

ВсеИнструменты.ру

Лидирующий онлайн-игрок
сегмента B2B на российском
рынке DIY

27 ИЮНЯ 2024



Инвестиционное резюме

- **Лидер на рынке онлайн-продаж DIY.** По оценкам INFOline, оборот онлайн-сегмента в 2024–2028 гг. будет увеличиваться в среднем на 28% в год на фоне роста российского рынка товаров DIY и повышения доли онлайн-продаж. По информации агентства, компания по результатам 2023 года занимала 11,5% онлайн-рынка DIY и обеспечивала 56,8% онлайн-продаж в сегменте B2B. Компания имеет амбициозную цель – увеличить долю в сегменте B2B за счет высококонкурентного ценностного предложения, отвечающего запросам корпоративных клиентов.
- **Высококонкурентное ценностное предложение компании – залог ее успешного развития.** На привлекательность предложения компании влияют следующие основные факторы:
 - ▶ **Ассортимент.** Широта и диверсификация ассортимента – одни из ключевых конкурентных преимуществ компании. Согласно итогам исследования INFOline, компания – безоговорочный лидер по ассортименту среди участников рынка DIY в России.
 - ▶ **Ценообразование.** Компания имеет возможность обеспечивать конкурентные цены при сохранении высокого уровня прибыльности благодаря прямым закупкам и эксклюзивным партнерским соглашениям с ведущими международными производителями. Одно из важнейших направлений деятельности компании – развитие собственных торговых марок (СТМ).
 - ▶ **Логистика.** Компания обладает масштабной специализированной системой логистики с широким географическим охватом, что позволяет доставлять товары клиентам в короткие сроки. Своевременно доставляется 99% заказов.
 - ▶ **Сервис.** В объем предоставляемых услуг включаются возможность прямого контакта с продавцом, комплексное сопровождение и поддержка на всех этапах от оформления заказа до обмена бухгалтерскими документами, а также в процессе использования приобретенных товаров. Компания предлагает клиентам широкий набор сервисов: от автоматизированных заявок на покупку до курьерской доставки профессионально подготовленными сотрудниками. Также для B2B-клиентов важна возможность отсрочки платежей и аренды оборудования. Компания предоставляет клиентам гарантийное и постгарантийное обслуживание на базе собственного сервисного центра.
 - ▶ **Технологическая платформа.** Масштабируемая микросервисная архитектурная платформа собственной разработки позволяет компании стабильно обслуживать постоянно растущий клиентский трафик и объем заказов, а также бесшовно внедрять обновления сервисов, включая запуск новых услуг для клиентов, поставщиков и внутренних заказчиков.
- **Клиентская база.** Она характеризуется заметной диверсификацией как по доле выручки на крупнейшего клиента (0,2%), так и по секторам экономики, что обеспечивает компании устойчивый спрос во время кризисов. Клиенты отличаются высокой лояльностью, что подтверждается долгосрочными партнерскими отношениями, ростом частотности заказов и индексом удовлетворенности клиентов (NPS) более 90%.
- **Команда.** Опытной командой менеджмента руководят основатели, выстроившие этот бизнес «с нуля». У компании слабый отток кадров по сравнению с конкурентами (5% в месяц) и высокий индекс eNPS (4,6 из 5). Несмотря на текущую конъюнктуру на

рынке труда и существенные темпы роста, компания поддерживает стабильный уровень расходов на персонал в процентах от выручки.

- **Факторы риска.** Последние годы сектор онлайн-торговли находится под пристальным вниманием регулирующих органов. Неоднократно выдвигались различные инициативы по регулированию этого рынка. Основными факторами риска, на наш взгляд, могут стать ограничение максимального уровня комиссии и введение платных возвратов.

Данные риски в большей степени относятся к мультикатегорийным маркетплейсам, позиции которых на рынке могут быть признаны доминирующими. Мы отмечаем наличие подобного риска для компании, но считаем вероятность его влияния на компанию умеренной.

Наиболее существенными факторами риска нам представляются те, что связаны с высокой конкуренцией, а также со страхованием и налогообложением. Наличие на рынке нескольких крупных компаний в сегменте традиционных магазинов и онлайн-продаж может существенно повлиять на перспективы развития компании. В РФ недоступны многие формы страхования. Компания имеет частичную страховую защиту в отношении большей части принадлежащих ей товарно-материальных ценностей. Без полноценного страхового покрытия сооружений, убытков, вызванных остановками операционной деятельности, обязательств, возникших перед третьими сторонами в связи с ущербом, нанесенным объектам недвижимости или окружающей среде в результате аварий или деятельности компании, риски для ее бизнеса и финансового положения выше.

Российский рынок DIY

Компания «ВсеИнструменты.ру» работает на рынке товаров для дома и ремонта, который также называют DIY (Do It Yourself – «Сделай сам»).

Рынок DIY разделяется по типу потребления – B2B и B2C, по каналам продаж – онлайн и офлайн, по типам товарных групп, а также по целевым экономическим сегментам потребления. Общий объем рынка оценивается в 6,8 трлн руб. Это крупнейший сегмент непродуктового потребления – в 2023 году он составил более 15% всего непродовольственного B2C-рынка.

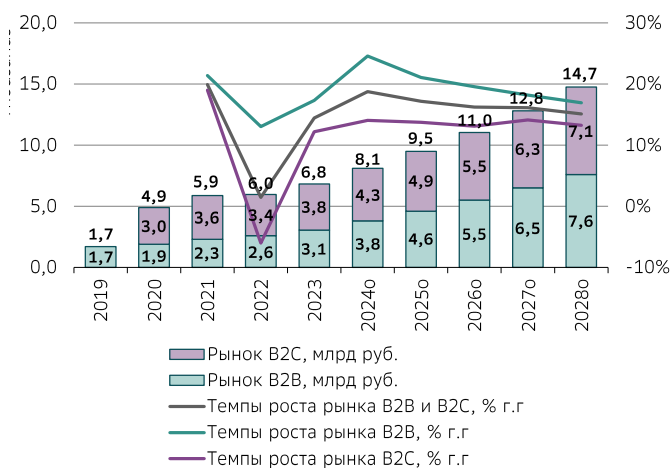
Сегментация рынка DIY

B2C-сегмент: 3,8 трлн руб. СГТР 2018-2023: 5%		B2B-сегмент: 3,1 трлн руб. СГТР 2018-2023: 13%	
Товары для ремонта и стройматериалы	1,4 трлн руб	Инструмент	
Мебель	0,6 трлн руб	Отделочные и стройматериалы	
Товары для дома	0,5 трлн руб	Электрика и свет	
Сад	0,4 трлн руб	Ручной инструмент	
Дополнительные категории	1,0 трлн руб	Климат и отопление	
		Крепеж и фурнитура	
		Расходные материалы и спецодежда	
		Складское оборудование	
		Станки и промкомпоненты	
		Строительные материалы и оборудование	

Источник: INFOline, SberCIB

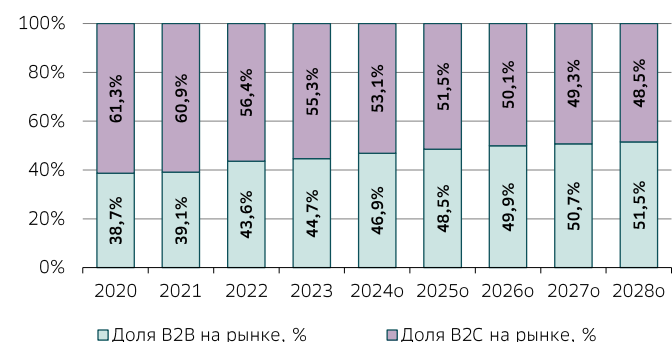
По итогам 2023 года, согласно данным INFOline, российский рынок DIY вырос на 14,4%. В 2022 году, несмотря на внешние факторы и высокую базу сравнения 2021 года, он все же сумел вырасти на 1,4%. При этом B2B-сегмент оказался устойчивым к внешним факторам, прибавив 13%, тогда как в сегменте B2C наблюдался спад на 6%. По прогнозам агентства, к концу 2028 года размер рынка DIY достигнет 14,7 трлн руб., из них 7,6 трлн руб. в сегменте B2B и 7,1 трлн руб. – B2C. Сегмент B2B до 2028 года, по прогнозам INFOline, будет расти на 20% в год, а B2C – на 13,6% в год. В результате доля B2B-сегмента увеличится на 6,8 п. п. за счет B2C.

