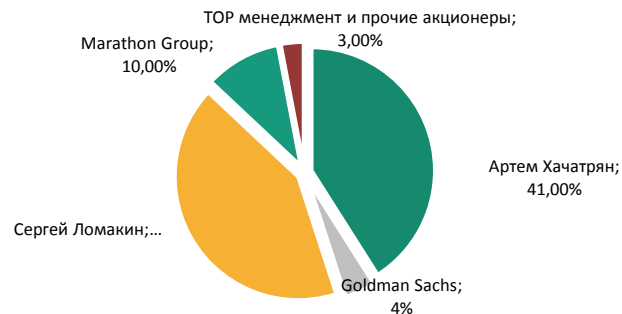




Информация о выпуске ценных бумаг компании Fix Price

Биржа	LSE и MOEX
Валюта выпуска	US\$ и RUB
Тикер	FIXP
Цена размещения	\$8,75 - \$9,75 (₽651,32 - ₽725,76)
Объем размещения	170 млн ГДР
Оценка компании	\$7,4 - \$8,3 млрд
Дата закрытия заявок	4 марта 2021 года 16:00 мск
Дата IPO	10 марта 2021 года

Структура акционерного капитала Fix Price



Выводы

Fix Price - уникальный по меркам российского и мирового ритейла актив. Если **Fix Price** разместится по верхней границе ценового диапазона, то сделка станет крупнейшим российским IPO с 2012 года.

На наш взгляд **Fix Price** представляет из себя достаточно привлекательный бизнес с хорошими перспективами.

15 февраля 2021 года руководство сети **Fix Price** объявило о решении провести IPO. Компания намерена разместить на Лондонской фондовой бирже свои депозитарные расписки, а также получить вторичный листинг на Московской фондовой бирже.

Компания предложит инвесторам **170 млн депозитарных расписок** в диапазоне \$8,75-\$9,75 за одну ГДР, что позволит привлечь в рамках IPO **US\$1,5-1,7 млрд**.

С 1 марта 2020 года компания начала сбор заявок на участие в листинге и рассчитывает завершить его 4 марта. После этого, компания планирует определить окончательную стоимость ГДР на IPO.

Организаторами размещения выступают банки **Bank of America Securities, Citigroup, JPMorgan, Morgan Stanley** и «ВТБ Капитал».

По данным Reuters, фонды под управлением **BlackRock, GIC** и **APG2** заключили с **Fix Price** соглашения, предусматривающие обязательства покупки депозитарных расписок сети на **\$150 млн, \$100 млн** и **\$75 млн соответственно**. Они исполняют обязательства, если цена IPO будет находиться в пределах установленного ценового диапазона.

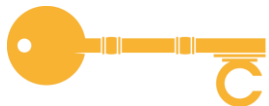
О дивидендах

Дивидендная политика **Fix Price** предусматривает **выплаты акционерам не менее, чем раз в полгода в случае накопления компанией избыточного остатка денежных средств** при приоритизации своих требований к росту инвестиций и целевых показателей чистого левериджа.

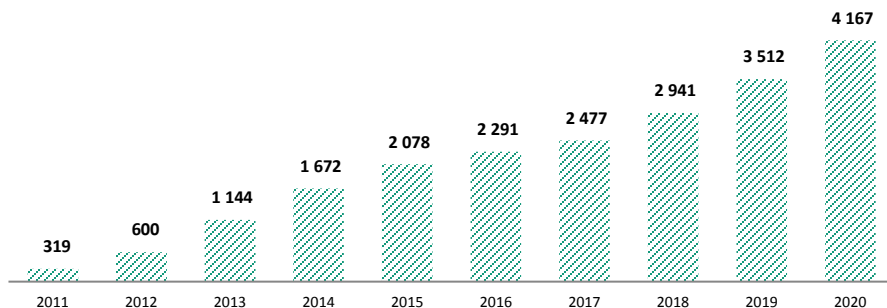
По результатам 2019 года **Fix Price** направил на дивиденды **32,6 млрд рублей**, что почти в 2х раза больше чистой прибыли (17 млрд рублей) выплаченной за этот же период, при этом немного возросла долговая нагрузка компании.

