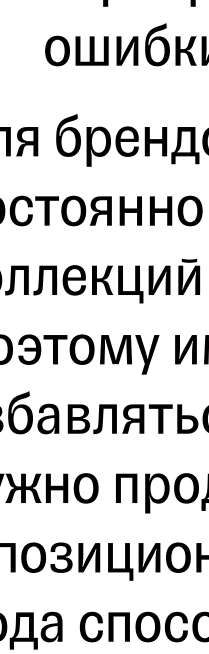


Феномен ритейлеров по сниженным ценам

31.01.2022

Коротко

По мнению аналитиков Уолл-стрит, сектор off-price-ритейла имеет большой потенциал роста в 2022 году. С учетом текущей неопределенности на рынке сектор может стать относительно безопасной ставкой. Разбираемся вместе почему.



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».

Как работает off-price?

Избыточные запасы, характерные для розничной торговли, обусловлены:

- ✓ непредсказуемостью спроса на продукцию;
- ✓ погодными изменениями;
- ✓ нарушением цепочки поставок;
- ✓ тенденциями моды и изменениями предпочтений (это в том числе отмененные заказы, несезонный продукт, перепроизводство, производственные ошибки).

Для брендовых ритейлеров очень важно постоянно освобождать место для новых коллекций как в офлайне, так и в онлайн. Поэтому им приходится своевременно избавляться от старых моделей. Но товары нужно продавать так, чтобы не подрывать цену и позиционирование. Off-price — это своего рода способ незаметно убрать непроданные товары из видимого конкурентного поля.

Розничные продавцы по сниженным ценам покупают эти товары со скидкой у брендов и продают их потребителям по более низкой цене. Например, off-price-ритейлер может купить рубашку за \$10, которая изначально стоила \$20, и продать ее покупателю за \$15 долларов — прибыль составит \$5.

Категория off-price-ритейлеров находится между магазинами с полным спектром услуг и дискаунтерами. Подобно дискаунтерам розничные продавцы off-price работают по модели «сверхнизкая цена, большой объем». Разница в том, что ритейлеры «сниженных цен» покупают товары по ценам ниже оптовых и берут с потребителей еще меньше, чем обычные дисконтные магазины. Такого рода продавцы предлагают продукты питания, товары для дома, одежду, электронику и прочие товары

Среди других популярных способов покупки товаров по сниженной стоимости для игроков off-price можно выделить:

- ✓ закупку запасов по себестоимости или ниже в случае переизбытка определенных товаров у производителя;
- ✓ покупку товаров из банкротившихся магазинов или непроданной продукции в конце сезона.

Сниженные цены не сказываются на качестве продукции off-price-ритейлеров: 85 % товаров в целом относятся к товарам высшего качества.

Феномен off-price-ритейлеров возник и укрепился еще в 1980-х. Уже тогда стандартная операционная метрика отрасли, оценивался экспертами в \$200 для off-price-продавцов, что примерно вдвое больше, чем у обычных ритейлеров. Кроме того, товары со скидкой оборачивались 9 раз в год по сравнению с 3,3 раза в год в среднем универсальном магазине.

По данным Valuables Reports, объем мирового рынка off-price-ритейлеров насчитывал \$236 млрд в 2020 году — к 2027-му ожидается рост до \$451 млрд.

Выигрыш для офлайна?

Покупатели посещают торговые центры, точно зная, какие бренды они найдут. В off-price-магазинах в разные дни наборы представленных брендов могут различаться. Потребители хотят найти дорогие вещи по наиболее привлекательной цене, не всегда точно зная, чего они ищут.

“ Аналитики eMarketer описывают опыт покупок в магазине по сниженным ценам следующим образом: «найти что-то, что бросается в глаза, а затем посмотреть на цену и быть шокированным тем, насколько это хорошо». Для этого даже ввели такой термин как «охота за сокровищами» — то есть поиски лучшего предложения, цены или товара.

Целевую аудиторию ритейлеров по сниженным ценам можно разделить на две категории покупателей:

- охотников за оригинальными брендами с хорошими скидками;
- ценностно-ориентированных клиентов в поисках товаров высокого качества по хорошей цене, вне зависимости от бренда.