График динамики роста сегментов рынка DIY, трлн руб., %



Источник: INFOLine, SberCIB

Динамика распределения долей сегментов рынка DIY



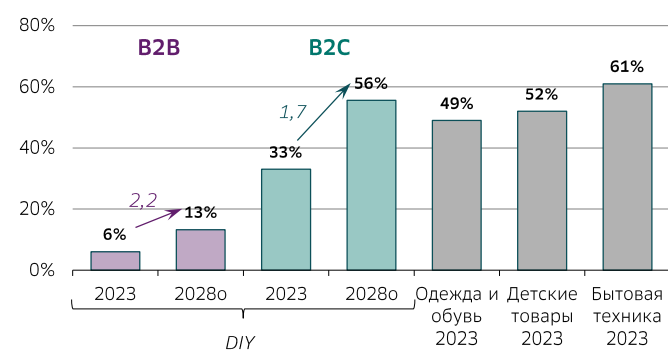
Источник: INFOLine, SberCIB

Если рассматривать каналы продаж, то онлайн-торговля в сегменте B2C рынка DIY распространена существенно меньше, чем в других B2C-категориях непродовольственных товаров. Так, по результатам 2023 года данный показатель в категории DIY находился на уровне 33% против 49% в категории «одежда и обувь», 52% в детских товарах и 61% в бытовой технике, потребительской электронике и мобильных устройствах.

В B2B-сегменте доля онлайн-продаж, по оценкам INFOLine, составляет лишь 6%.

Согласно прогнозам INFOLine, к 2028 году проникновение онлайн-продаж в сегменте B2C вырастет до 55,6%, а в B2B – до 13,2%. Этому будут способствовать такие факторы, как развитие специфичной для DIY инфраструктуры онлайн-продаж, расширение ассортимента, рост доступности и удобства доставки, а также сервисные и сопутствующие услуги.

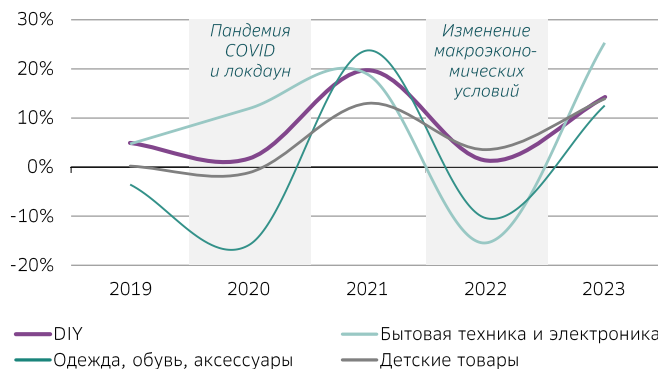
Доли онлайн-продаж в сегменте DIY и прочих непродовольственных категориях



Источник: INFOLine, SberCIB

Рынок DIY заметно диверсифицирован по товарным группам и, как правило, в большей степени устойчив к макроэкономическим кризисам и структурным изменениям в экономике, чем другие непродовольственные сегменты. При этом, согласно данным за 2022 год, сегмент B2B гораздо менее чувствителен к внешним факторам, чем B2C.

Темпы роста рынка в различных категориях, % год к году



Источник: INFOline, SberCIB

Целевая клиентская база рынка DIY

Целевая клиентская аудитория



Источник: INFOline, SberCIB

Конкуренция на российском рынке DIY

Одна из особенностей российского рынка DIY – высокая фрагментированность. Согласно данным INFOline, на трех крупнейших игроков рынка в 2023 году приходилось 15% рынка, а топ-10 (без учета маркетплейсов) – 24,9%. Это значительно ниже, чем в развитых странах. Оставшаяся часть рынка представлена преимущественно небольшими офлайн-игроками, что отражает масштабный потенциал консолидации рынка DIY в России.

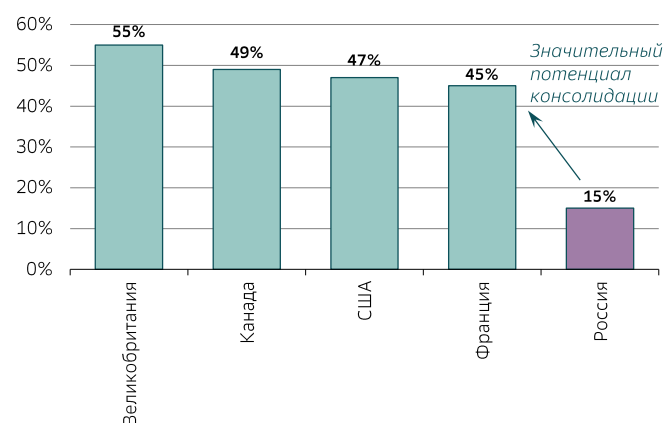
Ожидается, что в связи с уходом с российского рынка международных компаний и дальнейшим развитием онлайн-продаж концентрация российского рынка DIY будет расти, но все же останется ниже, чем в зарубежных странах с развитой экономикой. При этом бенефициарами тренда на консолидацию рынка прежде всего станут компании с высокой долей онлайн-продаж и лояльной клиентской базой.

Сравнительные параметры концентрации и уровня проникновения в мире

	Великобритания	Канада	США	Франция
Концентрация рынка	55%	49%	47%	45%
Доля онлайн-продаж	16,4%	25,5%	35,6%	11,2%
CAGR 2018-2023	3,4%	16,1%	22,0%	6,1%
CAGR 2024-2029	3,0%	6,8%	7,0%	5,8%

Источник: INFOline, SberCIB

Небольшая доля рынка у лидеров



Источник: INFOline, SberCIB

Ключевые игроки на российском рынке DIY

Ключевые игроки российского рынка DIY – Leroy Merlin, ВсеИнструменты.ру, СТД «Петрович», Строительный двор, САТУРН, Бауцентр, Касторама (Castorama), Максидом (с 2021 г. с учетом Castorama) и ОБИ (ОБИ). Лидером рынка по выручке в 2023 году стала Leroy Merlin. ВсеИнструменты.ру за 2017–2023 гг. опередила конкурентов по среднегодовому росту выручки и по итогам 2023 года вышла на второе место.

Основные показатели лидеров рынка DIY

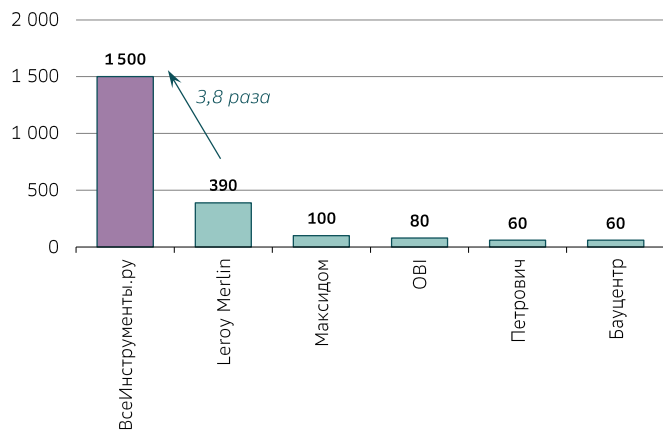
	Leroy Merlin	ВИ.ру	Петрович	Строительный двор	Сатурн	Бауцентр	Максидом	ОБИ
Год основания	2004	2006	1995	1993	1994	1994	1997	1867 / с 2003 г в России
Площадь складов, тыс кв. м		594	173,8		430	18,5 (РПЦ)	20 (РПЦ)	
Количество РЦ	5	7	4			1	3	1
Количество торговых объектов	112	>1000	27	349	46	10	32	24
Выручка, млрд руб.	566,8	132,8	128,8	47,9	44,4	40,9	38,4	23,6
CAGR выручки 2019-2023	16,00%	54,40%	21,20%	19,70%	8,50%	14,40%	13,50%	-12,40%
SKU интернет-магазина	>390 тыс.	>1,52 млн.	>30 тыс.	>40 тыс.	>28 тыс.	>55 тыс.	~60 тыс.	~80 тыс.
Доля B2B в выручке	>25%	63%	43%	57%	~ 60%			
Доля онлайн продаж	10,50%	96,50%	55,00%	3,60%	28,00%	12,50%	7,70%	4,90%
Рентабельность по EBIT		5,30%	10,40%	1,70%	2,60%	5,00%	4,10%	-12,00%
Рентаб. по чистой прибыли		2,80%	7,50%	0,80%	2,50%	4,30%	5,40%	-17,40%