Согласно заявлению финансового директора **Fix Price** Антона Махнева, компания может в перспективе направлять на дивиденды больше 50% чистой прибыли, рассчитанной по МСФО.

Компания планирует придерживаться консервативной финансовой политики, ориентируясь на уровень долга ниже 1х (скорректированный чистый долг к EBITDA по стандарту IAS-17) в среднесрочной перспективе, не аккумулируя существенные избыточные средства на балансе.



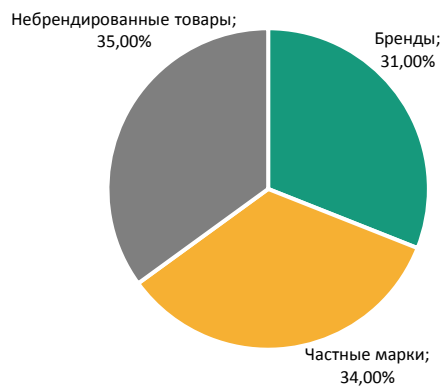
Динамика количества магазинов Fix Price



География магазинов Fix Price



Ассортимент магазинов Fix Price



О компании

Fix Price — крупнейший российский ретейлер в сегменте магазинов с фиксированными ценами, во многом похожий на американские сети **Dollar General** и **Dollar Tree**.

Компания была основана в 2007 году и на текущий момент включает в себя сеть из 4 200 магазинов в России и ближнем зарубежье.

Сеть **Fix Price** продает товары повседневного спроса (~1 800 наименований) в 20 категориях — от еды до одежды. Предложение розничной сети регулярно ротируется — 60% ассортимента меняется до 6х раз в год.

Сеть магазинов **Fix Price** работает в сегменте магазина низких фиксированных цен **Variety Value Retail (VVR)**. 80% ассортимента на конец 2020 года стоило **ниже ₹100**, самые дорогие товары в **Fix Price** стоят **не более ₹249**.

Большей частью магазинов **Fix Price** управляет самостоятельно — лишь 10% точек открыты по франшизе.

Стиль и ассортимент всех магазинов стандартизирован, средняя площадь одной торговой точки — **210 м²**, все помещения арендуются. Логистику компании обеспечивают 8 распределительных центров (3 — в собственности, 5 — в аренде), перевозкой занимаются сторонние поставщики.

Fix Price является лидером сегмента фиксированных цен на российском розничном рынке с долей в 93%. Кроме того, **Fix Price** имеет наибольшее количество магазинов среди всех таких сетей. У ближайшего профильного конкурента - Home Market - менее 5% рынка.

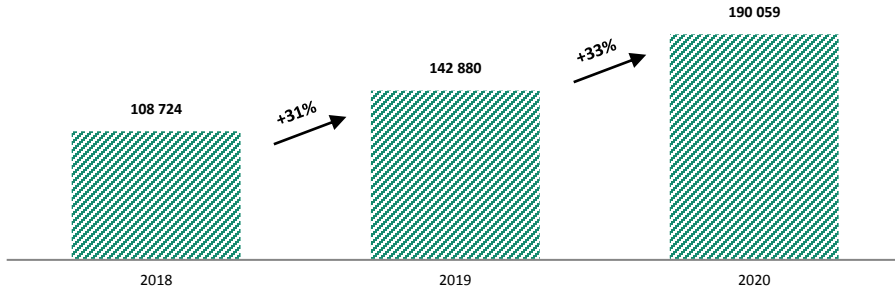
Магазины **Fix Price** есть как в крупных городах, так и в небольших населенных пунктах. Они располагаются, как правило, в местах с высоким трафиком — густонаселенных районах, торговых центрах, возле рынков.

Сеть магазинов **Fix Price** представлена не только на территории России, но и в Беларуси, Казахстане, Грузии, Латвии, Кыргызстане и Узбекистане.