Розничные off-price-ритейлеры продают брендовые и дизайнерские товары со значительным дисконтом, что позволяет покупателям находить выгодные предложения, не дожидаясь распродаж.

Даже некоторые клиенты с более высокими доходами тяготеют к отделам со скидкой. А с учетом снижения покупательной способности во время пандемии потребители стали уделять еще больше внимания качественным товарам со скидкой. В кризисное время потребитель становится более рациональным и внимательным к собственным расходам, особенно это характерно для сегмента фэшн-ритейла. Люди чаще обращают внимание на ценник, особенно в свете приближающегося сокращения государственного стимулирования.

На руку сегменту сыграло и более широкое предложение из-за ошибок в логистике поставок. Вдобавок после пандемии наблюдается значительный отложенный спрос.

Что с устойчивостью перед e-commerce?

Off-price-ритейлеры сталкиваются с двумя серьезными проблемами при переходе в онлайн:

- трудностями с оповещением об актуальных запасах из-за зависимости от избыточных запасов у других розничных продавцов и быстрой оборачиваемости;
- несовместимостью с ценовой стратегией (неокупаемость с учетом больших скидок).

Текущая модель работы, в которой доминируют офлайн-продажи, имеет особенности, которые позволяют off-price-магазинам не спешить с цифровой трансформацией.

Регулярные поставки

Обычные универмаги заказывают товары на шесть-девять месяцев вперед и, как правило, в полном ассортименте размеров и цветов. Дисконт-ритейлеры же почти сразу выставляют на полки закупленный товар, который не всегда имеет полную линейку размеров и цветов. Продукция в этих магазинах обновляется чаще: Ross, например, получает свежие товары от трех до шести раз в неделю. Розничные продавцы со скидками также имеют обширную сеть поставщиков (у того же Ross их 7 500) с разным ассортиментом.

Постоянное обновление каталога

Поскольку поставки производятся примерно каждый месяц, частое обновление каталога продуктов на веб-сайте непродуктивно и затруднительно. Во время распродаж трудно предсказать, какие товары и в каком количестве останутся нераспроданными и станут доступны для офлайн-продаж.

Конкуренция с поставщиком

К тому же, выставляя товар в онлайн, off-price-ритейлер рискует вступить в прямую конкуренцию с поставщиком, что может сказаться на ценообразовании. В офлайне такой проблемы нет: конкретный бренд очень сложно отыскать среди тысячи других лейблов.

Уникальный опыт

Так называемый аспект «охоты за сокровищами» по сниженным ценам уникален для офлайн-торговли и предлагает иной опыт для покупателя. Онлайн-канал рассматривается многими off-price-ритейлерами исключительно как вспомогательный. Полный ассортимент всегда будет доступен лишь в точках офлайн-продаж.

Опыт и атмосферу «поиска сокровищ» онлайн воссоздать невозможно. Именно этот фактор позволяет сектору оставаться относительно изолированным от конкурентного давления электронной коммерции в ближайшие годы.

Таким образом, бизнес-модель off-price предполагает развитие без электронной коммерции. Такие гиганты отрасли, как Ross и TJX, отвергли идею делать e-commerce основным. Все усилия игроков сосредоточены на безопасном и прибыльном открытии обычных магазинов.

Во время пандемии весь рынок всерьез задумывался, вернутся ли потребители в магазины. Off-price-ритейлеры были уверены, что трафик восстановится. Например, магазины TJX в третьем квартале 2020 года работали на 95% от объемов аналогичного периода 2019 года. Ross сумела продать квартал на 98—99% от объема третьего квартала 2019 года. То есть потребители еще в 2020 году доказали, что при наличии интересного предложения они готовы посещать магазины.

Тем не менее розничные продавцы в США (как и во всем мире) столкнулись с проблемами во время пандемии. Off-price-ритейлеры получали почти нулевой доход, пока были закрыты магазины, особенно сказалось отсутствие онлайн-канала продаж.

Однако это не означает, что онлайн-канал не представляет угрозы. Молодой потребитель с большей вероятностью будет искать товар в онлайн, чем другие поколения. Но все же «поиска сокровищ» и выгодных предложений достаточно, чтобы привлечь трафик и продажи к off-price-магазинам. Демографическое распределение покупателей TJX и Ross смещено в сторону более молодых людей, чем в целом по США.

