

КИФА: путь к клиенту через трансграничные барьеры.

ПАО КИФА – это оптовый маркетплейс и торговый агент. Платформа обеспечивает полный процесс трансграничной закупки из Китая, от полного сопровождения сделки на каждом этапе до комплекса послепродажного обслуживания. Более того, с 2024 года российские предприниматели могут продавать свою продукцию в Китай через платформу. Компания существует на рынке с 2013-го года. Сейчас на сайте зарегистрировано более 3 тыс. производителей, 40 тыс. пользователей и представлено около 287 тыс. товаров (SKU).

ПАО КИФА проведет листинг на Московской Бирже, в формате cash-in. **Торги на бирже стартуют 8 августа 2024 года. Доля free float может составить до 30%.** Полученные денежные средства руководство компании направит на инвестиционную программу. Сумма данной программы составляет 1,7 млрд. руб., из которых на строительство хабов пойдет 800 млн. руб., маркетинг – 400 млн. руб., ИТ – 200 млн. руб., а M&A в будущем – 300 млн. руб. Дивидендная политика ПАО КИФА предполагает объем выплат до 50% от чистой прибыли, **при этом руководство планирует начать выплаты после погашения облигаций в 2026 году.**

Компания начинала свою деятельность с электронной торговли внутри страны, а с 2016-го года развивается как трансграничная платформа. Основным товаром долгие годы является обувь, которая занимает 60% выручки. Остальные виды товаров – одежда, продукция для детей, текстиль и малогабаритная бытовая электроника. К 2028-му году компания планирует нарастить долю машинотехнической продукции в доходах до 30%, сократив товары народного потребления до 39%. **Объем оборотов GMV* вырос на 76% в 2023 г/г, до 6,7 млрд. руб.**

Эмитент предлагает клиентам два направления: Open-Trade (открытое торговое пространство) и Private-Trade (закрытое торговое пространство). Первое – покупатель выбирает из открытого каталога и в одном заказе может присутствовать несколько поставщиков, охватывает малый и средний бизнес. Второе – для крупного бизнеса в виде специальных индивидуальных заказов от определенного поставщика.

Факторы инвестиционной привлекательности ПАО «КИФА»:

1. Динамичный естественный рост эмитента за счет геополитики, увеличение торговли между Россией и Китаем. Если в 2023-м году объем торговли между странами достиг 240 млрд. долл., то к 2030 году может быть более 300 млрд. долл. С 2020 по 2023 года выручка компании выросла более чем в 3 раза. К 2028 году менеджмент ставит цель занять 4% в цифровой торговле между странами.

2. Налаженная инфраструктура. ПАО КИФА обладает 5 складами в КНР, высокой степенью автоматизации процесса покупки, интегрированностью с межгосударственными торговыми структурами. Если на сегодняшний день эмитент тесно взаимодействует с китайской таможней, то в будущем планируется тесная интеграция с ФТС РФ.

*GMV - Общий объем оборота товаров через торговую площадку.

Кроме того, производители из агропромышленной отрасли РФ смогут продавать через платформу действующую уже внутри КНР с B2B и B2C площадками. **При поддержке Правительства Московской области и Правительства провинции Ляонин, в этой же провинции реализуется проект создания хаба цифровой торговли.** Он будет состоять из центра обслуживания, торгово-выставочного центра на 5 тыс. кв. м. и распределительного центра на 20 тыс. кв. м., что увеличит влияние эмитента в двухстороннем канале продаж.

3. Устойчивое финансовое положение. Кредитное агентство НРА присвоило эмитенту рейтинг BBB [ru] в 2024 году. Несмотря на увеличение долга в 2 раза в 2023 (г/г) для финансирования инвестиционной стратегии, долговая нагрузка остаётся относительно невысокой. Коэффициент Долг/ЕБИТДА составил в 2023-м году 2,1х, а Чистый долг/ЕБИТДА – 1,2х, поскольку компания накопила значительный объем денежных средств на своих счетах.

Факторы инвестиционного риска ПАО «КИФА»

1. Низкая рентабельность. Несмотря на курсовое влияние на выручку в 2023 году, уровень рентабельности продаж в 2022-2023 не выше 2,6%, а нормативные значения Росстата по сегменту оптовой торговли в РФ в 2023-м году составили 3-4%.

2. Волатильность рубля. Из-за убытка от курсовой разницы на 48,5 млн. руб. в 2023 году по сравнению с прибылью в размере 35 млн. руб. в 2022-м году, рентабельность сократилась. По этой причине снизились показатели эффективности бизнеса (ROE, ROA). Если в 2022 году ROE составлял 34%, а ROA 9%, то в 2023 году 20% и 4% соответственно.

3. Риски трансграничной платёжной инфраструктуры. Большой объем платежей в Китай сейчас возвращается обратно. **В такой ситуации возможен переход на большую долю бартерных сделок, когда продукцией контрагенты будут расплачиваться за продукцию. Крупные банки, которые имеют корсчета, открытые российскими контрагентами, будут по решению Народного банка Китая просто отказываться проводить платежи по этим корсчетам.** Затруднен будет процесс получения дебиторской задолженности российскими компаниями, которые ведут с Китаем внешнеэкономическую деятельность.