Источник: INFOline, SberCIB

ПОЛОЖЕНИЕ КОМПАНИИ НА РЫНКЕ

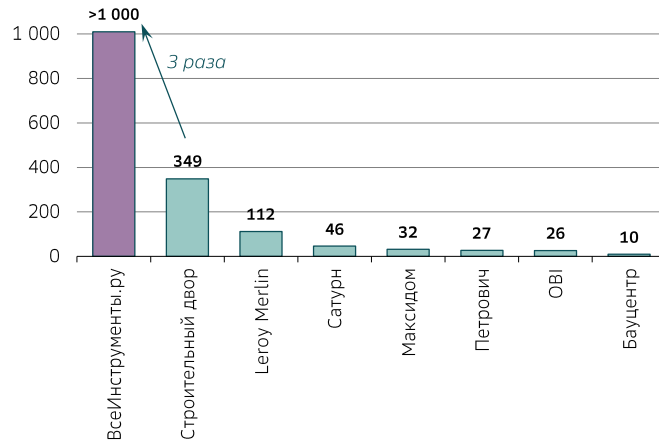
ВсеИнструменты.ру имеет сильные позиции на рынке и по ряду направлений лидирует. К факторам лидерства мы относим большой ассортимент, обширную сеть ПВЗ, высокую долю онлайн-продаж и B2B-клиентов, а также опережающие темпы роста.

Ассортимент товаров, тыс. SKU



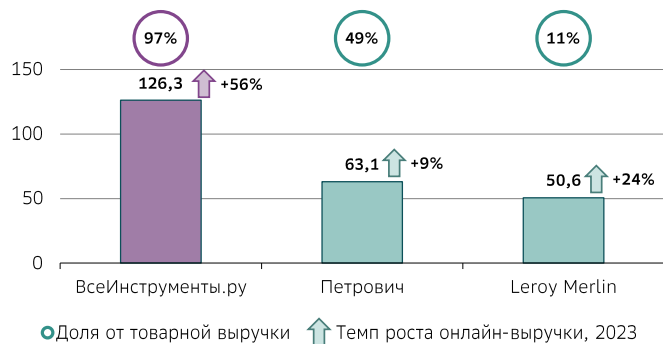
Источник: INFOline, компания

Количество ПВЗ и магазинов



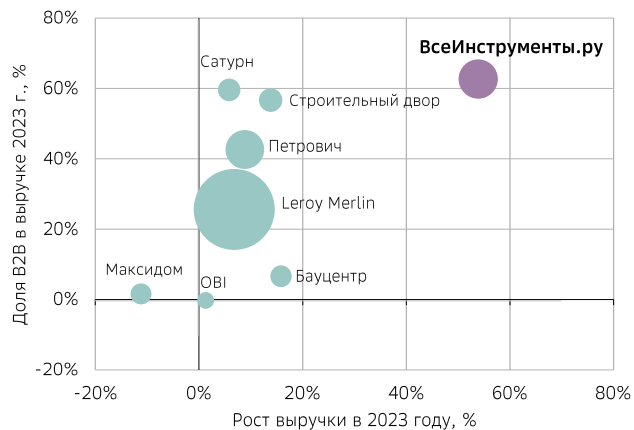
Источник: INFOline, компания

Онлайн-выручка в сегменте DIY, 2023 г., млрд руб.



Источник: INFOline, компания

Темпы роста, объемы выручки, доли В2В-продаж крупнейших игроков DIY за 2023 г.

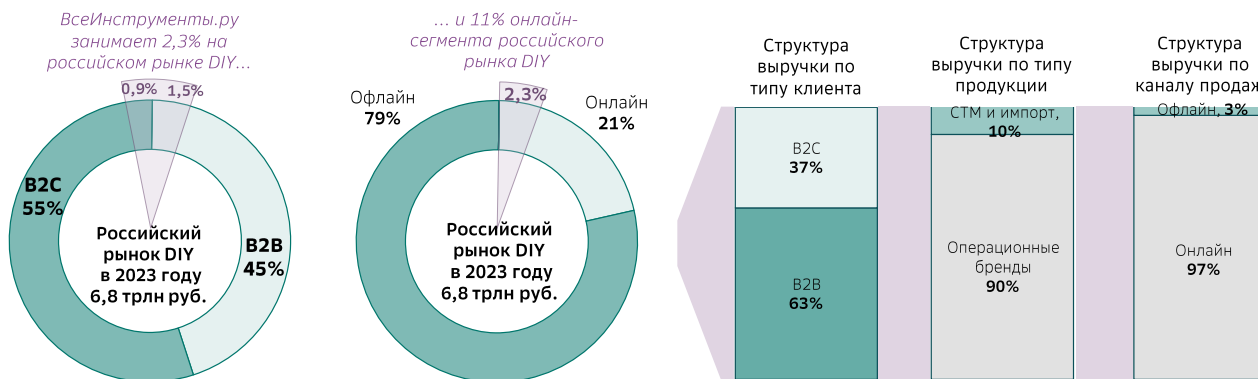


Источник: INFOline, компания

Лидер в онлайн-сегменте рынка DIY

Компания «ВсеИнструменты.ру» – лидер в онлайн-сегменте рынка DIY

Позиции компании на рынке и структура выручки по ключевым направлениям, 2023 г.



Примечание. Указанные размеры долей могут немного отличаться от расчетных из-за математического округления.

Источник: INFOLine, SberCIB

История компании

История компании началась в 2006 году с запуска интернет-магазина по продаже электроинструментов. На начальном этапе развития были заключены первые договоры с поставщиками инструментов и оборудования (одним из «пионеров» стал бренд Makita), были открыты первые ПВЗ и сервисный центр. Изначально компания развивалась в Москве и Московской области и специализировалась на сегменте B2C.

Началом второго этапа развития можно считать 2011 год. Тогда компания начала экспансию в регионы, развивая бизнес в городах с населением более 1 млн человек (Санкт-Петербург, Екатеринбург, Нижний Новгород, Казань и др.). Географическая экспансия сопровождалась освоением новых для компании товарных категорий рынка DIY: садовые инструменты и техника, автогаражное оборудование, специализированные крупногабаритные агрегаты и установки и др. Экспансия на этом этапе была реализована благодаря крупным инвестициям одного из ведущих фондов (размер инвестиций и наименование фонда компания не раскрывает).

На третьем этапе развития компании сформировались ключевые элементы ее бизнес-модели: запуск мобильного приложения в 2015 году, запуск производства под собственными торговыми марками (СТМ), смещение фокуса развития на более перспективный (с точки зрения роста и валовой маржинальности) B2B-сегмент, а также адаптация логистики и ассортимента под корпоративных клиентов.

В 2019 году компания вошла в период активной экспансии и оттачивания бизнес-модели. С 2019 по 2023 год существенно расширился ассортиментный ряд (количество SKU выросло в 15 раз до 1,5 млн), был запущен центральный склад в Домодедово площадью 188 тыс. кв. м, был совершен переход на микросервисную ИТ-архитектуру. Благодаря этому эффект от масштаба бизнеса максимизировался, а среднегодовой темп роста выручки в 2021–2023 гг. ускорился до 53,5%.