Самое важное подспорье для бизнес-модели off-price-ритейлеров — нежелание крупных брендов продавать товары онлайн с большими скидками. Конкуренция между официальными дистрибьюторами и их оптовыми партнерами может сильно влиять на ценообразование. Поэтому сами бренды не заинтересованы в продажах своей продукции через интернет по слишком низким ценам.

Историческая динамика главных игроков отрасли

TJX предлагает товары стоимостью на 20—60% ниже, чем в традиционном ритейле. Ross Stores — со скидками от 20% до 70%, Burlington — до 60%.

За последние 20 лет доходность акций TJX с учетом дивидендов перевалила за +2 500%, или 16,7% годовых. В случае с Ross Stores это +5 754%, или 21% годовых. Burlington за относительно короткое время также показала впечатляющие результаты: +1 253% с момента IPO осенью 2013 года, что эквивалентно годовой доходности около 37%.

Крупнейшие игроки отрасли — Ross Stores и Burlington — имеют традиционную для сегмента бизнес-модель, в то время как TJX с 2013 года запустила направление e-commerce. В результате акции Ross Stores и Burlington с марта по декабрь 2020-го упали больше, чем акции TJX.

Тем не менее доля онлайн-продаж TJX остается незначительной: 2% от общего объема продаж в 2019 году. Burlington также имела опыт запуска собственного интернет-магазина, но решила закрыть его в начале 2020 года из-за низкой эффективности: в 2019 году на его долю приходилось всего 0,5% продаж.

TJX также имеет более диверсифицированный портфель магазинов с Martixx, HomeGoods и TJX International, что объясняет ее превосходство над аналогами.

При этом TJX и Ross Stores показывают двузначную операционную маржу, до пандемии и Burlington была близка к достижению этой отметки. В среднем классические ритейлеры не могут похвастаться такой прибыльностью (Macy's и Kohl's — 8,4%, Nordstrom — 3,5%).

Off-price-ритейлеры могут столкнуться с ценовым давлением со стороны розничного рынка: крупные бренды не могут продолжать продавать товары с большими скидками из-за давления на маржинальность своего бизнеса.

В последние годы традиционные ритейлеры также начали открывать собственные дисконт-магазины, например Nordstrom. Успех off-price-ритейлеров заставляет традиционные сети магазинов пересмотреть цикл закупок и модель продаж либо модель обслуживания, ассортимент товаров и обратить внимание на опыт покупателей.

	Капитализация, \$ млрд	LFL-рост продаж, %	Маржа, %	EV/EBITDA 2022	P/E 2022
Off-price-ритейлеры					
TJX	84,9	+14%	11,2%	12,6	21,4
Ross Stores	36,1	+14%	11,4%	11,5	19,6
Burlington	15,4	+16%	6,1%	14,2	25,9

Прочие дискаунтеры / value-ритейлеры					
Dollar General	50,3	-0,6%	7,8%	16,3	20,5
Dollar Tree	29,4	+1,6%	4,8%	15,3	23,2
Five Below	9,7	+4,8%	7,0%	22,5	34,3
Offie's	2,9	-15,5%	7,8%	12,7	18,8

Источник: Bloomberg

* LFL-рост продаж и операционная маржа представлены за последний отчетный квартал компании

Ну и что?

- Модель off-price адаптируется к изменяющимся потребностям, предлагая покупателям возможность найти товары, которые они знают и любят, по привлекательной цене.
- Для поставщиков это означает возможность оборачивать свои запасы и поддерживать здоровый денежный поток.
- Off-price-ритейл можно рассмотреть и с точки зрения экологического подхода к использованию товаров: бренды могут сократить жизненный цикл продукта и сократить выбросы парниковых газов от уничтожения нерезализованных товаров.
- Крупнейшие представители отрасли (TJX, Ross Stores и Burlington) сумели быстро восстановиться после снижения продаж во время пандемии. Уникальная бизнес-модель компаний позволяет удерживать лояльную базу покупателей, которые ценят одновременно качество товара и его доступное ценовое предложение. Акции всех трех компаний торгуются на СПб Бирже.

Остались вопросы?

Задайте их вашему
персональному менеджеру

① 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](#)