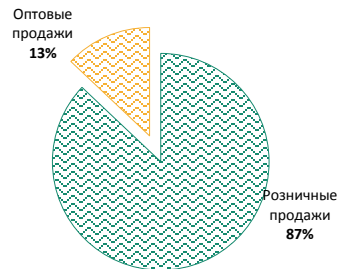
Помимо собственных торговых марок, **Fix Price** реализует продукцию местных производителей и ведущих мировых брендов.



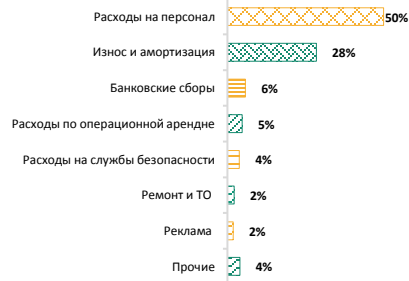
Динамика выручки Fix Price, в миллионах рублей



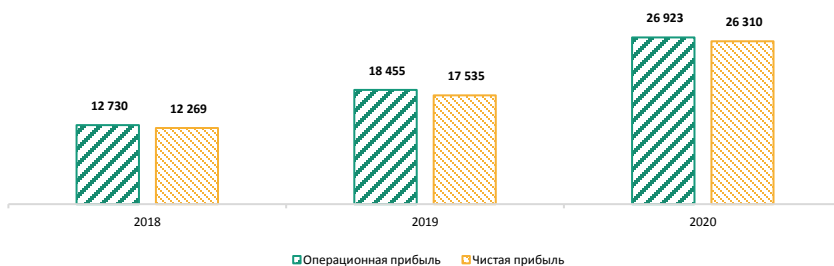
Разбивка выручки Fix Price по сегментам (в %)



Разбивка операционных расходов Fix Price (в %)



Динамика операционной прибыли и чистой прибыли Fix Price, в миллионах рублей



Финансовые результаты по итогам 2020 года

Выручка **Fix Price** в 2020 году увеличилась на 33%, до **190,06 млрд рублей** благодаря росту сопоставимых продаж, и активному расширению сети магазинов, несмотря на пандемию COVID-19.

В 2020 году сеть прироста на **655 магазинов**, что стало рекордным показателем. Для сравнения: в 2019 году был открыт 571 магазин.

По словам генерального директора компании, все категории товаров рентабельны и приносят прибыль. **На непродовольственные товары приходится 50% выручки**, и еще по **25% на бытовую химию и сухой продуктовый ассортимент**.

По итогам 2020 года, **87% выручки пришлось на розницу** и еще **около 13% — на оптовые поставки**.

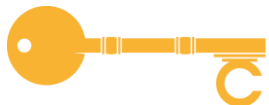
Стоит также отметить, что с 2018 года был запущен сервис онлайн-заказов. Однако, оценки **Fix Price** в отношении перспектив этого направления сдержанные. Исторически проникновение электронной коммерции в сегменте магазинов фиксированных цен низкое. Но компания не исключает, что и здесь доля онлайн-продаж **может расти опережающими темпами в ближайшие годы**.

Как уже говорилось ранее, основная часть магазинов оперируется непосредственно со стороны **Fix Price**, однако есть и франшизы, которые выплачивают 3-4% от выручки в виде роялти. В 2020 году франшизы сгенерировали **24 млрд рублей выручки для Fix Price**, что составляет **12,6% от всей выручки компании**.

Валовая прибыль **Fix Price** в 2020 году увеличилась на 33,8%, до **61,52 млрд рублей**. Валовая маржа повысилась до **32,4%** с **32,2%** годом ранее.

ЕБИТДА выросла на 35,5%, до **36,79 млрд рублей**, а рентабельность ЕБИТДА составила **19,4%** против **19%** годом ранее. Данный показатель значительно выше, чем у других ретейлеров. Рентабельность сопоставимых международных VVR-ритейлеров по итогам 2020 года составляет в среднем 10,5%.

Чистая прибыль компании увеличилась на 33,4%, до **17,58 млрд рублей**. В прошлые годы данный показатель демонстрировал более быстрый рост: **+64% в 2018 году** и **+44% в 2019 году**.



Динамика основных финансовых показателей (в миллионах рублей)



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 31.12.2020



Финансовые результаты по итогам 2020 года

Анализ бухгалтерского баланса:

По итогам 2020 года активы Компании выросли на 53,01% в сравнении с началом года и составили 82,1 млрд рублей.