Этапы развития компании

Непрерывная работа по расширению ассортимента, запуску новых сервисов и развитию функционала платформы

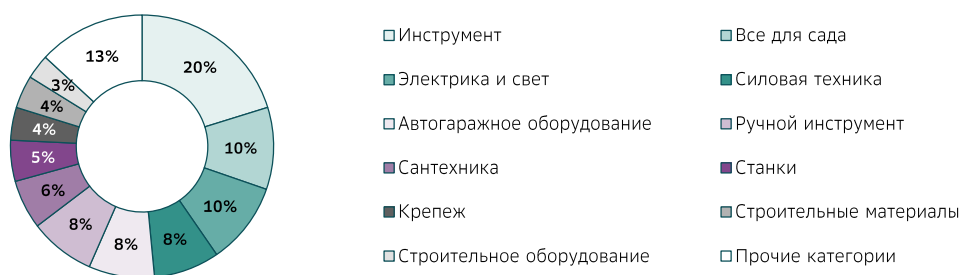


Источник: компания, SberCIB

Деятельность компании

Ассортимент компании «ВсеИнструменты.ру» представлен во всех ключевых товарных категориях рынка DIY, а выручка высоко диверсифицирована по ним: на крупнейшего клиента приходится только 20% выручки, на топ-3 – 40%. Ассортимент преимущественно представлен электро- и ручным инструментом и категориями «электрика и свет», «все для сада» (Soft DIY). Однако компания присутствует и в сегменте Hard DIY (товары для строительства, капитального ремонта и черновой отделки). Широкий спектр товарных категорий позволяет увеличить потенциальный охват клиентской базы. B2B-клиенты компании относительно равномерно представлены во всех основных отраслях: производство, строительство, сервисное обслуживание и сфера торговли.

Выручка по товарным категориям, 2023 год



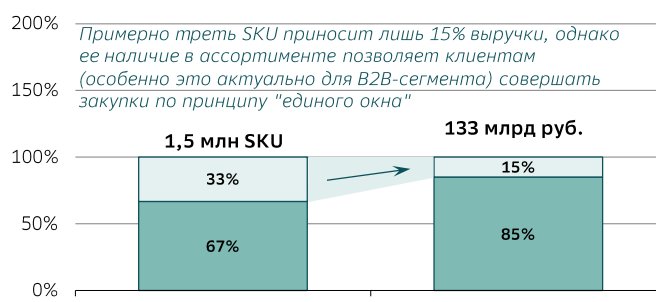
Источник: компания, SberCIB

Количество SKU, доступных к покупке на сайте компании, превышает 1,5 млн штук. Это в четыре раза больше, чем у ближайшего конкурента – сети Leroy Merlin. Поддержание самого широкого ассортимента на рынке DIY стало возможным благодаря фокусу компании на онлайн-канале продаж. Он позволяет клиенту иметь доступ к «бесконечной полке», что отличает интернет-магазины от обычных офлайн-продавцов. Кроме того,

глубина и широта ассортимента – ключевое преимущество продавцов для B2B-сегмента. Они позволяют исполнять заявки клиентов на покупку в максимальной мере и в короткий срок (по принципу «единого окна» – закупка товаров клиентами в одном месте и за один раз).

Не все SKU, доступные к покупке на сайте, находятся на складе компании. Примерно треть из них – это крупногабаритное, узкоспециализированное оборудование или маловостребованная продукция, и обычно там не хранится. Она формирует только 15% выручки, однако ее наличие в ассортименте позволяет клиентам (особенно это актуально для B2B-сегмента) реализовывать закупки по принципу «единого окна».

Формирование выручки компании



Источник: компания, SberCIB

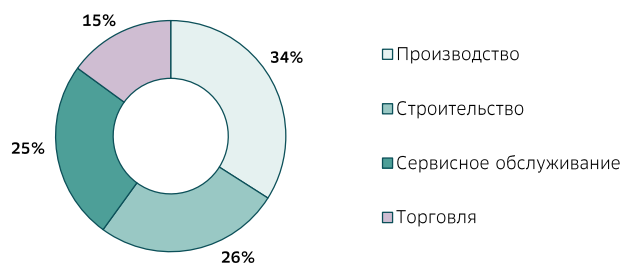
Ассортимент представлен двумя группами товаров: а) операционные бренды и б) СТМ и эксклюзивные партнерства с брендами. Товары операционных брендов закупаются у официальных представителей и дистрибьюторов. Подавляющая часть продукции СТМ производится за рубежом, большинство эксклюзивных партнерств заключены с иностранными брендами (компания импортирует эту группу товаров самостоятельно). На российских заводах локализовано производство лишь незначительной части продукции СТМ. Эксклюзивность партнерств с иностранными брендами гарантирована условиями договоров с ними: компания «ВсеИнструменты.ру» обладает исключительным правом на реализацию их продукции на территории РФ, а импорт этих брендов другими участниками рынка не допускается.

Компания производит продукцию (преимущественно в категории «инструмент») под двумя собственными марками – Inforce и Gigant. Специфика этих марок различается. Продукция Gigant включает в себя ходовые товары в востребованных категориях и нацелена на среднестатистического покупателя в среднем ценовом сегменте. Марка Inforce представляет собой линейку специализированных инструментов для профессионалов в более высоком ценовом сегменте.

Клиентская база компании

Клиентская база представлена B2B- и B2C-сегментами. При этом большая часть выручки компании приходится на корпоративных клиентов (63% в 2023 году). B2B-сегмент характеризуется высокой диверсификацией – как по выручке на одного клиента (по итогам 2023 года на крупнейшего B2B-клиента пришлось 0,2% общей выручки компании, на топ-10 – 1,3%, на топ-100 – 5,8%), так и по направлениям деятельности клиентов, что обеспечивает компании устойчивый спрос в кризисные времена.

Доли клиентов B2B-сегмента в выручке по направлениям их деятельности, %



Примечание. Указана доля в выручке B2B-сегмента.

Источник: компания, SberCIB

Клиентская база компании высококачественна. Это подтверждается долгосрочными партнерскими отношениями и индексом NPS (индекс потребительской лояльности) свыше 90%. В 2023 году клиентская база насчитывала 388 тыс. активных компаний и 4,2 млн клиентов – физических лиц. Большинство B2C-клиентов относится к «профессиональным», основная деятельность которых связана с проведением отделочно-ремонтных работ, деятельностью в сфере строительства и т.д.

В 2020–2023 гг. среднегодовой прирост количества B2C-клиентов был медленнее (14%), чем среднегодовой прирост клиентской базы B2B-сегмента (17%). Это было обусловлено фокусом компании на расширение базы корпоративных клиентов (юнит-экономика B2B-сегмента более привлекательна).

Динамика количества активных клиентов в B2B-сегменте, тыс. компаний



Примечание. Активный клиент – клиент, сделавший один или более заказов в год.
Источник: компания, SberCIB

Динамика количества активных клиентов в B2C-сегменте, тыс. человек



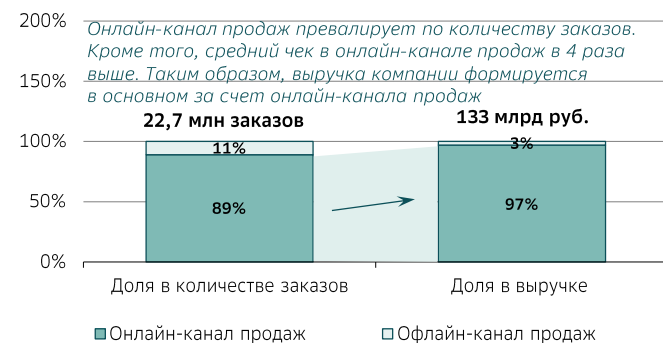
Примечание. Активный клиент – клиент, сделавший один или более заказов в год.
Источник: компания, SberCIB

Юнит-экономика B2B- и B2C-сегментов существенно различается. Средний чек активного клиента в B2B-сегменте в пять раз выше, чем в B2C-сегменте, и составляет 14,7 тыс. руб. Еще одним преимуществом B2B-сегмента является более высокая частотность заказов на активного клиента – 14,9 в год, в четыре раза выше по сравнению с B2C-сегментом.

