



Детский мир (DSKY) – ДЕТИ В ПРИОРИТЕТЕ ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА **₽83,0** ПОКУПАТЬ

Резюме

- **Детский мир** – крупнейший российский ритейлер в сегменте товаров для детей с долей рынка 24%;
- Помимо расширения сети на изученном для себя рынке, компания делает ставку на развитие в новых перспективных нишах, в частности, на рынке товаров для домашних животных;
- Мы ожидаем, что Детский мир сохранит фокус на дальнейшую консолидацию рынка и продолжит делать акцент на повышении доли онлайн-продаж и увеличении количества товаров на полках, выпущенных под собственными торговыми марками (СТМ);
- По мере стабилизации ситуации в экономике ожидаем сохранения долгосрочной дивидендной политики;
- Оцениваем потенциал роста акций компании в 28%. Текущие котировки в значительной степени подвержены влиянию общерыночных настроений на российском рынке и не учитывают вероятное восстановление финансовых результатов компании во втором квартале текущего года.

Детский мир (DSKY) – общеизвестная компания, магазины которой с удовольствием посещают не только дети, но и взрослые. Узнаваемость бренда «Детский мир» находится на уровне 98%, а доля компании на рынке детских товаров по итогам 2021 года составляла 24%. Помимо магазинов под брендом «Детский мир», компания успешно развивает компактные магазины Detmir.mini и магазины товаров для животных «Зоозавр».

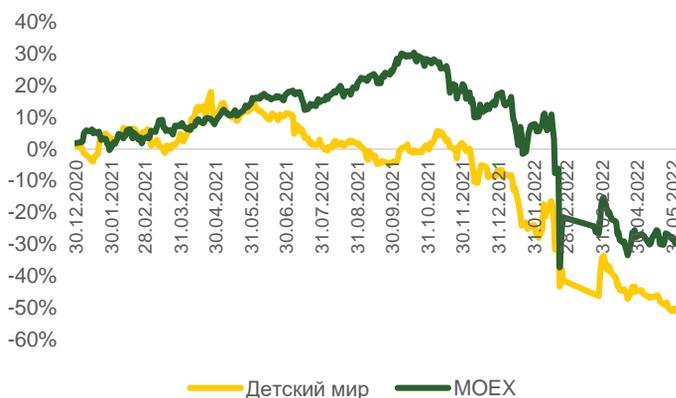
На конец 1 квартала 2022 года компания управляла сетью из 1125 магазинов. Бизнес компании сконцентрирован в России (96% выручки приходится на РФ), но компания продолжает наращивать свое присутствие в Казахстане и в Беларуси, где число магазинов под брендом «Детский мир» достигло 43 и 19 соответственно.

Несмотря на то, что на текущий момент **менеджмент компании принял решение приостановить инвестиционную программу из-за «макроэкономической турбулентности»**, мы ожидаем, что компания сохранит фокус на дальнейшую консолидацию рынка. Темпы открытия новых магазинов могут быть скорректированы, однако в любом случае компания продолжит делать акцент на повышении доли онлайн-продаж и увеличении количества товаров на полках, выпущенных под собственными торговыми марками (СТМ).

Стратегия компании до 2024 год (принятая в 2020 г.), предполагает дальнейшее наращивание доли рынка за счет развития омниканальной бизнес-модели, что позволит удвоить продажи за 4 года. К концу 2024 г. компания планирует открыть еще около 940 магазинов, при этом львиная доля будет приходиться на открытие магазинов в сверхмалом формате Detmir.mini, берущих на себя и роль пунктов по самовывозу онлайн-заказов.

Эмитент	Детский мир
Тикер	DSKY
Цена, руб.	64,9
Мин. цена с начала года	64,9
Макс. цена с начала года	127,58
Капитализация, млрд руб.	49,1
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес. руб.	83,0
Потенциал роста	28%

Динамика котировок Детского мира и индекса Мосбиржи (изм. к 2020 г.)



