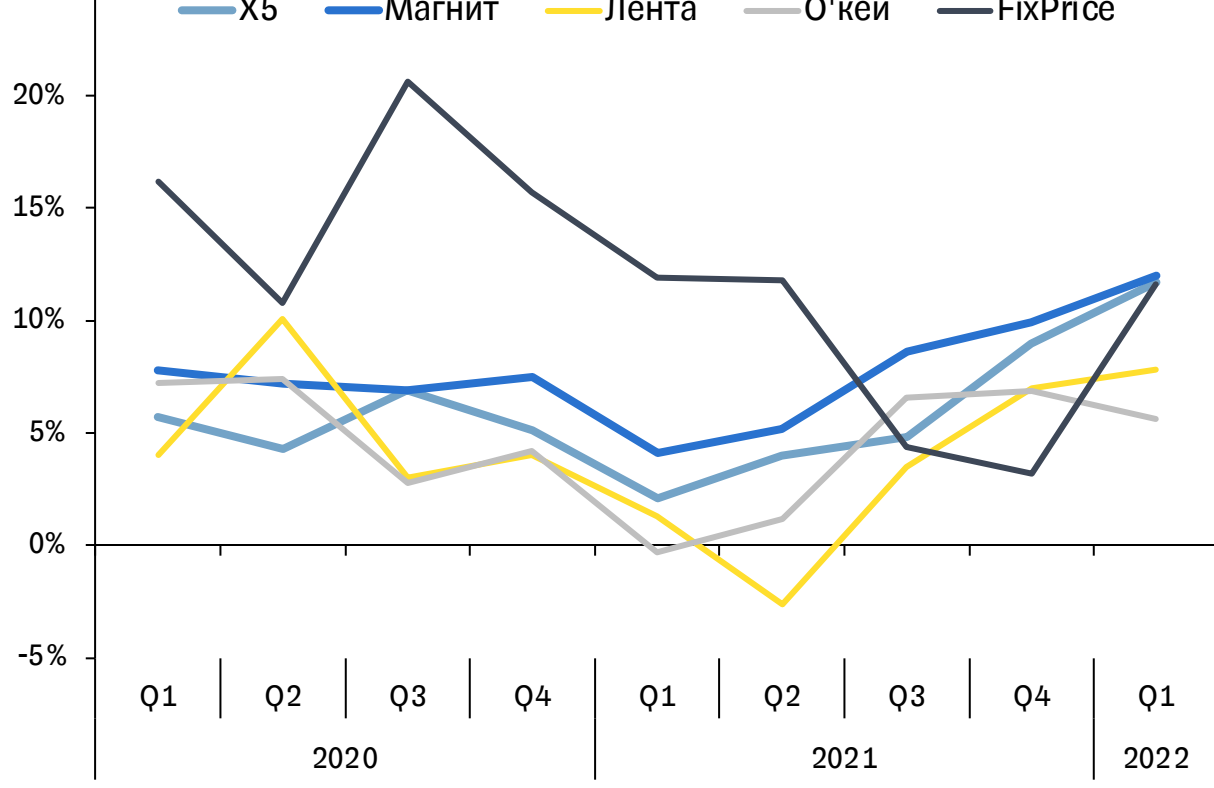
Что с акциями?

Расписки Магнита торгуются в форме ГДР на Лондонской фондовой бирже, компания зарегистрирована в России. Это значит, что бумаги подпадают под действие закона о делистинге.

Компания уже обратилась в Минфин с заявлением о сохранении программы листинга своих расписок за рубежом. Однако гарантий, что такое заявление будет удовлетворено, нет.