Предоставление доступа к «бесконечной полке», а также глубина и широта ассортимента на складах (там поддерживается наличие примерно 67% всех SKU, доступных к продаже на сайте) – одно из ключевых преимуществ компании для B2B-клиентов, поскольку для них особенно важно закрыть заявку на покупку в короткий срок. Среднее количество позиций в заявке в B2B-сегменте – 42 штуки. Доля товаров в продаже, которые могут быть доставлены в течение 1–4 дней, – 88%.

Бизнес-модель компании сосредоточена на онлайн-сегменте: на онлайн-канал продаж приходится 97% ее выручки. Остальные 3% формируются за счет покупок в ПВЗ, где на витрины выставлены наиболее востребованные категории товаров. Сайт интернет-магазина ВсеИнструменты.ру – собственная разработка компании.

Доля онлайн-канала продаж в количестве заказов и выручке, 2023 год



Источник: компания, SberCIB

Поставщики

Компания имеет многолетний опыт выстраивания долгосрочных партнерских отношений с поставщиками. Большую часть (90%) закупок ассортимента компания проводит напрямую у производителей и импортеров. Продукцию СТМ и брендов, в отношении которых заключены эксклюзивные партнерства, компания импортирует самостоятельно. Зависимость от конкретного поставщика не прослеживается: ассортимент компании включает более 15 тыс. брендов, что соответствует примерно 4,7 тыс. поставщиков. На долю крупнейшего поставщика приходится около 5% от суммы закупок компанией. При этом значительная часть представленных брендов взаимозаменяемы, что позволяет компании относительно легко выводить из ассортимента ту продукцию, которая не пользуется спросом. Учитывая, что компания постоянно отслеживает динамику лучшей цены на рынке, 55% ее выручки формируется за счет SKU, отклонение цены которых не более 1% от «первой цены» на рынке.

Поставщики делятся на стратегических и прочих. Стратегические поставщики формируют основную долю товаров в категориях.

Типы поставщиков

Типы поставщиков	Ключевые особенности работы
<p>Стратегические поставщики</p>	<ul style="list-style-type: none"> Стратегическое планирование продаж Маркетинговая поддержка (медиапланы) Наличие персонального менеджера Работа с эксклюзивным ассортиментом
<p>Прочие поставщики</p>	<ul style="list-style-type: none"> Операционное сопровождение Помощь в реализации поставок

Источник: компания, SberCIB

Эффект от масштаба (в том числе от роста количества партнерств) позволяет компании рассчитывать на увеличение скидок от поставщиков (в том числе на ретро-бонусы и маркетинговые системы) за счет увеличения закупаемых партий, а также на сокращение сроков доставки и улучшение условий по отсрочкам в оплате.

Логистика

Логистическая сеть представлена центральным и региональным хабами. Центральный хаб включает четыре центральных склада. Два из них уже функционируют: основной склад в Домодедово (188 тыс. кв. м) и Быково (61 тыс. кв. м). Третий, в Чашниково, недавно введен в эксплуатацию (115 тыс. кв. м), четвертый, в Обухово, будет достроен до конца 2024 года (108 тыс. кв. м). Большинство складов арендуется компанией в формате build-to-suit. Региональный хаб представлен семью РЦ-складами в крупнейших городах с населением более 1 млн человек и сетью из 12 ПВЗ-складов.

Через склады центрального хаба проходит подавляющая часть отгрузок поставщиков (т. к. у большинства представителей брендов склады в Москве и Московской области). Логистическая цепочка не имеет строгой иерархии: товары с центральных складов могут поступать на отгрузку непосредственно транспортным компаниям для доставки покупателю, на региональные РЦ-склады или ПВЗ-склады.

У компании более 1 000 ПВЗ. Отличительная особенность ее ПВЗ – более высокая квалификация сотрудников (глубокое знание ассортимента, возможность консультирования по эксплуатации товаров), а также витрины с наиболее востребованными категориями товаров и высокооборотчиваемым ассортиментом (около 600 SKU). Кроме того, ПВЗ принимают возврат товаров для ремонта или сервисных работ.

Брендированный ПВЗ

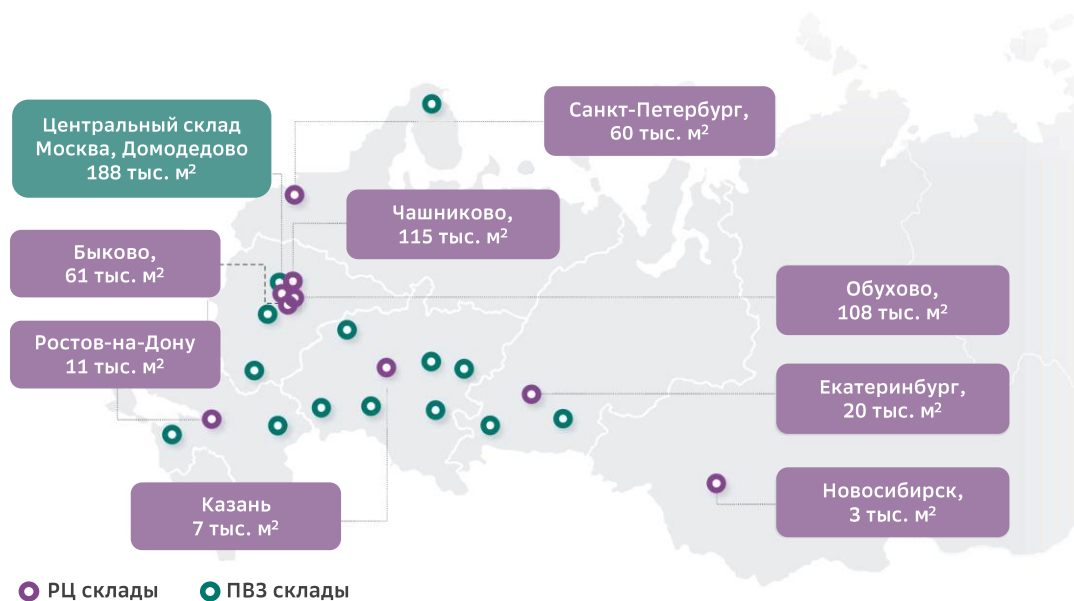


Источник: компания, SberCIB

На складах компании поддерживается наличие более 1 млн SKU (или примерно 67% от общего количества SKU, доступных к продаже на сайте). На них пришлось 85% выручки компании в 2023 году. Продажа позиций с центрального склада в Домодедово приносит около 70% выручки. Логистическая инфраструктура позволяет компании доставлять заказы 30% клиентов уже на следующий день и отгружать большинство товаров непосредственно со складов. Для этого на каждом складе компании поддерживаются глубина и

широта ассортимента. Исключение составляют, как правило, крупногабаритное, узкоспециализированное оборудование и продукция с низкой оборачиваемостью – они обычно не хранятся на складах компании.

Логистическая сеть



Источник: компания, SberCIB

Стратегия развития

- 1) Фокус на B2B-рынке как на наиболее быстро развивающемся и маргинальном сегменте рынка DIY (с доведением доли B2B-сегмента в выручке компании до 90%).
- 2) Дальнейшее расширение ассортимента компании посредством увеличения количества SKU до 4 млн как за счет введения новых категорий (строительная химия, автозапчасти, бытовая химия, товары для дома), так и за счет развития «ненасыщенных» категорий (все для сада, сантехника, крепеж).
- 3) Увеличение количества ПВЗ до 4 000 (с фокусом на регионы) в среднесрочной перспективе. Это улучшит доступность выдачи заказов как для B2B-, так и для B2C-клиентов.
- 4) Рост доли продукции СТМ и брендов, в отношении которых заключены эксклюзивные партнерства, с 10% до 25%.
- 5) Сокращение логистического плеча, и, как следствие, сроков доставки благодаря расширению логистической инфраструктуры (преимущественно за счет формирования новых РЦ-складов в регионах).

