

ЛЕНТА

Обзор финансовых результатов за 2023 г.

Лента опубликовала хорошие финансовые результаты. Успешная консолидация сети «Монетка», а также улучшение ценностного предложения магазинов позволило существенно расширить сеть, повысить рентабельность и динамику Lfl-показателей во всех трех форматах. Лента вернулась на траекторию уверенного роста, что в конечном итоге должно отразиться на восприятии ее инвестиционного кейса инвесторами и привести к повышению оценочных мультипликаторов.

Динамика валовой рентабельности существенно улучшилась в 4К23

В 4К23 валовая рентабельность выросла на 116 б.п. г/г до 22,4% на фоне консолидации торговой сети «Монетка» и существенного улучшения результатов формата «супермаркеты». Для сравнения: в 9М23 валовая рентабельность снизилась на 273 б.п. г/г.

Операционные издержки в процентах от продаж снизились

Коммерческие и административные расходы выросли на 49,8% г/г в 4К23 за счет консолидации «Монетки». В % от продаж расходы снизились на 7 б.п. г/г благодаря сокращению расходов на рекламу, профессиональные услуги и функционирование магазинов. Расходы на персонал выросли на 104 б.п. г/г в результате индексации зарплат вследствие растущей конкуренции на рынке труда. На сокращение операционных расходов в % от продаж также повлияло снижение операционного рычага вследствие опережающего роста Lfl-продаж во всех трех форматах магазинов.

Кредитная нагрузка увеличилась на фоне роста капитальных затрат

Общий долг достиг 139,9 млрд руб. (+72,5% относительно 31.12.22) при почти пятикратном росте капитальных расходов (до 84,5 млрд руб.). Оборачиваемость рабочего капитала улучшилась в основном за счет перехода на более комфортные условия расчетов с поставщиками, что привело к увеличению периода оборачиваемости кредиторской задолженности на 10,4 дней до 75,8 дней. В результате чистый операционный денежный поток вырос на 84,9% г/г до 48,2 млрд руб. Чистый долг (IAS 17) увеличился на 43,3 млрд руб. до 95,4 млрд руб. относительно конца 2022 г. Показатель «чистый долг/EBITDA» составил 2,8х на 31.12.23 по сравнению с 1,6х на 31.12.22, однако остается в разумных пределах.

Возврат к росту

В 2024 г. Лента намерена открыть не менее 500 магазинов преимущественно в формате «магазин у дома». Вместе с динамичным ростом сопоставимых (Lfl) продаж в существующих магазинах это обеспечит высокий рост общей розничной выручки. Снижение операционного рычага и контроль над операционными расходами будут способствовать дальнейшему росту рентабельности по EBITDA и, следовательно, опережающей динамике EBITDA и чистой прибыли компании. Возврат к росту будет стимулировать изменение отношения инвесторов к инвестиционному кейсу Ленты как к истории роста, что будет транслироваться в повышение оценочных мультипликаторов компании. Стоит отметить, что начало выплаты дивидендов может ускорить процесс ререйтинга акций Ленты.

Лента: финансовые результаты, МСФО 17, млн руб.

	4К22	4К23	Г/Г	2022	2023	Г/Г
Выручка		222 782	50,4%	537 401	615 923	14,6%
Валовая прибыль	31 400	49 809	58,6%	120 739	129 297	7,1%
EBITDA	9 684	17 891	84,7%	32 638	33 571	2,9%
Чистая прибыль	207	317	53,1%	4 850	-1 829	-137,7%
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ			Б.П.			Б.П.
Валовая	21,2%	22,4%	116	22,5%	21,0%	-147
EBITDA	6,5%	8,0%	149	6,1%	5,5%	-62
Чистая	0,1%	0,1%	0	0,9%	-0,3%	-120

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Марат Ибрагимов

Marat.Ibragimov@gazprombank.ru

ТИКЕР	LENT RX
Цена закрытия, руб.	736,5
Целевая цена, руб.	810,0
Потенциал роста	10%
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ

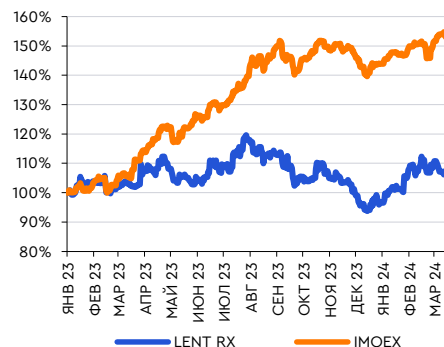
Источник: Мосбиржа, Газпромбанк

ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ

Рын. кап., млрд руб.	85,6
Чист. долг, млрд руб.	95,4
EV, млрд руб.	181,0
Макс. за 52 нед., руб.	849,0
Мин. за 52 нед., руб.	638,5

Источник: Мосбиржа, Газпромбанк

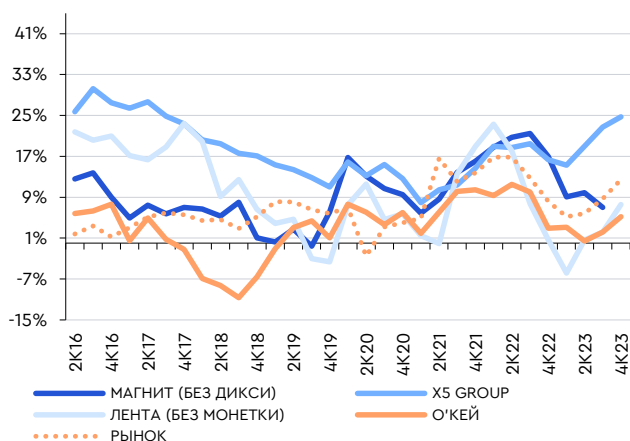
Динамика котировок акций Ленты против индекса Мосбиржи



