

Fix Price Group

Ставка на устойчивый бизнес

22 АВГУСТА 2023



Fix Price Group: ставка на устойчивый бизнес

Аналитики SberCIB Investment Research позитивно оценивают перспективы Fix Price Group – лидера рынка в сегменте магазинов низких фиксированных цен. Эксперты отмечают дальнейшую экспансию и потенциальный рост бизнеса, эффективное ценообразование и гибкость в работе с ценовыми категориями. При этом ключевым фактором роста выручки остается поток покупателей, который, однако, с конца 2021 года находится под давлением. Эксперты не ожидают дивидендных выплат компании в текущем году – из-за своей зарубежной «прописки» она пока не может их выплачивать. Рекомендация аналитиков SberCIB Investment Research – **ПОКУПАТЬ** акции Fix Price Group, долгосрочная оценка – 477 руб. за акцию.

О компании. Fix Price – крупнейшая сеть магазинов низких фиксированных цен в России. Компания была одной из первых, кто начал развивать подобный формат магазинов в РФ 15 лет назад. На сегодняшний день насчитывается 5,8 тыс. магазинов Fix Price, 90% из которых расположены в 80 регионах России, остальные – преимущественно в странах СНГ (Белоруссия, Казахстан, Узбекистан и др.). В основном ассортимент магазинов Fix Price состоит из непродовольственных товаров и дрогеги* по цене менее 100 руб. Особенность подхода Fix Price к наполнению магазинов – постоянное обновление ассортимента: 67% товаров варьируется. Около 23% розничных продаж приходится на импортные (преимущественно из Китая) товары. Fix Price располагает развитой логистической цепью и управляет 11 распределительными центрами.

Структура акционеров. Основную долю акций Fix Price Group контролируют основатели компании (Сергей Ломакин и Артем Хачатрян) – на них приходится 71,2% капитала. Еще 26,9% акций находятся в свободном обращении, 1,8% – принадлежат менеджменту, 0,1% – являются казначейскими.

ДРАЙВЕРЫ РОСТА

Сильные рыночные позиции. Fix Price – абсолютный лидер в сегменте магазинов низких фиксированных цен в России: его доля рынка около 90%. Большинство подобных магазинов покинули российский рынок в последние годы. Ближайший конкурент Fix Price – Галамарт с 10%-й долей рынка. Fix Price имеет сильные позиции и на мировом рынке: сеть магазинов Fix Price в 2022 году вошла в пятерку мировых лидеров по объему выручки среди ритейлеров в формате низких фиксированных цен (Таблица 1).

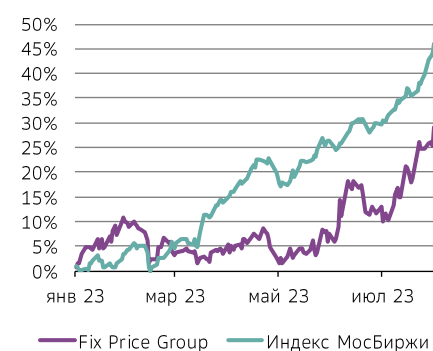
Быстрорастущий и перспективный рынок. В 2018–2022 годах целевой рынок** компании рос почти в два раза быстрее, чем рынок



Текущая цена, руб.*	429
Целевая цена, руб.	477
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Потенциал роста	11%

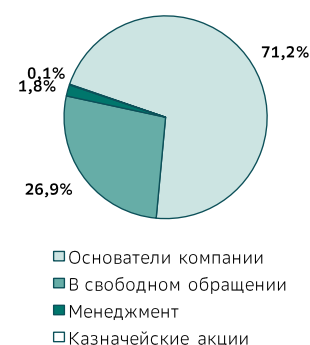
Источник: МосБиржа, SberCIB Investment Research
*данные на 21.08.2023

График 1. Нормализованная динамика расписок Fix Price Group и индекса МосБиржи с начала года



Источник: МосБиржа

График 2. Структура акционеров



Источник: компания

Таблица 1. Мировые лидеры среди магазинов низких фиксированных цен (2022 год)

Страна	Компания	Выручка, млрд \$	Количество магазинов
США	Dollar General Corp	36,3	18 818
США	Dollar Tree, Inc.	26,3	16 340
Великобритания	Bm	6,1	1 133
Россия	Fix Price Group	4,1	5 663
Канада	Dollarama	3,7	1 462

Источник: компании

* Дрогерии – недорогие непродовольственные товары повседневного спроса.

