

Детский мир (ПО РЫНКУ)

Подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ

Рынок акций
Розничные сети
 20 июля 2018 г. (14:00)

Вывод

Несмотря на сильные операционные результаты за 2К18 и оптимистичный прогноз на 2018 г. по рентабельности EBITDA, мы считаем, что рынок справедливо оценивает акции Детского мира. Мы сохраняем осторожность по поводу долгосрочных перспектив компании, учитывая снижение уровня рождаемости и быстрое расширение гипермаркетов и интернет торговли. Мы пересмотрели свою модель после публикации компанией финансовой и операционной отчетности и понизили прогноз выручки на 1,5% на 2018 г., повысив прогноз по EBITDA на 8,6% на 2018 г. Таким образом, мы повысили РЦ на конец 2018 г. на 15% до 103 руб./акцию, что предполагает ограниченный потенциал роста 13%. Таким образом, мы подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ.

Bloomberg, тикер	DSKY RX
Рекомендация	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, руб.	92
РЦ, руб.	103
Потенциал	13%

Дата ценообразования: закрытие рынка
 16 июля 2018 г.

Инвестиционный анализ

Операционные результаты за 2К18 показали хороший рост выручки. Выручка за 2К18 подскочила на 14,6% г/г до 24,1 млрд руб. на фоне увеличения торговых площадей на 16,2% и роста LfL выручки на 6,1%. Средний чек за 2К18 снизился на 2,6% г/г (против снижения на 5,4% в 2К17) на фоне инвестиций в цены. LfL-трафик вырос на 8,9% г/г в результате грамотного управления ценами и успешной онлайн платформы (онлайн выручка за 2К18 подскочила на 93,1% г/г). Компания повысила свой прогноз по открытию новых магазинов как минимум до 100 новых магазинов в этом году (против 70 ранее) и повысила свои планы по открытию минимум 300 новых магазинов в 2018-2021 гг. (против 250 магазинов ранее). Сеть также объявила о своих планах по расширению в Беларусь.

Мы сохраняем осторожность из-за долгосрочных перспектив. Мы считаем, что приведенные ниже факторы будут оказывать давление на рост выручки и рентабельности Детского мира:

- **Снижение уровня рождаемости.** Уровень рождаемости в России продолжал снижаться по итогам 5М18 (10,7 рождений / 1 000 человек против 11,2 за 5М17 и 12,9 за 6М16). Кроме того, наблюдается снижение женского населения детородного возраста (20-39 лет): с 22,7 млн в 2010 г. до 22 млн в 2016 г. и 21,6 млн в 2017 г.
- **Быстрый рост гипермаркетов и интернет-торговли.** В 2017 г. доля гипер/ супермаркетов и интернет-магазинов в продаже товаров для детей выросла на 0,6% г/г и 1,2% г/г соответственно, захватив долю рынка у неорганизованных розничных игроков. Однако мы считаем, что гипермаркеты и интернет-магазины, которые могут предоставить примерно аналогичный ассортимент по конкурентным ценам, могут начать захватывать долю рынка у современных специализированных магазинов.

Изменения в оценке. Мы скорректировали свои прогнозы после публикации финансовых результатов за 2017 г. и 1К18 и операционных результатов за 2К18. В итоге мы понизили свои прогнозы выручки на 2018-2019 гг. на 1,5-0,3%. Наш прогноз 2018-19 EBITDA на 9-6% выше предыдущего. Сейчас мы ожидаем рентабельность EBITDA на уровне 10,9-10,4% в 2018-19П.

Оценка и риски

Оценка: По нашим расчетам, Детский мир сейчас торгуется по коэффициенту 2019П EV/EBITDA на уровне 5,9x, что соответствует аналогичному коэффициенту у российских ведущих продовольственных сетей. Учитывая демографические проблемы в России и низкую ликвидность, мы считаем такие мультипликаторы справедливыми. Повышая свою РЦ на конец 2018 г. до 103 руб./акцию, мы видим лишь ограниченный потенциал роста в 13%. Таким образом, мы подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ.

Риски: Главные риски повышения инвестиционной привлекательности Детского мира связаны с (1) улучшением демографической ситуации в стране, что приведет к росту расходов на детские товары и позитивно повлияет на трафик Детского мира и (2) уходом нерентабельных игроков с рынка, что приведет к увеличению количества открытий магазинов Детского мира.

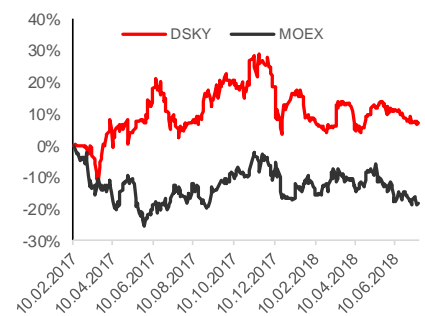
К рискам понижения нашей оценки относятся: (1) жесткая конкуренция в интернет торговле и (2) ослабление рубля.

Сравнение 2019П EV/EBITDA



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Динамика акций



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика
Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки
Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод
Редактор
Техническая поддержка

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева
Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис
Гельды Союнов, Алан Казиев
Анна Мартынова
Джон Волш
Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи российским и иностранным клиентам
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зорov
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о так их ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.