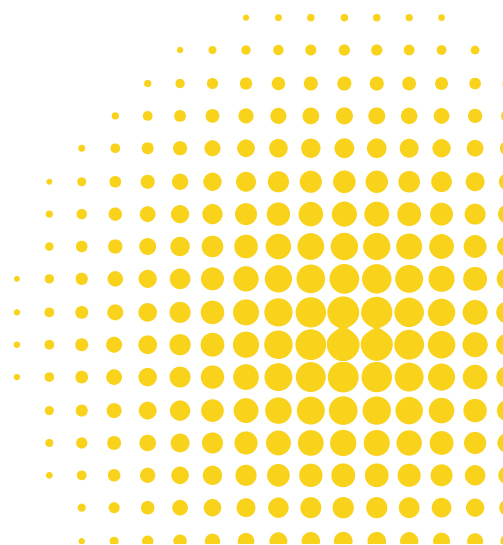




АНАЛИТИК

Барвара Макарова
makarovavar@yandex.ru

АПРЕЛЬ 2023



О КОМПАНИИ

Лента является одним из ведущих российских ритейлеров и крупнейшим оператором гипермаркетов. Это ведущий многоформатный продуктовый и FMCG-ритейлер в России.

Компания Лента была основана 25 октября 1993 года. Именно тогда был открыт первый магазин-склад в торговом формате cash & carry по адресу: ул. Замшина, д. 27/1, где работали всего 2 кассовых аппарата.

Компания владеет 1,79 млн кв.м. торговых площадей. У организации 14 распределительных центров, более 50 тысяч сотрудников, 259 гипермаркетов и 561 супермаркет и магазин «Мини Лента» общей торговой площадью более 1,79 млн кв. м в более чем 200 населенных пунктах России.

Лента предоставляет сервис по экспресс-доставке и сервис заказа онлайн с самовывозом из всех гипермаркетов.

Сеть гипермаркетов Лента в феврале 2014 года официально объявила о намерении провести первичное публичное размещение своих акций на Лондонской и Московской фондовых биржах.

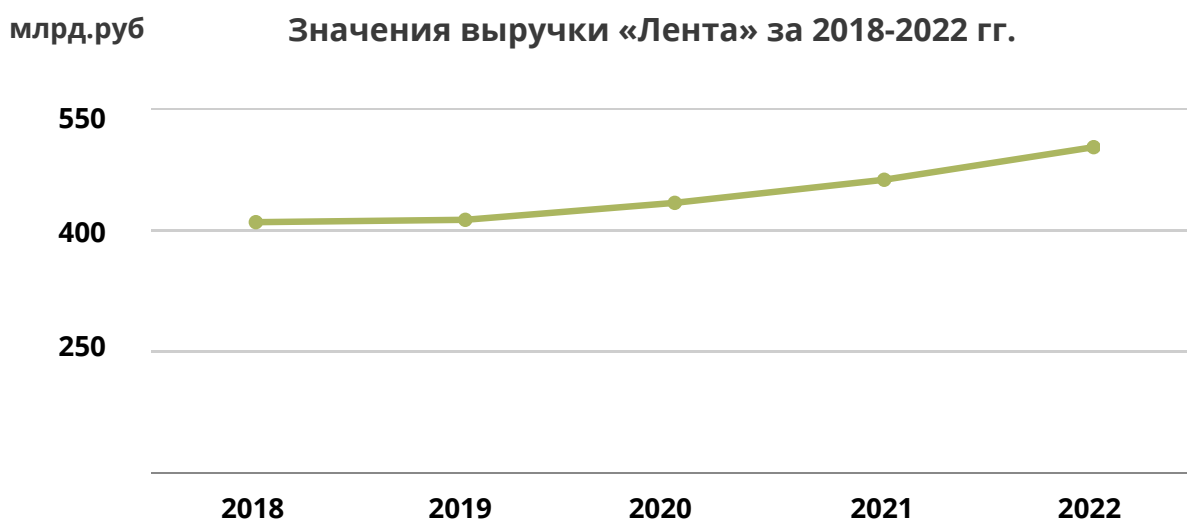
Акции были размещены в форме глобальных депозитарных расписок (ГДР) и допущены к торгам сначала на LSE, а затем получили листинг на Московской бирже.

На Московской бирже акции начали торговаться в декабре 2021 года.