По итогам 2020 года, краткосрочные активы **Fix Price** составили 56,81 млрд рублей, что на 63,6% выше, в сравнении с 2019 годом. Этому способствовал **39%-ный рост товарно-материальных запасов**, которые в структуре краткосрочных активов занимают 48%.

По состоянию на 31 декабря 2020 года компания имела у себя на балансе **26,38 млрд рублей денежных средств и их эквивалентов** (рост в 2,2х раза).

В структуре долгосрочных активов **Fix Price** 53% составляют основные средства, балансовая стоимость которых продемонстрировала увеличение на 22,3%.

Бизнес **Fix Price** опирается на стратегию минимизации собственных активов в рамках которой 100% магазинов арендуется. Коэффициент отношения капитальных затрат ко бьему продаж составляет 3%. Новые магазины, как правило, **полностью готовы к работе в течение 1 месяца после подписания договора аренды**, при этом средний срок окупаемости составляет **около 9 месяцев**.

Обязательства **Fix Price** по итогам 2020 года составили 85,72 млн рублей, увеличившись на 103% в сравнении с 2019 годом. Обязательства компании на 95% представлены краткосрочными обязательствами.

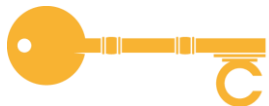
Долговая нагрузка **Fix Price** находится на низком уровне и по итогам 2020 года показатель **Долг/ЕБИТДА составил 0,9х** (0,4х без учета задолженности по аренде). Согласно заявлению генерального директора компании, бизнес-модель **Fix Price** позволяет развиваться за счет собственных средств, а низкий долг обеспечивает дополнительную устойчивость в периоды экономических кризисов.

Задолженность по дивидендам на конец 2020 года составила **23,66 млрд рублей**. По данным компании в проспекте к IPO, дивиденды к выплате по состоянию на 31.12.2020 года были полностью выплачены в январе 2021 года.

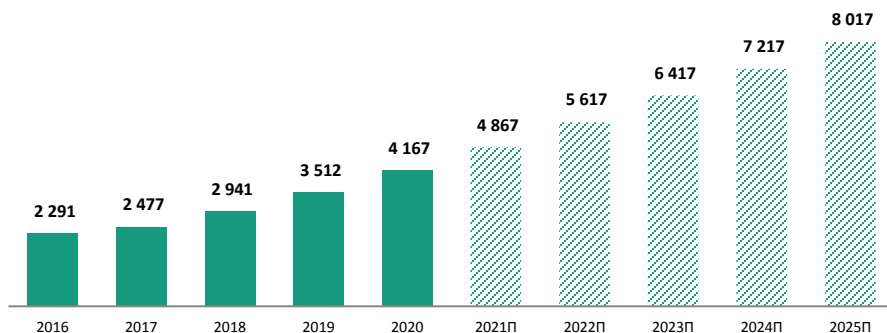
Собственный капитал **Fix Price** по итогам 2020 года составил **-3,6 млрд рублей**. Это связано с тем, что компания выплатила дивиденды в 2020 году в размере, значительно превышающем чистую прибыль (в 1,9х раз).

Ключевые коэффициенты:

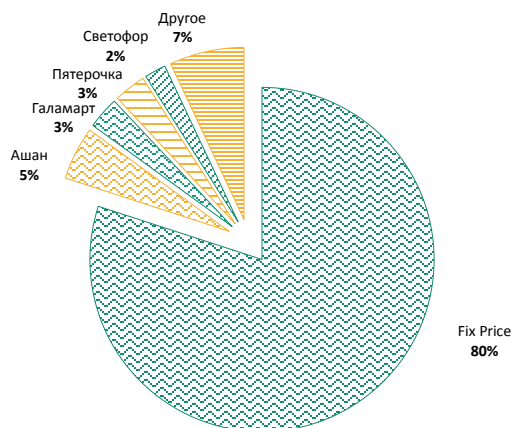
	31.12.2019	30.06.2020
Рентабельность активов, %	29,6%	25,9%
Рентабельность капитала, %	106,7%	—%