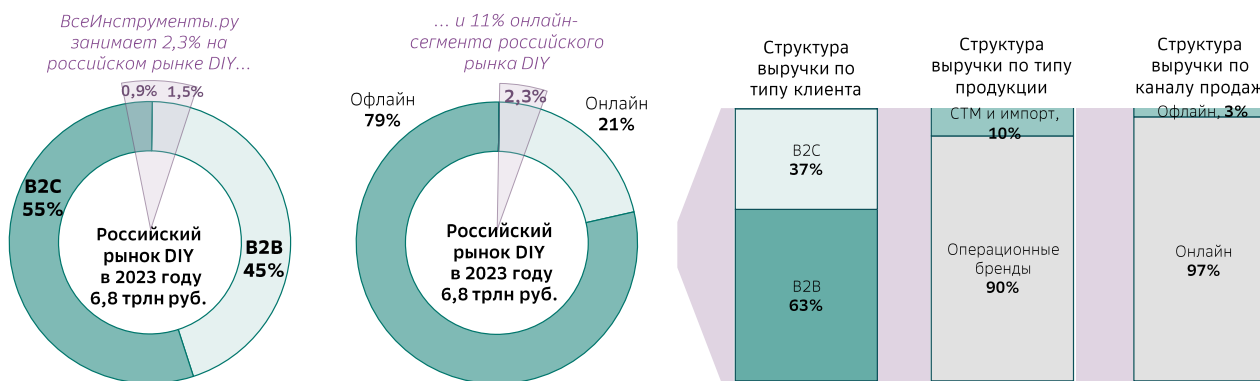
Анализ финансовых показателей

Финансовые показатели

Выручка

По нашим оценкам, на компанию приходится 2,4% всего рынка DIY, при этом она занимает доминирующую позицию в сегменте онлайн-продаж для B2B-клиентов (56,8%). В сегменте онлайн-продаж для B2C доля компании составляет 4,8%.

Позиции компании на рынке и структура выручки по ключевым направлениям, 2023 г.

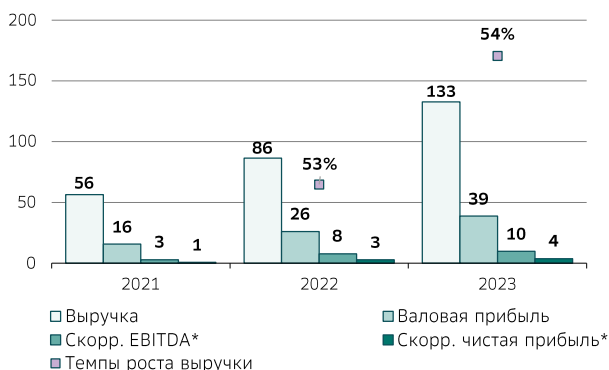


Примечание. Указанные размеры долей могут немного отличаться от расчетных из-за математического округления.

Источник: INFOline, SberCIB

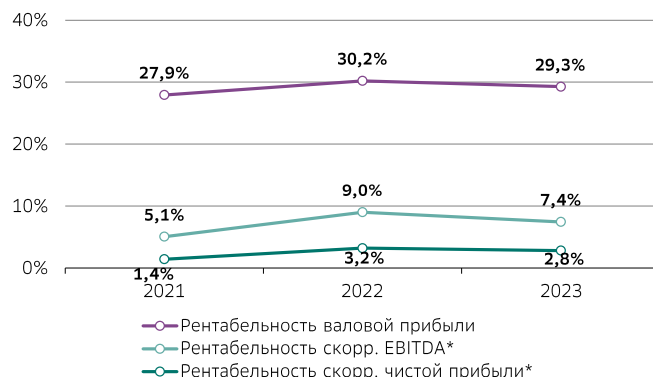
В 2021–2023 годах выручка компании росла в среднем на 53,5% в год. Валовая рентабельность по итогам 2023 года составила 29,3%, рентабельность по скорректированной EBITDA и скорректированной чистой прибыли – соответственно 7,4% и 2,8%. По нашим прогнозам, выручка компании в 2024–2030 гг. будет расти двузначными темпами.

Динамика ключевых финансовых показателей, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Рентабельность ключевых финансовых показателей



Источник: компания, SberCIB

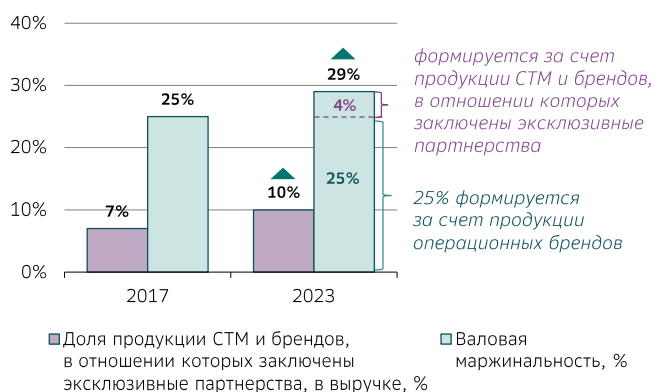
В 2023 г. валовая маржинальность продукции СТМ и брендов, в отношении которых заключены эксклюзивные партнерства, составляет 41%, что в 1,5 раза выше, чем у операционных брендов (28%). Более высокая валовая маржинальность обусловлена отсутствием посредников (в лице дистрибьютора или представителя бренда), что позволяет компании сократить наценку на такие товары. Кроме того, дополнительный вклад в более высокую валовую маржинальность продукции СТМ вносит гибкое ценообразование на нее, поскольку оно не зависит от коммерческих условий поставщика.

Из-за этого при вкладе в выручку 10% вклад СТМ в валовую прибыль составил 14%. В среднесрочной перспективе компания планирует довести долю СТМ в выручке до 25%.

На наш взгляд, на динамику рентабельности влияют три основных фактора – рост доли высокомаржинальных товаров СТМ, улучшение закупочных условий при росте оборота и необходимость инвестировать в цены, причем объем этих вложений зависит от уровня конкуренции.

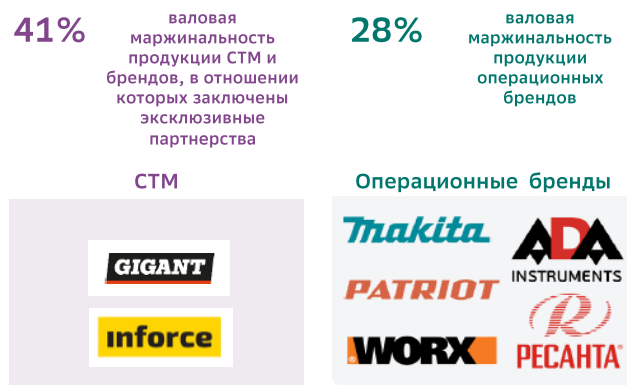
Мы ожидаем, что до 2030 года такие факторы, как изменение продуктового ассортимента, рост доли СТМ и повышение доли более доходного сегмента В2В, обеспечат вклад в рост валовой рентабельности на несколько процентных пунктов.

Доля продукции СТМ и брендов, в отношении которых заключены эксклюзивные партнерства, в выручке



Источник: компания, SberCIB

Валовая маржинальность продукции брендов, %

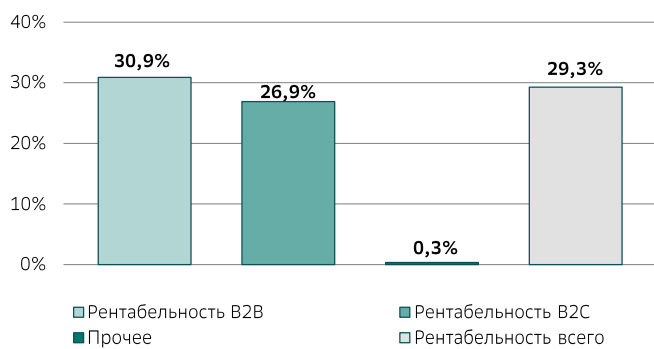


Источник: компания, SberCIB

ДЕНЕЖНЫЕ РАСХОДЫ

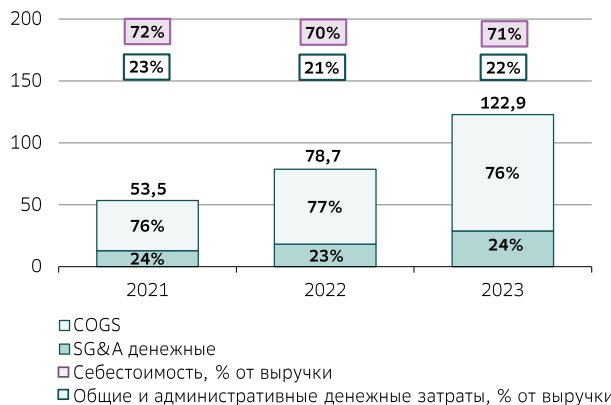
- Основной источник денежных расходов компании – себестоимость закупаемых товаров, так как компания работает по модели 1P. Компания имеет сильную переговорную позицию в отношениях с В2В-клиентами, и в 2023 г. рентабельность В2В-сегмента была на 4,3 п. п. выше, чем у клиентов В2С.