АНАЛИЗ ДАННЫХ

Проанализировав финансовые результаты компании за последние годы, можно сделать выводы.

Показатели выручки растут с низким темпом, среднее значение 0,07 за год.



Источник: отчёты компании по финансовым результатам

График 1

Чистый оборотный капитал (NWC) в последние годы даёт отрицательные результаты. Это можно объяснить тем, что компания вкладывает средства в рекламу и в открытие новых маркетов.

Финансовые результаты «Лента» 2018-2022

млрд.руб	2018	2019	2020	2021	2022
Темпы роста		0,01	0,07	0,09	0,11
Выручка	413,6	417,5	445,5	483,6	537,4
NWC	74,4	-81,9	-113,43	-109,97	-29,27

Источник: показатели рассчитаны из данных отчётов компании

Таблица 1

АНАЛИЗ ДАННЫХ



Анализировать график волатильности цен на акцию компании «Лента» стоит с декабря 2021 года, именно тогда «Лента» начала торговать акциями. Ранее торговались только депозитарные расписки.

Максимум цена бумаги достигала в первый день торгов — больше 1300 рублей. С тех пор у бумаг начался длинный тренд на снижение.

Бумаги очень волатильны, сильно зависят от политической ситуации в стране. Заметны частые взлеты и падения. Однако стоит заметить, что в настоящий период цена колеблется в промежутке 650-760 рублей.



Источник: smart-lab.ru

График 2

КОНКУРЕНТЫ ПО ОТРАСЛИ

Конкурентами «Ленты» по отрасли являются X5 Group, Окей и Магнит. Капитализация компании составляет 87,5 млрд руб.

Для анализа позиций «Ленты» рассмотрим показатели самой компании, и сравним их с показателями конкурентов. Показатель P/S у «Ленты» 0,15 – за один доллар с продаж инвестор платит 0,15 долларов. Среди других рассматриваемых компаний мы наблюдаем значения, которые в среднем немного выше показателя ретейлера.

По мультипликатору P/E (отношение рыночной стоимости акций к годовой прибыли) можно увидеть, что он, в основном, выше показателей по российскому рынку. Чем ниже данный показатель, тем лучше, это значит, что акции компании недооценены. Высокий показатель может говорить о переоцененности акций. У Белуга Групп значение 16,5 – значит инвестор получит 1 доллар за 16,5 вложенных.

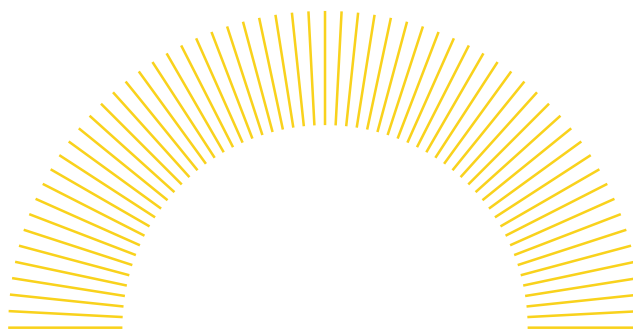
Значение коэффициент EV/EBITDA аналогичен показателям фирм-аналогов.

Сравнительная таблица коэффициентов по компаниям-аналогам

	P/S	P/E	EV/EBITDA
Лента	0,15	16,5	4,05
Окей	0,06	55,5	2,57
Магнит	0,3	11,5	5,65
X5	0,24	11,9	4,95

Источник: отчетности компаний

Таблица 2



РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2022 ГОД

Финансовые итоги 2022 г. выглядят не очень уверенно, особенно если сопоставлять с показателями ритейлера X5 Group. У X5 выручка в 2022 г. увеличилась на 18%, а у «Ленты» только на 11%. При этом рост потребительской инфляции по итогам 2022 г. составил 11,9%. Следовательно, темпы роста выручки у X5 были выше инфляции, а у «Ленты» — ниже. В IV квартале темпы роста выручки упали почти до нуля, если сравнивать с аналогичным кварталом 2021 года.

В 2022 г. покупатели предпочитали экономить, что ударило по гипермаркетам, в то же время формат «магазинов у дома» набирал популярность. Сегодня это слабое место «Ленты», но компания продолжает развивать модели магазинов «Мини Лента».