Прогнозируемое количество магазинов Fix Price



Распределение ответов на вопрос о магазине с наиболее низкими ценами



Основные драйверы роста

- **Лидерские позиции в быстрорастущем сегменте**

Fix Price является лидером сегмента фиксированных цен на российском розничном рынке с долей 93%. Согласно прогнозам Oliver Wyman, данный сегмент продолжит расти опережающими темпами по сравнению с розничным рынком в целом: среднегодовой темп роста (CAGR) в 2020-25 гг. прогнозируется на уровне 19%.

В 2021 году **Fix Price** планирует открыть 700 новых магазинов, в 2022 году – 750 новых магазинов и по 800 магазинов в период с 2023-2025 гг. В соответствии с данным прогнозом, через 5 лет сеть **Fix Price** станет вдвое больше. Такое возможно благодаря быстрой окупаемости торговых точек.

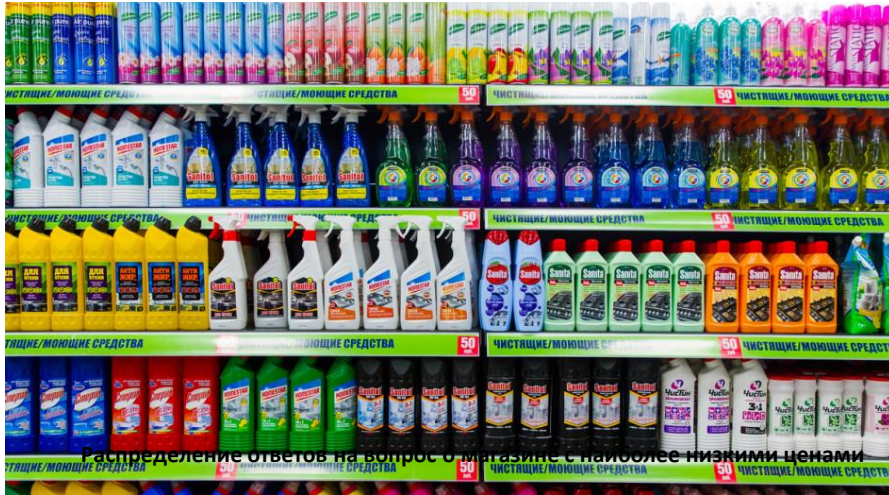
Стоит также отметить, что новым игрокам будет очень сложно конкурировать с **Fix Price** по цене, которая является важнейшим элементом бизнес-модели.

В онлайн-сегменте позиции **Fix Price** также защищены. Сеть торговых точек позволяет использовать их в качестве центров выдачи заказов, сохраняя низкую отпускную цену за счет отсутствия затрат на доставку. Сама компания также указывает на такие преимущества, как наличие товара (сокращение временной задержки между заказом и выдачей) и возможность проверки перед покупкой.

- **Лояльная и широкая база покупателей**

Fix Price ориентируется на людей с доходами до 45 000 рублей — в 2019 году они составляли 76% населения России. Динамика реальных располагаемых доходов населения в последние годы заметно отстает от роста экономики, что способствует востребованности сети. **Также у Fix Price есть база программа лояльности — ее картами владеют 12 000 000 человек.** Они регулярно покупают товары сети: продажи участникам программы в 2020 году составили 36% выручки.

Согласно исследованию компании Vector, **80% респондентов выберут Fix Price в ситуации, когда им необходимо купить товары из различных категорий по наиболее низкой стоимости.**



Основные драйверы роста (продолжение)

- **Гибкая товарная структура**

Fix Price предлагает 1 800 товарных наименований в 20 категориях. Ассортимент продукции включает в себя товары для дома, косметические принадлежности, продукты питания, канцелярские товары, подарки для различных праздников и так далее.

Примерно $\frac{1}{3}$ товаров сети — небрендовая продукция, производство которой **Fix Price** заказывает у сторонних производителей. Сеть заключает с ними краткосрочные контракты и в случае отсутствия спроса на товары просто перестает делать новые заказы и заменяет их.