Валовая рентабельность в разрезе сегментов



Источник: компания, SberCIB

Динамика денежных расходов, млрд руб. и % от выручки



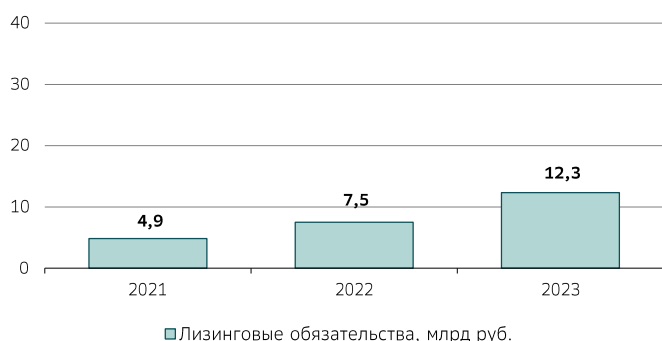
Источник: компания, SberCIB

- Из оставшихся денежных расходов компании наибольшую долю составляют затраты на персонал. Несмотря на высокую степень цифровизации бизнеса, на данный момент более рентабельно использовать на складе рабочую силу, чем роботизированное оборудование. Соответственно, наибольшую долю (74,2%) штата компании составляет линейный персонал, работающий в распределительных центрах, складах и ПВЗ компании. Остальные 26% штата представлены сотрудниками маркетингового отдела, ИТ и бэк-офиса.
- Прочие общие, коммерческие и административные затраты (SG&A) представлены транспортными расходами, расходами на рекламу, затратами на материалы и прочими расходами.

ЛИЗИНГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

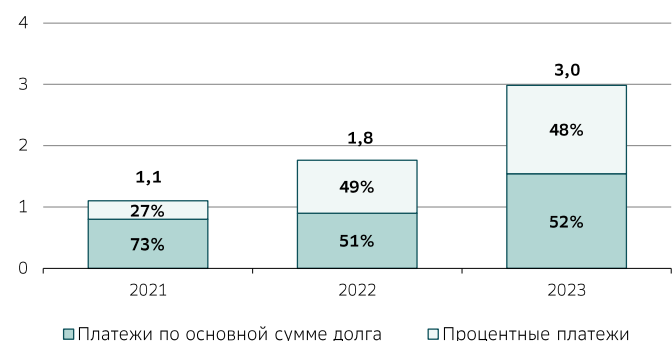
Лизинговые обязательства – важная часть деятельности компании, так как большая часть складов, распределительных центров и помещений под ПВЗ у компании оформлены в лизинг. Контракты на аренду площадей под ПВЗ, как правило, краткосрочные – заключаются на один год с правом пролонгации. Лизинговые контракты на склады и распределительные центры являются долгосрочными и в среднем заключаются на 10 лет. Платежи в рамках лизинговых контрактов индексируются в соответствии с динамикой цен на рынке.

Балансовая стоимость лизинговых обязательств



* Получена расчетным путем – стоимость новых лизинговых обязательств за период/новые кв. м складских площадей и ПВЗ
 Источник: компания, SberCIB

Динамика лизинговых платежей, млрд руб.

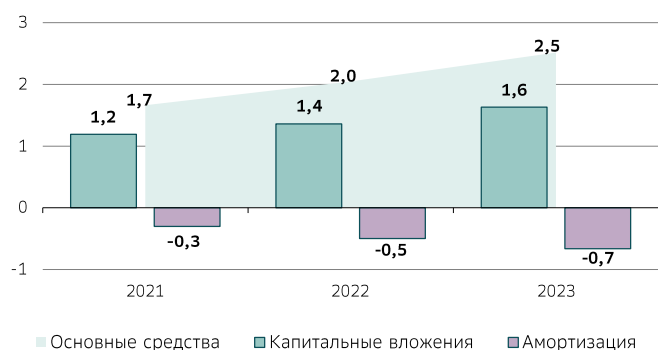


Источник: компания, SberCIB

ОСНОВНЫЕ СРЕДСТВА

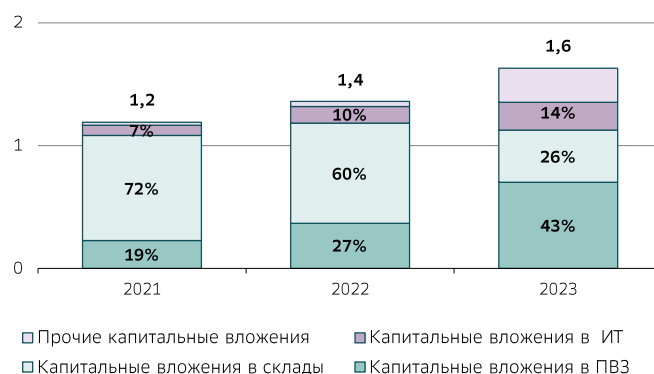
Компания получает в лизинг помещения, которые необходимо оборудовать. Данная часть расходов составляет капиталовложения компании. Согласно заявлениям менеджмента, компания тратит примерно 2 млн руб. на оборудование одного помещения под ПВЗ и 17 тыс. руб. на 1 кв. м при оборудовании складов и распределительных центров. Капиталовложения в оборудование для складов, РЦ и ПВЗ формируются в основном за счет стоимости стеллажей и мезонинов, а также необходимых средств для транспортировки.

Динамика основных средств, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Структура капитальных вложений, млрд руб.



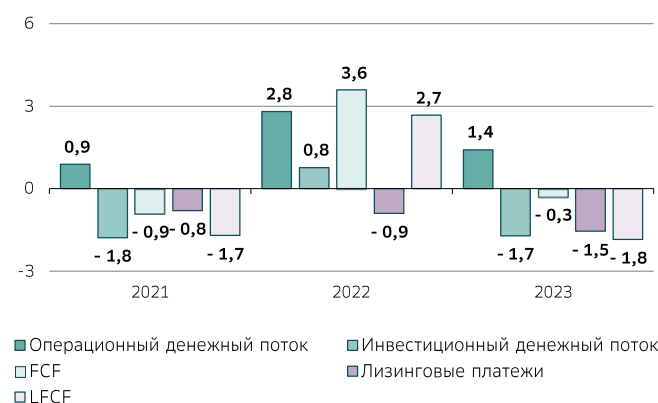
Источник: компания, SberCIB

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

В связи со значимостью лизинговых обязательств для бизнес-модели компании мы считаем классический свободный денежный поток (FCF) нерепрезентативным и уделяем больше внимания показателю LFCF, равному FCF за вычетом платежей по основной сумме лизинга (процентные платежи по лизингу уже включены в состав FCF).

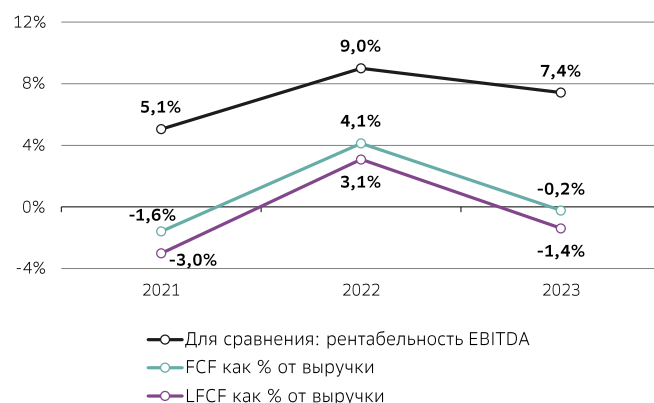
В результате активного развития в 2023 году и существенного увеличения арендуемых площадей для обеспечения будущих темпов роста LFCF компании стал отрицательным – минус 1,4% от выручки.