Основные результаты за 2022 год следующие. Продажи увеличились на 11,1%. Розничные продажи также показали рост на 11,4%. Рост валовой прибыли оценен в 8,7%, в то время как чистая прибыль показывает отрицательные результаты на 65%.

ЕБИТДА составила 32,6 млрд руб., маржа ЕБИТДА составила 6,1%. Капитальные расходы составили 11,0 млрд руб., увеличившись на 17,8% в сравнении с 2021 годом.

Отношение чистого долга к ЕБИТДА на 31 декабря 2022 года составило 1,6х по сравнению с 1,4х на 31 декабря 2021 года.

В общем и целом, 2022 год был неудачным для «Ленты».

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ

Сильные стороны

- Высокая оценка рейтинговых агентств;
- Сильный операционный профиль и сильная рыночная позиция;
- Высокий уровень корпоративного управления;
- Низкая долговая нагрузка;
- Высокая ликвидность;
- Существенная доля собственных торговых площадей;
- Стремление группы к дальнейшему развитию онлайн-сегмента;
- Большое количество сфер деятельности;
- Акцент на товарах первой необходимости
- Положительные темпы роста.

Таблица 3

АКРА подтвердила кредитный рейтинг ООО «Ленита» на уровне AA-(RU) со стабильным прогнозом. Fitch указало рейтинги Ленты на уровне «BB+» с прогнозом «Стабильный».

Очень высокая оценка ликвидности «Ленты» обусловлена наличием значительных невыбранных остатков по действующим кредитным линиям (180 млрд руб. на 31.12.2021, что существенно превышает общий долг Компании на 31.12.2021 — 88 млрд руб.), а также долгосрочной структурой кредитного портфеля.

Финансовая прозрачность находится на очень высоком уровне, а структура бизнеса максимально упрощена: «Лента» — основной операционный актив и балансодержатель недвижимости.

Часть кредитного портфеля Компании представлена биржевыми облигациями.

Рейтинги Ленты по-прежнему подкрепляются хорошей рыночной позицией компании как четвертого по величине продуктового ритейлера в России.

Несмотря на предполагаемое снижение прибыльности, она будет достаточной, чтобы покрывать основную часть ожидаемых потребностей в капвложениях у компании в 2023-2024 гг.

Темпы роста годовой выручки растут третий год подряд. X5 таким результатом не может похвастаться.

СЛАБЫЕ СТОРОНЫ

Слабые стороны

- Конкуренты;
- Сегмент вымирающих гипермаркетов;
- Сильная волатильность цен на акции;
- Высокие расходы;
- Перманентно отрицательный показатель NWC.

Таблица 4

Финансовые итоги 2022 г. выглядят слабыми, особенно если сопоставлять с показателями X5 Group. У X5 выручка в 2022 г. увеличилась на 18%, а у «Ленты» только на 11%. При этом рост потребительской инфляции по итогам 2022 г. составил 11,9%. Следовательно, темпы роста выручки у X5 были выше инфляции, а у «Ленты» — ниже. В IV квартале темпы роста выручки упали почти до нуля, если сравнивать с аналогичным кварталом 2021 года. У X5 в финальной четверти 2022 г. выручка выросла на 16%.

У компании большой сегмент вымирающих гипермаркетов, которых активно вытесняют

Чистый оборотный капитал (NWC) в последние годы даёт отрицательные результаты. Это можно объяснить тем, что компания вкладывает средства в рекламу и в открытие новых маркетов.

ВОЗМОЖНОСТИ

ВОЗМОЖНОСТИ

- Ускорение расширения деятельности;
- Улучшение диверсификации;
- Увеличение количества мини-маркетов;
- Увеличение инвестиций в логистическую инфраструктуру;
- Уход от стратегии больших маркетов.

Таблица 5

Ускорение расширения деятельности: обновленная стратегия Ленты нацелена на удвоение выручки до 1 трлн. руб. к 2025 г., как за счет органического роста, так и приобретений. Большинство открытий новых магазинов запланировано в сегментах супермаркетов и «магазинов у дома», в основном на арендованных площадях, что требует меньше капвложений, чем расширение в формате гипермаркетов.

Расширение розничной сети, продолжающееся развитие онлайн-сегмента и меры компании по повышению эффективности также потребуют увеличения инвестиций в логистическую инфраструктуру, ИТ и цифровой маркетинг.

Лента продолжает диверсификацию от своего основного формата гипермаркетов (2020 г.: 90% выручки) за счет открытия новых супермаркетов и «магазинов у дома».

