



FIX PRICE – ДЕШЕВО И ТОЧКА. ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА **₽389,6** , ПОТЕНЦИАЛ РОСТА – **28,7%**

Резюме

- **Fix Price** – федеральная розничная сеть в формате фиксированных низких цен, лидер сегмента;
- Высокая рентабельность, низкий долг в сравнении с традиционной розницей;
- Планы расширения сети не планируется сокращать.

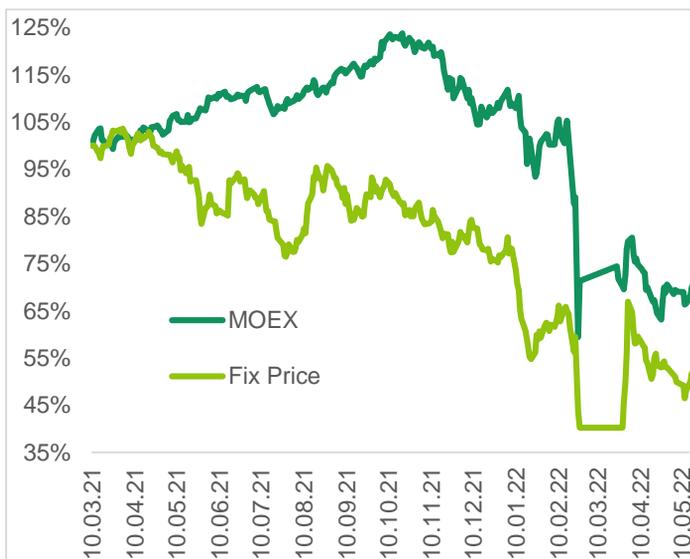
Fix Price – торговая сеть фиксированных низких цен. Головная компания сети – Fix Price Group Ltd. в мае 2022 года сменила юрисдикцию регистрации компании с Британских Виргинских островов на Республику Кипр.

По состоянию на конец 1К22 сеть Fix Price объединяла 4 523 собственных магазина, 560 франчайзинговых магазинов и распределительные центры в 7 странах – России, Белоруссии, Казахстане, Узбекистане, Грузии, Латвии и Киргизии. Общая торговая площадь сети – 1,097 млн кв.м. (+39,9 тыс. кв.м. за 1К22). Весной компания подтвердила свои планы по расширению сети на 750 магазинов до конца текущего года – по итогам 1К22 ритейлер уже реализовал их на 24%.

Рынок товаров по низким ценам – один из наиболее быстрорастущих сегментов российского ритейла и, согласно прогнозам Fix Price, к 2026 году может вырасти почти в 3 раза, до 668 млрд руб., и составить 13,7% от всего рынка розничной торговли. Потребительский спрос сдвигается в более экономичные форматы еще с начала коронавирусной пандемии, что позитивно для сети Fix Price, которая за счет эффекта масштаба не имеет сопоставимых прямых конкурентов-аналогов. В российских реалиях мы можем лишь сопоставить компанию с ТОП-10 российского ритейла. Fix Price уступает крупнейшим розничным сетям в масштабе бизнеса и объеме выручки, но опережает по рентабельности.

Товарная диверсификация сети Fix Price высокая – товары «для дома», косметика и гигиена, канцелярские товары и книги, одежда, игрушки, бытовая химия, продукты питания длительного хранения, напитки и др. По данным самой компании, на начало 2022 года продажи осуществляются в 8 ценовых категориях – от 55 рублей до 299 руб. За 2021 год доля товаров в ассортименте дешевле 100 руб. снизилась с 80% до 73%. Около 64% всего ассортимента Fix Price обновляется до 6 раз в год, поддерживая клиентский трафик.