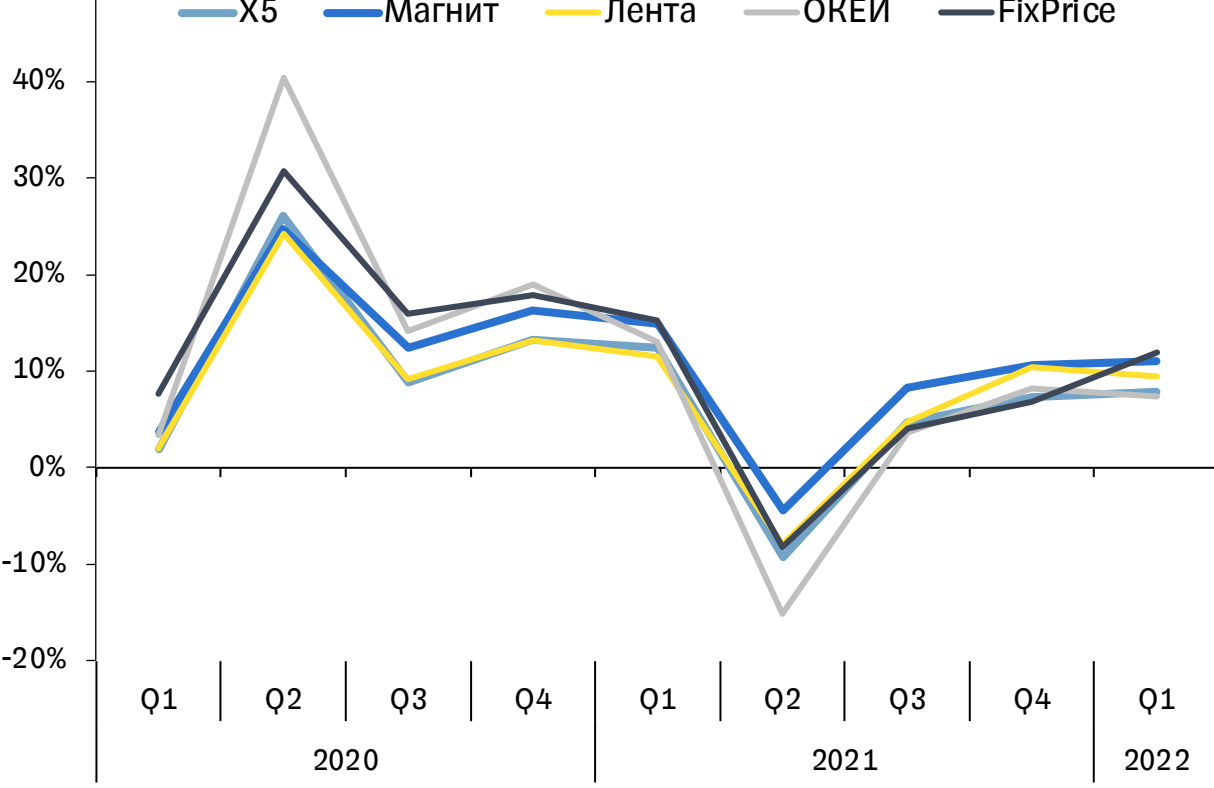
Сравнение показателей

LFL рост продаж



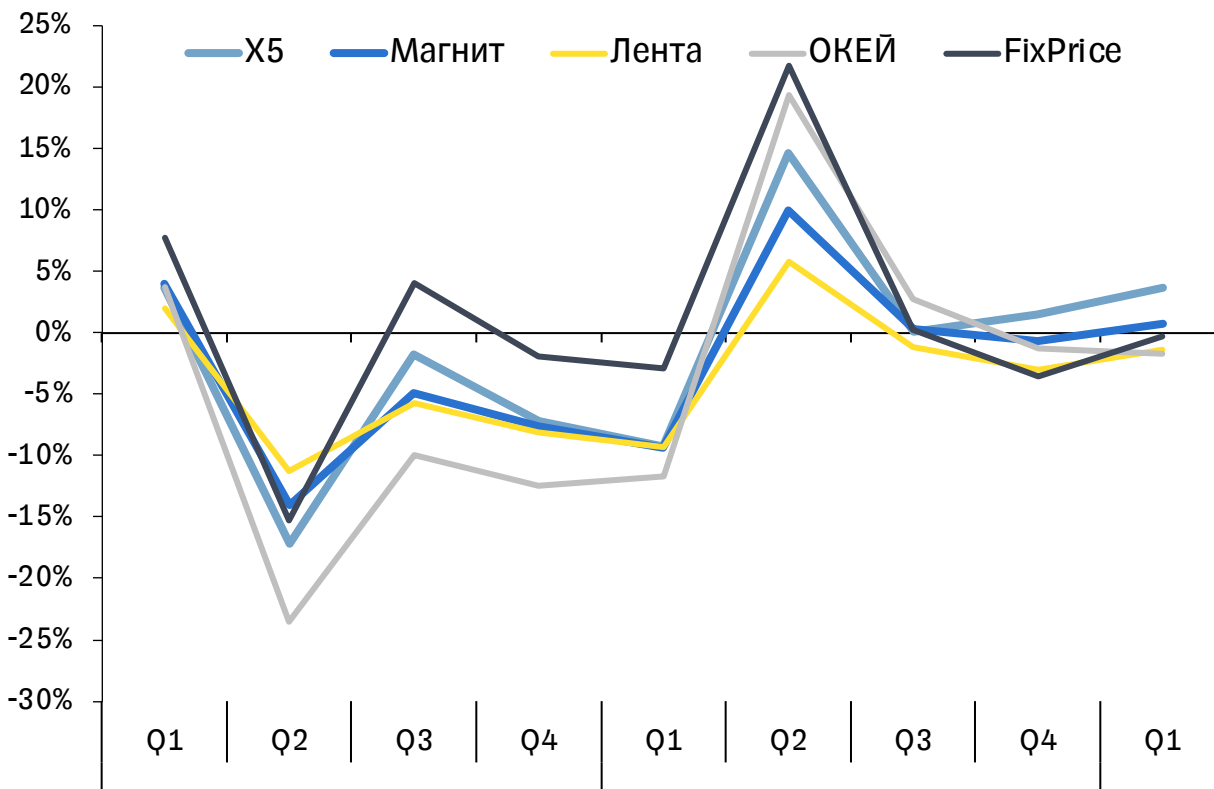
Источник: данные компаний

LFL рост среднего чека



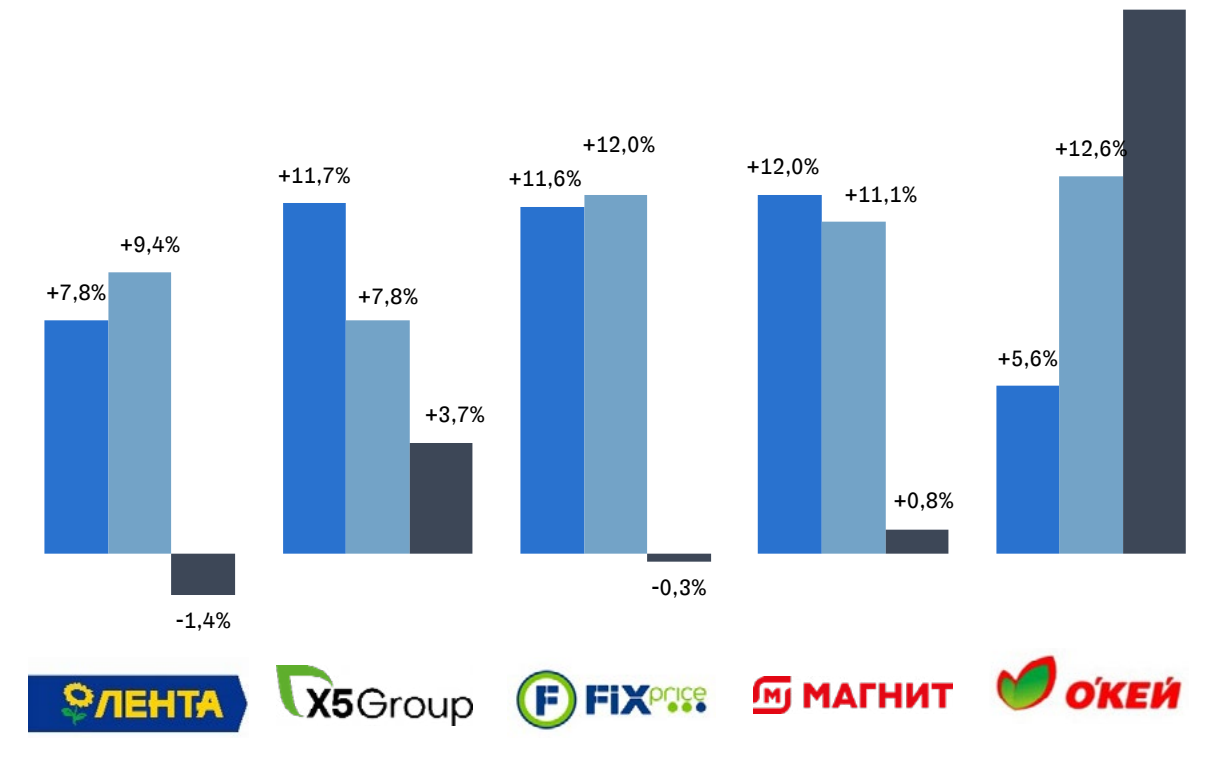
Источник: данные компаний

LFL рост трафика



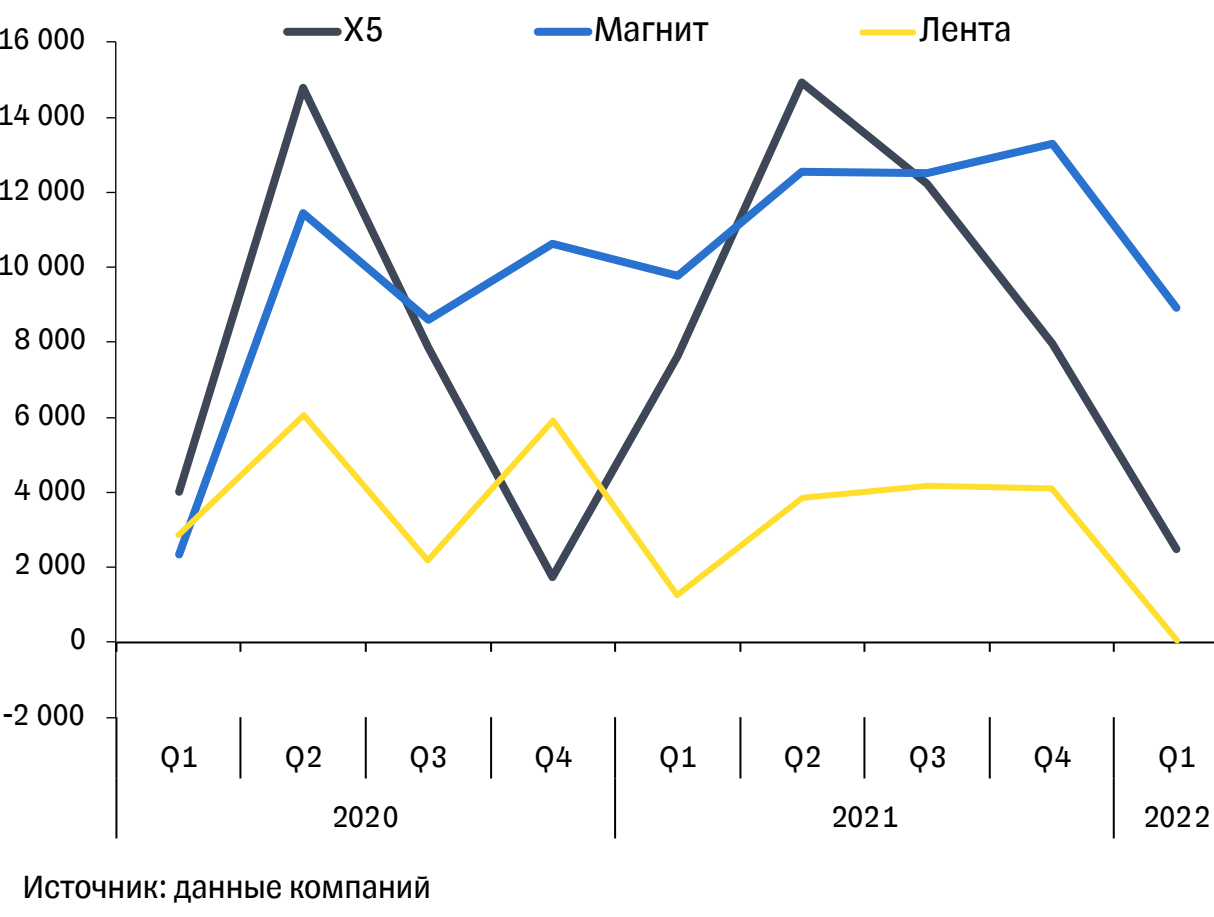
Источник: данные компаний

Результаты LFL



Источник: данные компаний

Динамика чистой прибыли



Источник: данные компаний

Ну и что?

- 👍 Магнит — лидер среди российских продовольственных ритейлеров по темпам роста сопоставимых продаж за период (даже без учета магазинов Дикси).
- 👍 Компания также демонстрирует наиболее стабильную чистую прибыль и маржинальность.
- 👍 X5 Retail Group — следующий лидер по темпам роста выручки. Хороший рост относительно конкурентов показал и трафик, который вырос на 3,7%.
- 👍 Минпромторг России предложил до конца года снять ограничение на максимальную долю рынка (не более 25%) для торговых сетей, которые собираются приобрести уходящие из России иностранные компании. Это может помочь X5 Retail Group в консолидации уходящих компаний (например, сети финских магазинов Prisma в Санкт-Петербурге).
- 👍 Сети дискаунтера Fix Price тоже показали хороший рост продаж и среднего чека, компания также является бенефициаром роста инфляции и снижения реальных доходов населения.

Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру

- ▶ Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

[Весь текст дисклеймера](#)