«Лента» открывает собственные точки продажи табачной продукции. Планируется запустить пилотный проект и открыть в первой половине апреля специализированные отделы «Точка табака» в десяти гипермаркетах Санкт-Петербурга.

На сеть магазинов косметики и товаров для ухода «Улыбка радуги», которой год назад начал интересоваться «Магнит», появился еще один претендент в виде «Ленты».

УГРОЗЫ

Угрозы

- Снижение трафика и среднего чека;
- Продолжение роста расходов;
- Прекращение листинга глобальных депозитарных расписок на Лондонской бирже;
- Рост долговой нагрузки.

Таблица 6

«Лента» столкнулась с серьезным снижением трафика и среднего чека.

У компании растут расходы, однако стоит заметить, что расходы выросли связи с увеличением количества магазинов малых форматов и увеличением доли онлайн-продаж.

«Лента» сообщает о намерении прекратить листинг глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже

Санкт-Петербург, Россия, 31 марта 2023 г.: МКПАО «Лента» («Лента») (MOEX: LENT; LSE: LNTA) сегодня направила обращение в адрес Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании (FCA) с просьбой о прекращении листинга в Официальном списке FCA глобальных депозитарных расписок (GDR) («ГДР»).

На конец 2021 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 2,5х. Рост долговой нагрузки связан как со сделкой по приобретению сети «Билла Россия», так и с активным открытием собственных магазинов малого формата.

ВЫВОДЫ

Лента – крупнейшая сеть розничной торговли, основанная в 1993 году.

Лента является четвертым по величине продуктовым ритейлером в России, с магазинами в сегментах гипермаркетов, супермаркетов и новым для сети форматом «магазинов у дома» под брендом «Мини Лента».

ПОЗИТИВНЫЕ ТРЕНДЫ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Финансовая прозрачность находится на очень высоком уровне, а структура бизнеса максимально упрощена: «Лента» — основной операционный актив и балансодержатель недвижимости.

Часть кредитного портфеля Компании представлена биржевыми облигациями.

Темпы роста годовой выручки растут третий год подряд.

Большие расходы и рост долговой нагрузки оправданы расширением бизнеса.

НЕГАТИВНЫЕ ТРЕНДЫ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

Снижение среднего чека и трафика в гипермаркетах в связи с нестабильной ситуацией по стране.

Небольшая рентабельность бизнеса, а также волатильность цен на акции, что затрудняет прогнозирование.

Прекращение торгов на Лондонской бирже может отразиться на компании.



ОБЩИЕ ВЫВОДЫ

На сегодняшний день акции компании «Лента» стоит рассматривать в качестве предмета вложения средств на долгосрочную перспективу, так как на данный момент компания отстает от компаний-конкурентов и пока ей требуется время, чтобы нарастить свой потенциал.

Прогноз денежных потоков «Лента»

млрд.руб.		2018	2019	2020	2021	2022	2023п	2024п	2025пп
Темпы роста			0,01	0,07	0,09	0,11	0,07	0,07	0,07
Выручка		413,60	417,50	445,50	483,60	537,40	574,11	613,33	655,24
Себестоимость		324,80	325,80	344,10	372,50	416,70	445,17	475,58	508,07
в т.ч. Амортизация	4,20%	11,98	18,44	18,54	21,63	25,93	23,02	24,59	26,28
ЕБИТ		88,80	91,70	101,40	111,10	120,70	128,95	137,75	147,17
ЕБИТ(1-t)		71,04	73,36	81,12	88,88	96,56	103,16	110,20	117,73
ЕБИТДА		100,78	110,14	119,94	132,73	146,63	151,97	162,35	173,44
CAPEX	16,43	22,10	14,00	7,41	30,80	10,20	14,09	14,09	14,09
NWC		74,40	-81,90	-113,43	-109,97	-29,27	-31,27	-33,41	-35,69
NWC%		17,99%	-19,62%	-25,46%	-22,74%	-5,45%	-5,45%	-5,45%	-5,45%
NWC рост		74,40	-156,29	-31,54	3,46	84,16	-2,00	-2,14	-2,28
Cash flow (FCFF)			215,65	105,25	54,62	2,20	91,07	98,26	105,93

Источник: расчёты ИК «РИКОМ-ТРАСТ»

Таблица 7



Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. АО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.