** Общий объем целевого рынка включает розничную торговлю товарами, которые по цене и ассортименту схожи с товарами по низким фиксированным ценам, но в настоящее время доступны через различные розничные каналы (не только в магазинах низких фиксированных цен).

розничной торговли в целом. По оценкам INFOline, среднегодовой темп роста целевого рынка Fix Price в 2018–2022 годах составил 14,9% против 7,7% у рынка розничной торговли в целом. При этом среднегодовой темп роста канала магазинов низких фиксированных цен в 2018–2022 годах (плюс 24%) также значительно опережает аналогичный показатель целевого рынка и рынка розничной торговли в целом.

Дальнейший потенциал роста целевого рынка компании сохраняется. В прошлом году на магазины низких фиксированных цен приходилось лишь 0,8% общего объема рынка розничной торговли в России. Согласно исследованию Oliver Wyman, в развитых странах эта доля достигает 1,5–2%. Fix Price Group полагает, что общий объем ее целевого рынка в РФ может составлять 3,6 трлн руб. При этом фактический объем ее целевого рынка в 2022 году составил лишь 353 млрд. руб., что предполагает потенциал его роста более чем в 10 раз (График 3).

■ **Стратегия дальнейшей экспансии.** За последние четыре года Fix Price открыла более 2,7 тыс. новых магазинов (в среднем 681 магазин в год), увеличив их количество к концу 1К23 до 5,8 тыс. (График 4). В планах — дальнейшая экспансия и открытие более 750 новых магазинов в ближайшие три года. Такой значительный рост числа магазинов возможен благодаря быстрой окупаемости: в 2022 году для открытия одного магазина требовалось около 4,8 млн руб., которые компания «отбивает» примерно за десять месяцев.

■ **Стратегия ценообразования.** Ритейлер выигрывает от своей стратегии ценообразования: для того чтобы предложить наилучшую цену на товар, при ее формировании Fix Price отдает приоритет анализу цен конкурентов, а не себестоимости товара. Кроме того, компания успешно внедряет высокие прайс-поинты и дробные прайс-поинты (например, цена 124 руб. – это дробный прайс-поинт между 99 и 149 руб.).

Аналитики SberCIB Investment Research полагают, что благодаря стратегии ценообразования компании успешно удалось в прошлом году повысить сопоставимый средний чек на 12,9% – он вырос вслед за инфляцией. В целом в 2018–2022 годах компании удавалось увеличивать сопоставимый средний чек темпами, опережающими или на уровне инфляции в России (График 5).

■ **Высокорентабельный бизнес.** В 2018–2022 годах валовая рентабельность Fix Price Group держалась в диапазоне 31,2–33,1%. Это выше, чем у других публичных ритейлеров: в 2022 году аналогичный показатель Магнита, по оценкам аналитиков, составил 22,9%, X5 Group – 24,4%, Ленты – 22,6% (График 6).

Благодаря ротации ассортимента Fix Price успешно управляет валовой рентабельностью, увеличивая долю продаж высокомаржинальных товаров. Согласно стратегии ценообразования, Fix Price может продавать часть товаров по цене ближе к себестоимости, остальные – с максимальной наценкой. Однако компания следит за тем, чтобы обе категории товаров имели наименьшую цену среди магазинов-конкурентов, поэтому они пользуются спросом.

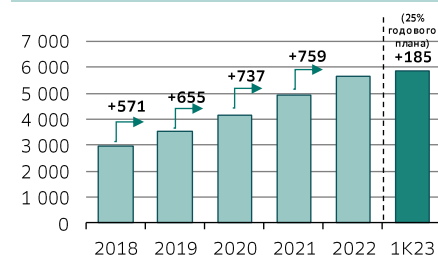
График 3. Динамика целевого рынка и канала магазинов низких фиксированных цен, млрд руб.