Эмитент	Fix Price
Тикер	FIXP
Цена, руб.	302,6
Мин. цена за год, руб.	260,7
Макс. цена за год, руб.	704,3
Капитализация, млрд руб.	257,2
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес. руб.	389,6
Потенциал роста, %	28,7%



Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022F	2023F
Выручка, млн руб.	190 059	230 473	270 718	317 991
Валовая прибыль	61 515	73 400	85 796	100 284
Рентабельность, %	32,4%	31,8%	31,7%	31,5%
ЕБИТДА, млн руб.	36 788	44 155	52 980	63 569
Рентабельность, %	19,4%	19,2%	19,6%	20,0%
Чистая прибыль, млн руб.	17 575	21 389	25 239	29 782
Рентабельность, %	9,2%	9,3%	9,3%	9,4%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,0	0,5	0,5	0,6
FCF	32 551	24 940	29 194	35 666
EV/ЕБИТДА	16,6	11,1	6,8	5,8
EPS	20,7	25,2	29,7	35,0
P/E	34,7	21,8	10,0	8,5

Источник: данные компании, МосБиржи, расчеты РСХБ





В прошедшем году Fix Price укрепился как лидер сегмента, несмотря на сложные условия работы с учетом противовирусных ограничений – число магазинов выросло на 17,7%, до 4904 ед., при этом рост LFL продаж составил лишь 7,2% (15,8% г/г), а увеличение стоимости среднего чека составило 4% (+17,8% г/г). Трафик по итогам года вырос на 3,1% (-1,7% в 2020 году) за счет сильного 2K21 (+21,8%). Более слабые LFL-показатели прошедшего года вызваны их неравномерной поквартальной динамикой ввиду из-за действовавших ограничений и сдержанных потребительских настроений.

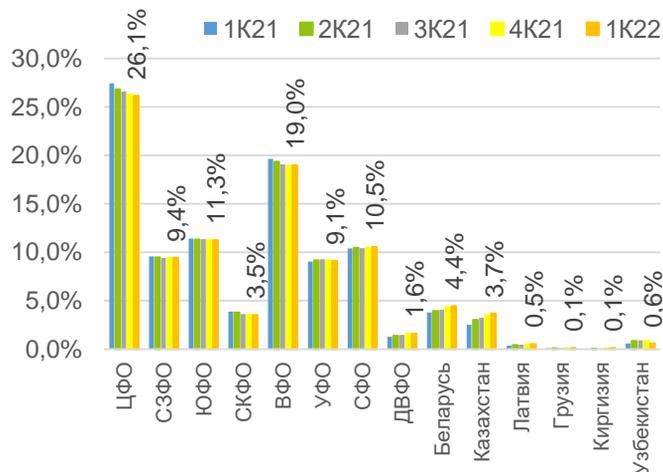
Финансовый профиль Fix Price устойчив – выручка достигла 230,4 млрд руб. (21,3% г/г), при розничных продажах в 203,3 млрд руб. (22,5% г/г) и продажах в оптовые каналы (для франчайзинговых магазинов) на уровне 27,1 млрд руб. (+12,9% г/г). EBITDA достигла 34,2 млрд руб. (+19,3% г/г), а рентабельность EBITDA - 14,8%, что сопоставимо с результатами 2020 года (15,1%). Чистая прибыль за год выросла на 21,7%, до 21,4 млрд руб. FCF составил 19,1 млрд руб., при умеренных капитальных расходах в 6,3 млрд руб., на уровне 2020 года (6,1 млрд руб.) Чистый долг компании составил 23,5 млрд руб., а кредитные метрики в терминах Чистый долг/EBITDA – 0,5х.

В 1K22 Fix Price сохранил позитивную динамику. Выручка выросла на 21,2%, до 62,6 млрд руб., при розничных продажах в 55,4 млрд руб. (23,4%) и оптовой выручке в 7,2 млрд руб. (+7% г/г). Рост продаж вызван расширением торговой сети, а также ростом LFL продаж на 11,6% и среднего чека на 12%. Трафик в сопоставимых магазинах в 1K22 сократился на 0,3% г/г в связи с очередной волной коронавирусных ограничений. В магазинах, не затронутых ограничениями, рост LFL продаж достигал 14,2%.

Формат бизнеса Fix Price позволяет смягчать воздействие внешних факторов на финансовые результаты за счет введения нового ассортимента в разных ценовых категориях и быстрой ротации товарной номенклатуры. Но в 2022-2023 гг. мы ожидаем усиления конкуренции в эконом сегменте ритейла и замедления темпов роста компании. Крупные сети, такие как «Магнит» и X5 Group, активно расширяют свои сети дискаунтеров, онлайн-каналы продаж, оптимизируют работу с товарной номенклатурой и ее логистикой, в т.ч. непродовольственного импорта из Азии. Полагаем, что конкурентное давление со стороны «грандов» традиционной розницы будет сдерживать темпы роста Fix Price. Мы придерживаемся консервативного подхода при оценке компании и полагаем, что в 2022-2023 годах среднегодовой прирост доходов будет в диапазоне 14-18%.