Мы видим вероятность роста бумаг на 5-10% - на горизонте 2П24 по следующим причинам:

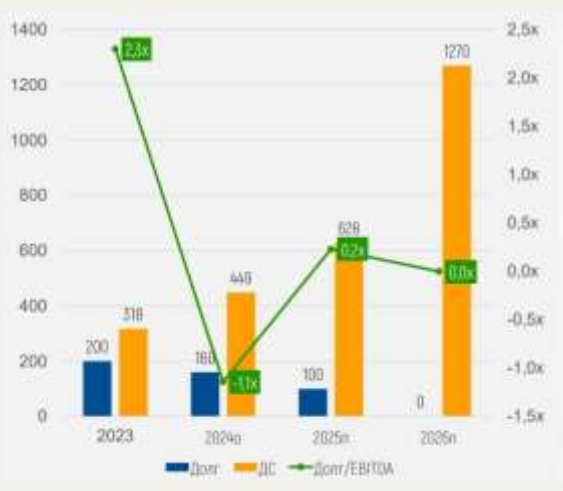
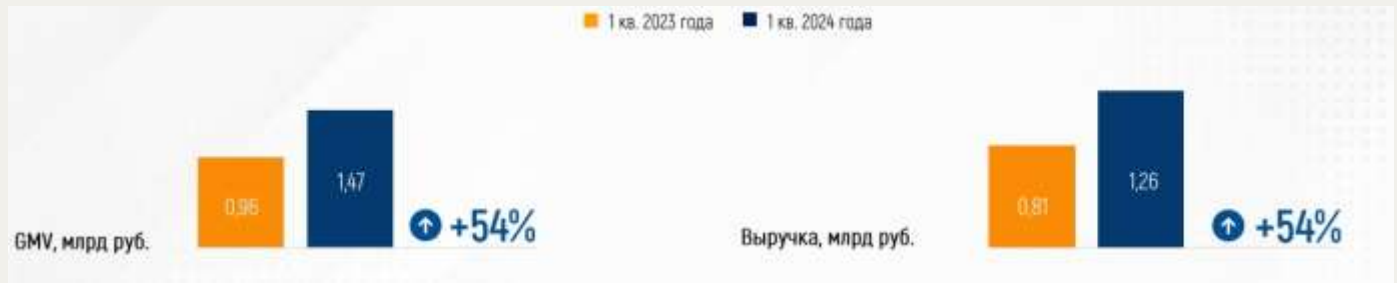
- ✓ Увеличение торговли между Россией и Китаем случит драйвером роста выручки;
- ✓ Открытие шоурума площадью 5 тыс. кв. м. в г. Шэньян в середине 2023 года, входящего в большой проект «Хаб цифровой торговли» в провинции Ляонин.
- ✓ Потенциальное увеличение сотрудничества с крупнейшими российскими маркетплейсами (Ozon, WB, Яндекс.Маркет)

Мы видим вероятность снижения бумаг на 5-10% - на горизонте 2П24 по следующим причинам:

- ✓ Сильная зависимость от курса рубля, которая влияет на волатильность чистой прибыли;
- ✓ Существует риск, того что в ближайшее время интересы компании не будут направлены на оптимизацию операционной деятельности, чтобы поднять рентабельность бизнеса;
- ✓ Существует риск трансграничной платёжной инфраструктуры.

Финансовые метрики

Юридическая структура



Расчет по мультипликаторам

	P/E	EV/EBITDA	P/S
Озон	-14,4	130	1,44
Alibaba (Китай)	9,37	7,68	1,52
JD com (Китай)	8,2	7,19	0,28
MercadoLibre (Аргентина)	50,58	35,1	5,72
INDIAMART INTERMESH (Индия)	51,1	29,14	14,24
Amazon (США)	41,8	21,01	3,50
Медиана	25,6	25,1	2,51
Стоимость компании, млрд. руб.	1	3	14
Цена акции, руб.	17,7	32,8	186,4
Средняя цена акции по мультипликаторам P/E, EV/EBITDA, руб.	79		

Параметры для расчета DCF

млн.руб.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Выручка	5 444	1 465	6 640	7 427	8 385	9 467	10 688	11 223
Себестоимость	3 708	558	3 721	6 964	7 862	8 876	10 022	10 523
EBITDA	735	1 184	2 823	125	225	254	325	342
CAPEX	49	48	53	1	2	2	2	1
Cash flow (FCFF)	4 412	-2 995	-1 896	-26	242	171	275	261
DCF поток CAPM	-	-	-	-23	182	112	156	129

Темп роста на прогнозный период	
Ставка роста tax	12,9%
Ставка дисконтирования CAPM	20%
Бета (CAPM)	15,65%
	0,37

- рост рынка отечественных фармацевтических препаратов до 2032 (Strategy Partners)

-бета Озон

CAPM

Безрисковая ставка	15,64%
Бета	0,37
Индекс	0,9%
Премия	5%

- доходность ОФЗ 10 лет на 24.07.2024

-бета Озон

- доходность Индекс МосБиржи за 1 год

Стоимость 1 акции, руб./акцию	59
По расчету DCF, руб./акцию	30 40%
По расчету мультипликаторами, руб./акцию	79 60%

Настоящая информация не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована целиком или частично в каких-либо целях без письменного разрешения АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ». Сведения, содержащиеся в настоящем документе, предоставляются исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как оферта или приглашение сделать оферту по покупке или продаже финансовых инструментов или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АО ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и его сотрудники не несут ответственности за последствия использования предоставленной информации, в том числе за прямые или косвенные убытки или ущерб, возникающие в результате ненадлежащего использования настоящего документа целиком или какой-либо его части, и оставляют за собой право пересмотреть его содержание в любой момент без предварительного уведомления.