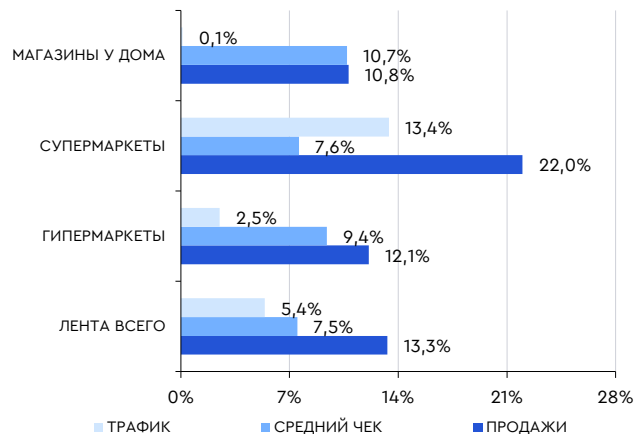
Источник: Мосбиржа, Газпромбанк



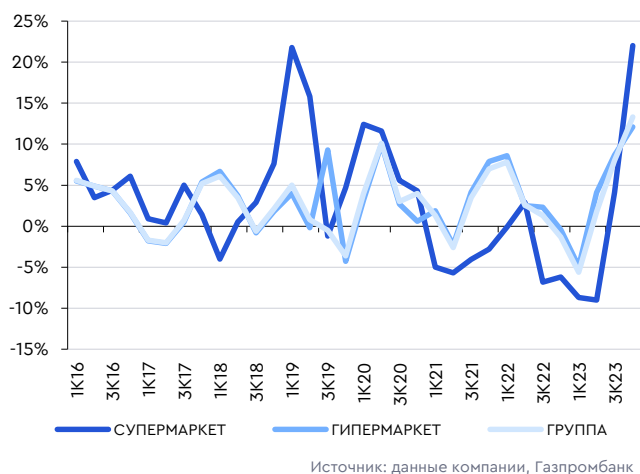
Динамика розничной выручки против рынка



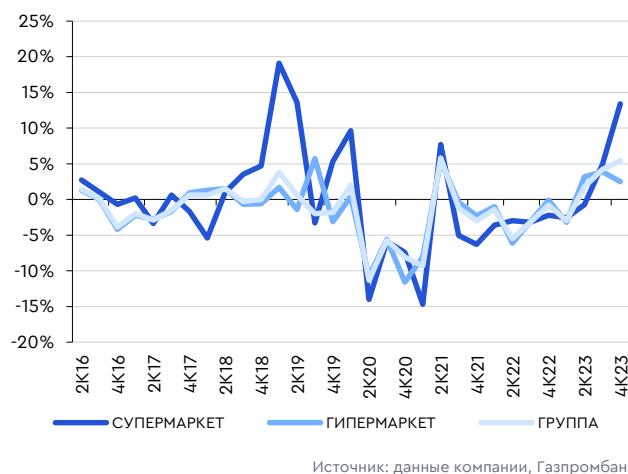
Динамика сопоставимых (Lfl) показателей, г/г



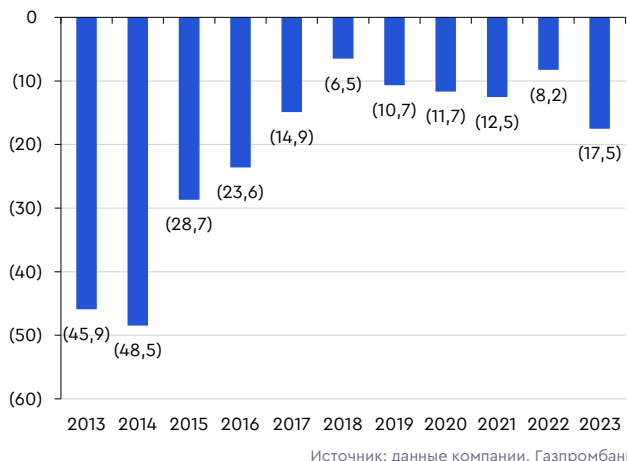
Динамика сопоставимых (Lfl) продаж, г/г



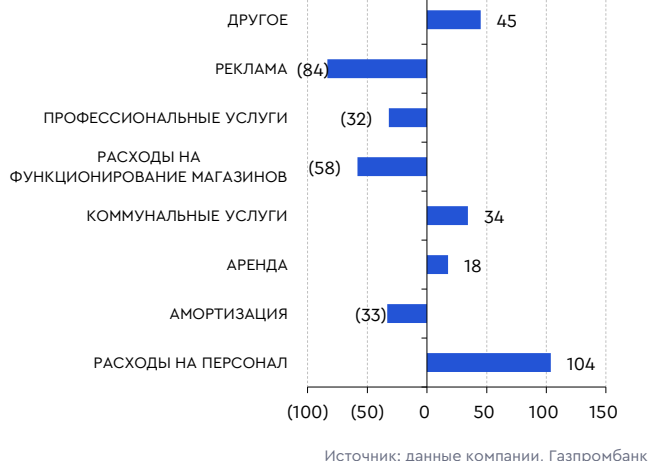
Динамика сопоставимого (Lfl) трафика, г/г



Динамика цикла оборачиваемости денежных средств, дней



Динамика операционных издержек как % от выручки, 4К23/4К22, б.п.



Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2024. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк 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.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантий будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсам (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ип (+852 2867 1883)] или г-н Артем Кормилицин (+852 2867 1886)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.