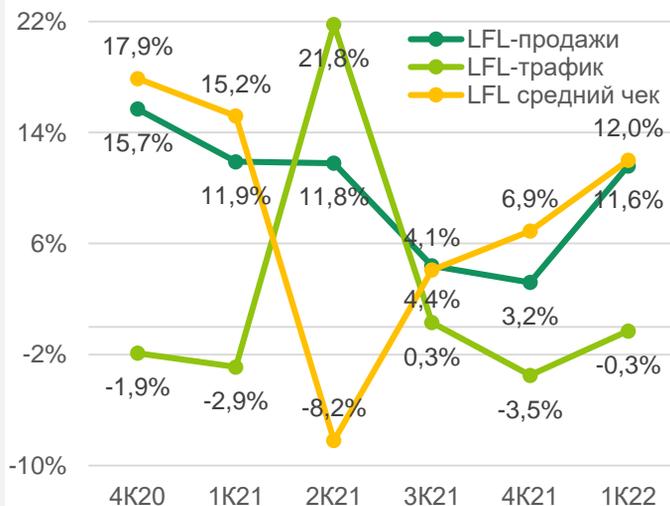
Оценка. Ввиду некоторой изолированности в настоящее время отечественного рынка считаем, что сравнение с зарубежными компаниями-аналогами

Географическая диверсификация Fix Price



Источник: данные компании

LFL показатели



Источник: данные компании

Плотность продаж и EBITDA, тыс руб./кв.м.



Источник: данные компании

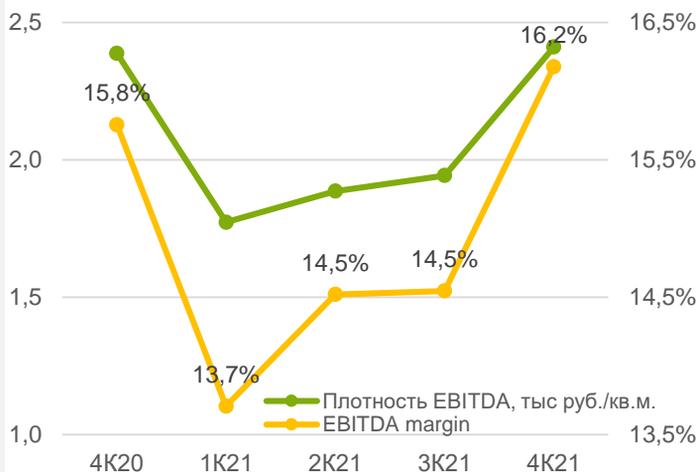


(Dollar Tree, FiveBelow, Miniso и др.) нерелевантно. Среди российских ритейлеров Fix Price превосходит своих конкурентов из публичных компаний в прибыльности: диапазон EBITDA margin в 2019-2021 гг. 13,8-15,1% по сравнению с 7-7,3% у X5 Group и Магнита.

Агрегированные мультипликаторы российских ритейлеров снизились с начала года по P/E с 25,3х до 14,0х, а по EV/EBITDA с 3,6х до 3,0х. Высокая рентабельность Fix Price, устойчивый свободный денежный поток вместе с инфляционной переоценкой в текущем году придаст дополнительный импульс выручке и доходам Fix Price – прогнозируем выручку на уровне 270 млрд руб. и EBITDA – 52,9 млрд руб. в 2022 году, а показатели рентабельности будут немного выше уровня 2021 года, что объясняет наш upside к мультипликатору российской розницы.

Расчетная целевая цена депозитарных расписок Fix Price на горизонте 12 месяцев составляет, по нашим оценкам, 389,6 руб., что предполагает потенциал роста на 28,7% от текущего уровня.

EBITDA margin и плотность EBITDA, тыс руб./кв.м.





НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.