Динамика денежного потока, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Рентабельность денежного потока



Источник: компания, SberCIB

ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА

Динамика долговых обязательств компании по большей части зависит от описанной выше ситуации со свободным денежным потоком (LFCF). Мы считаем, что компания прошла пик долговой нагрузки в 2023 году и в дальнейшем сможет снижать значение коэффициента «чистый долг/EBITDA».

Динамика компонентов чистого долга, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

Дивиденды

На данный момент компания не имеет дивидендной политики. Планируемая к принятию дивидендная политика предполагает, что базой для расчета дивидендов будет чистая прибыль. Компания будет направлять на эти выплаты не менее 50% чистой прибыли при соотношении чистого долга (с учетом лизинговых обязательств) и EBITDA не более 3. При более высоком значении размер выплат будет определяться советом директоров.

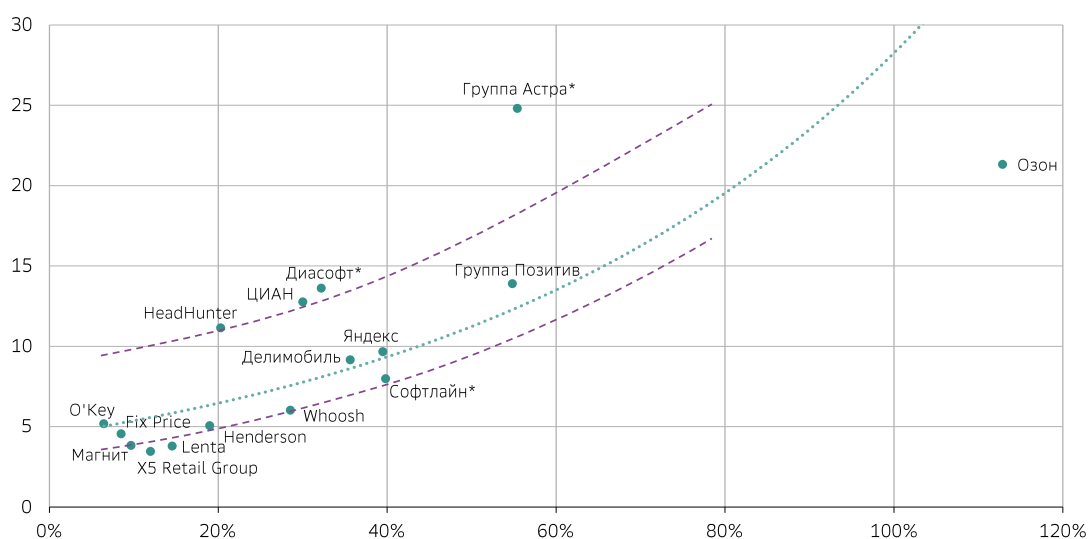
Первая выплата дивидендов и потенциальное согласование перехода на ежеквартальные выплаты планируется не ранее 2К–3К25. Таким образом, выплата дивидендов за 2023 и 2024 гг. не предполагается.

Сравнение с аналогами

Компания имеет уникальную для российского рынка модель бизнеса, у которой нет прямых аналогов. В отличие от Ozon, компания работает только в формате 1P, специализируется на товарах DIY и делает акцент на B2B-клиентах. Leroy Merlin, лидер российского рынка DIY, получает основную долю выручки от B2C-клиентов в формате традиционных магазинов. У компании «Петрович» ниже доля онлайн-продаж и значительно меньший ассортимент товаров с большим уклоном в сторону Hard DIY.

На российском фондовом рынке представлен ряд аналогов, которые могут конкурировать с компанией «ВсеИнструменты.ру» за внимание инвесторов.

Оценка аналогов по рыночному мультипликатору EV/EBITDA 2024о в зависимости от темпов роста EBITDA в 2023-2028 гг.



* Некапитализированные зарплаты

Источник: МосБиржа, SberCIB

Международные аналоги (Home Depot, Grainger, AutoZone и пр.) характеризуются уверенными позициями на рынке, хорошей маржинальностью и не подвержены конкурентному давлению со стороны Amazon. Однако в данный момент российский рынок акций не связан напрямую с мировым, и оценочные мультипликаторы по международным компаниям приведены лишь в информационных целях.

Оценка зарубежных аналогов по мультипликаторам

Компания	Страна	EV/ЕБИТДА			P/E			CAGR 2023-2028			Чистый долг/ЕБИТДА		
		2024о	2025о	2026о	2024о	2025о	2026о	Выручка	ЕБИТДА	Чистая прибыль	2024о	2025о	2026о
Дистрибьюторы широкого ассортимента товаров													
Home Depot Inc	США	15,5	14,5	14,0	23,0	21,5	20,6	3,1%	1,3%	2,2%	1,5	1,3	1,2
Lowe'S Cos Inc	США	13,1	12,3	12,0	18,3	17,2	16,5	2,3%	-0,3%	1,4%	2,7	2,6	2,5
Ww Grainger Inc	США	15,8	14,6	13,5	23,2	21,5	20,1	6,3%	5,6%	9,8%	0,5	0,4	0,3
Fastenal Co	США	21,2	19,4	17,9	31,0	28,5	26,0	7,6%	5,8%	7,9%	-0,1	-0,1	-0,1
Медиана		15,7	14,6	13,7	23,1	21,5	20,3	4,7%	3,5%	5,0%	1,0	0,8	0,8
Дистрибьюторы специализированного ассортимента товаров													
Watsco Inc	США	22,2	19,4	17,5	37,1	32,9	29,6	6,4%	4,2%	5,9%	-0,6	-0,7	-0,8
Core & Main Inc-Class A	США	12,8	11,9	10,3	21,9	19,4	16,4	7,0%	7,0%	16,4%	2,0	1,7	1,3
Wesco International Inc	США	8,0	7,3	6,7	12,7	11,0	10,3	3,3%	-0,3%	4,9%	2,4	2,0	1,5
Applied Industrial Tech Inc	США	13,4	12,6	12,2	19,3	18,2	17,5	4,5%	4,6%	7,4%	0,0	0,0	0,0
Siteone Landscape Supply Inc	США	15,3	13,2	10,8	33,2	28,1	25,0				0,7	0,0	-0,9
Msc Industrial Direct Co-A	США	9,1	8,3	7,7	14,5	13,3	11,7		-1,6%		0,6	0,6	0,5
Global Industrial Co	США	12,4	11,1		17,0	15,6					0,0	0,0	
Медиана		12,8	11,9	10,5	19,3	18,2	16,9	5,5%	4,2%	6,7%	0,6	0,0	0,2
Дистрибьюторы автозапчастей													
Custom Truck One Source Inc	США	6,1	5,4	4,6	28,9	16,1	12,7				3,3	2,9	2,2
O'Reilly Automotive Inc	США	16,9	16,0	14,9	23,8	22,3	20,8	6,1%	4,3%	6,3%	1,7	1,7	1,6
Advance Auto Parts Inc	США	7,5	6,8	6,3	17,9	15,0	13,0	1,6%	-1,5%	45,6%	1,7	1,5	1,3
Genuine Parts Co	США	10,0	9,2	8,8	14,5	13,4	12,7	3,5%	0,7%	3,5%	1,2	1,0	0,9
Autozone Inc	США	12,7	12,3	11,7	17,6	17,0	15,9	5,6%	3,5%	5,4%	1,9	1,9	2,0
Медиана		10,0	9,2	8,8	17,9	16,1	13,0	4,5%	2,1%	5,8%	1,7	1,7	1,6
Медиана		13,0	12,3	11,7	20,6	17,7	16,5	5,0%	3,5%	6,1%	1,4	1,2	1,2

Источник: Investing, SberCIB

Ограничение ответственности