У компании **Fix Price** есть специальный отдел, рассчитанный на ажиотажную реакцию покупателей на новинки и интересные продукты по чрезмерно низким ценам. Менеджмент еженедельно запускает **от 40 до 60 новых продуктов**. При этом, многие товары являются сезонными; примерно **60% товарных позиций в ассортименте обновляются до 6х раз за год**.

- **Обеспеченность магазинами сегмента фиксированных цен**

Поскольку розничные расходы как правило определяются уровнем располагаемого дохода, плохие экономические условия обычно привлекают потребителей в магазины низких фиксированных цен, что увеличивает число покупателей.

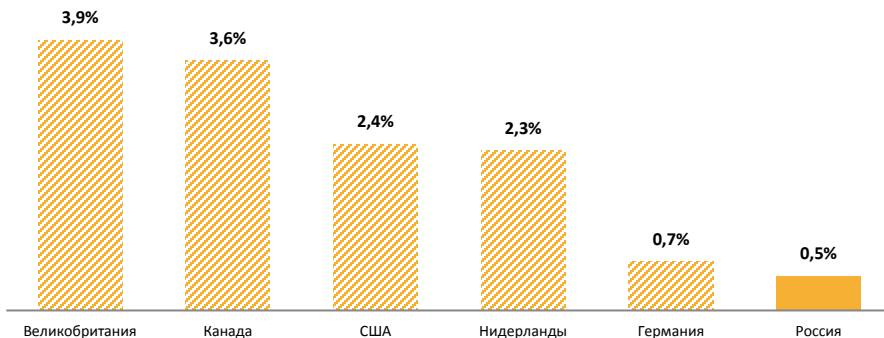
Стоит также отметить, что рост доли данного рынка (магазины с фиксированными ценами) в общем обороте розничной торговли, а также рост рынка розничной торговли в целом, который до пандемии составлял в среднем 5% в год, создают предпосылки для увеличения объема рынка магазинов фиксированных цен.

Более того, уровень проникновения магазинов фиксированных цен в РФ значительно ниже (~0,5%), чем на более зрелых рынках, что создаёт потенциал для роста.

Также стоит учитывать и географическую экспансию на рынки ближнего зарубежья (страны СНГ). Потенциал VVR-рынка в странах бывшего СССР исчисляется в 3 800 магазинов.

Распределение ответов на вопрос о магазине с наиболее низкими ценами

Доля магазинов фиксированных цен в ретейле





Немного о рисках

Дальнейшие темпы роста

С учетом того, что рыночная доля **Fix Price** составляет 93%, темпы роста ритейлера ограничены темпами роста рынка.

Однако, по оценке компании рост ее сопоставимой выручки в 2021-2022 годах будет находиться в районе 10%, что свидетельствует о замедлении роста в ближайшие годы.

Таким образом, стоит отметить, что **Fix Price** будет трудно поддерживать текущие темпы роста в будущем, что необходимо для оправдания высокой оценки. 2020 год был удачным: розничная торговля на фоне карантина временно отвоевала долю рынка у общепита, а в 2021 году этот эффект, вероятно, будет частично нивелирован.

- **Усиление конкуренции**

Еще одним риском является усиление конкуренции в сегменте фиксированных цен. Хотя 100%-ных крупных аналогов у **Fix Price** в России пока что нет, важно понимать, что частично конкурентами для торговой сети становятся "жёсткие дискаунтеры", такие как "**Светофор**". Также, в 2020 году, многие ритейлеры, в том числе **X5 Retail** и **Магнит**, стали активнее развивать направление дискаунтеров.

Отличие и основное преимущество **Fix Price** на данный момент заключается в универсальности и количестве товаров: в среднем **Fix Price** представлено **около 1 800** позиций, в то время как в "жёстком дискаунтере" от **X5 "Чижик"** - **до 800**.

По мере развития данные сети могут расширять непродовольственный ассортимент, вступая в конкуренцию с **Fix Price**.

Также, **Fix Price** может столкнуться с конкуренцией из онлайн-ритейла, в том числе в сегменте низких цен.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».