*СТГР - среднегодовой темп роста

Источник: компания

График 4. Динамика количества магазинов Fix Price



Источник: компания

График 5. Рост сопоставимого чека Fix Price и средняя инфляция в РФ



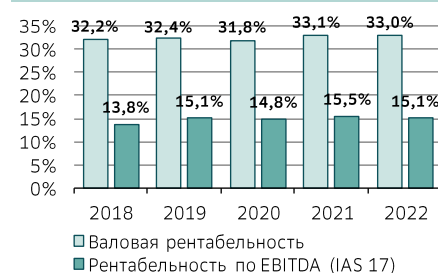
Источник: компания, Росстат

Прайс-поинты



Источник: данные компании

График 6. Динамика валовой рентабельности Fix Price Group



Источник: компания, SberCIB Investment Research

Кроме того, в прошлом году Fix Price одной из первых адаптировалась к вызовам 1П22, в том числе к частичной смене поставщиков и переходу на более дешевую логистику (железнодорожные поставки). Компания в 2022 году увеличила долю местных поставщиков до 77%, обеспечив себе меньшую зависимость от валютного курса и снизив логистические расходы.

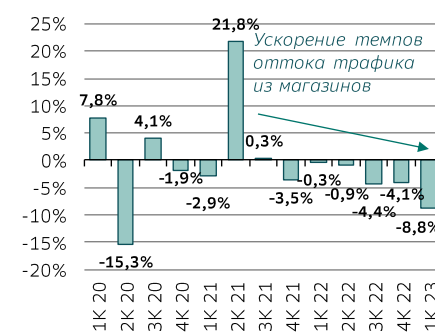
Рентабельность по EBITDA у Fix Price Group в 2018–2022 годах она составляла 13,1–15,5% (по стандарту IAS 17). В 1К23 этот показатель снизился до 12,3%. Сокращение рентабельности по EBITDA в основном было вызвано опережающим ростом затрат на персонал из-за индексации заработных плат и открытия новых распределительных центров.

Риски

- **Ограниченность экспансии.** Руководство Fix Price Group полагает, что максимальное количество магазинов Fix Price в России и за рубежом может составить 18,6 тыс. (рост более чем в 3 раза с текущего уровня). Аналитики SberCIB Investment Research считают, что темпы роста числа магазинов Fix Price будут более консервативными: по их оценкам, количество этих магазинов в России и за рубежом, необходимое для покрытия своей целевой аудитории, составляет лишь около 7 тыс.
- **Отток трафика.** У аналитиков SberCIB Investment Research вызывает опасения снижение сопоставимого трафика в магазинах Fix Price. Начиная с 4К21, сеть фиксирует отток покупателей. В прошлом году снижение сопоставимого трафика составило 2,5%, а по итогам 1К23 оно ускорилось до 8,8%. Эксперты не ожидают положительного сопоставимого трафика в магазинах Fix Price в 2023 году на фоне высокой базы в 1П22 (отчасти обусловленной ажиотажным спросом на категорию дрогери), а также по причине уменьшения трафика из-за увеличения плотности магазинов сети (на фоне открытий новых торговых точек) (График 7).
- **Дивиденды.** Fix Price Group в прошлом году не выплачивала дивиденды из-за инфраструктурных рисков. Дело в том, что на МосБирже компания имеет вторичный листинг. На ней обращаются глобальные депозитарные расписки Fix Price Group (первичный листинг компания получила на Лондонской фондовой бирже в 2021 году). Кроме того, в настоящий момент Fix Price Group зарегистрирована на Кипре. В связи с этим компания пока не может выплачивать дивиденды российским держателям ее бумаг.

Компания изучает вопрос «переезда» в другую юрисдикцию, но пока не сообщала о конкретных планах и сроках. Аналитики SberCIB Investment Research полагают, что Fix Price Group теоретически может получить разрешение Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ на выплату дивидендов. Оно позволит компании выплатить дивиденды в 2024 году в размере 50% от чистой прибыли. В этом случае дивидендная доходность Fix Price Group может составить 3%. Эксперты отмечают, что компания способна выплачивать дивиденды, несмотря на то что ритейлер будет находиться в стадии активного роста по 2025 год включительно.

График 7. Динамика сопоставимого трафика Fix Price



Источник: компания

Ограничение ответственности