Источник: данные компании, МосБиржи, расчеты РСХБ

Финансовые и оценочные показатели	2020	2021	2022F
Выручка, млрд руб.	142,9	164,3	176,5
Валовая прибыль	44,0	50,4	52,9
Рентабельность, %	30,8%	30,7%	30,0%
ЕБИТДА, млрд руб.	16,2	18,8	11,8
Рентабельность, %	11,4%	11,4%	6,7%
Чистая прибыль, млрд руб.	6,7	10,9	5,3
Рентабельность, %	4,5%	6,6%	3,0%
FCF	7,9	0,4	1,3
EV/ЕБИТДА	7,3	6,2	6,8
EPS	9,2	14,8	7,2
P/E	14,8	8,4	9,3

IAS 17

Источник: данные компании, расчеты РСХБ





Магазины Detmir.mini позволят компании увеличить проникновение сети в малые города с населением менее 40 тыс. чел. и населенные пункты, где стандартный формат «Детского мира» нерентабелен, а также улучшить сервис доставки и выдачи онлайн-заказов. С учетом развития Detmir.mini и онлайн-платформы Детского мира (веб-сайт, приложение), компания ставит цель увеличить долю онлайн-продаж в среднесрочной перспективе до 45% с текущих 30%. Кроме того, для повышения скорости доставки товаров, компания планирует открыть еще два федеральных распределительных центра и один региональный.

Помимо расширения сети на изученном для себя рынке – рынке детских товаров, компания делает ставку на развитие в новых перспективных нишах, в частности на рынке товаров для домашних животных. Объем рынка товаров для животных оценивается в 296 млрд руб. (2020 г.), при этом рынок очень фрагментирован - на ТОП 5 игроков приходилось лишь 8%. По словам менеджмента компании, «этот рынок похож на рынок товаров для детей: на питомцах, как на детях, стараются не экономить». Среднесрочная цель компании – расширение сети «Зоозавр» до 490 магазинов (сейчас 94 шт.).

Особое внимание компания уделяет развитию собственных торговых марок (СТМ) и прямому импорту, что позволяет компании при необходимости повышать рентабельность продаж или, наоборот, снижать цены по определенным группам товаров для привлечения клиентов. По итогам 1 кв. 2022 г. СТМ и прямой импорт составил 44,8%, среднесрочная цель – увеличение доли СТМ до 60%.

На результатах Группы в 1 кв. 2022 г. сказалась макроэкономическая турбулентность, но компания справится с новыми вызовами. В 1 квартале 2022 года общие сопоставимые продажи (LFL) сократились на 2,1% в связи с падением потребительского спроса и усилением инфляционного давления, а также сохранением коронавирусных ограничений в некоторых регионах. Общий объем продаж (GMV) по Группе вырос на 7,6% в виду органического роста Группы. В России общий объем продаж вырос на 5,9%, в Казахстане и Беларуси – на 38% и 71,5% соответственно в связи с эффектом низкой базы. Выручка Группы выросла на 6,1% г/г до 37,9 млрд руб. Показатель EBITDA заметно снизился (-9,8%) до 2,6 млрд руб. в связи, как было отмечено выше, с сокращением трафика и покупательской способности. Кроме того, негативно на показателе EBITDA отразился рост операционных затрат, вызванный усилением инфляционного давления – доля операционных расходов выросла до 23,2% от выручки по сравнению с 21,0% годом ранее. Рентабельность по EBITDA составила 6,7%, сократившись на 1,2 п.п. год к году. Компания продемонстрировала умеренное сокращение рентабельности в связи с высокой долей в продажах собственных торговых марок и прямыми контрактами с импортными поставщиками (44,8%).

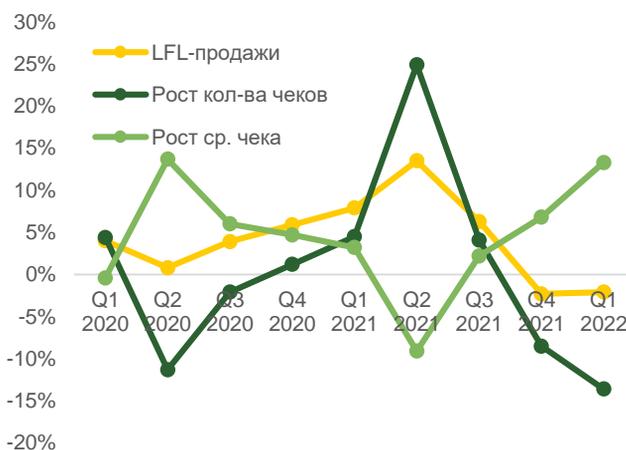
Сейчас компания может сталкиваться с проблемами импорта продукции, в том числе из-за логистических проблем, однако мы ожидаем, что Детский мир значительно увеличит долю импорта товаров из Китая. Позитивным моментом для Детского мира является уход иностранных игроков (например, Mothercare), что позволит

Кол-во магазинов компании по видам

	2020	2021	1Q2022
Число магазинов всего	868	1 119	1 125
ДМ Россия	778	850	851
ДМ Казахстан	41	45	47
ДМ Беларусь	13	21	23
Detmir.mini	16	110	110
Зоозавр	20	93	94

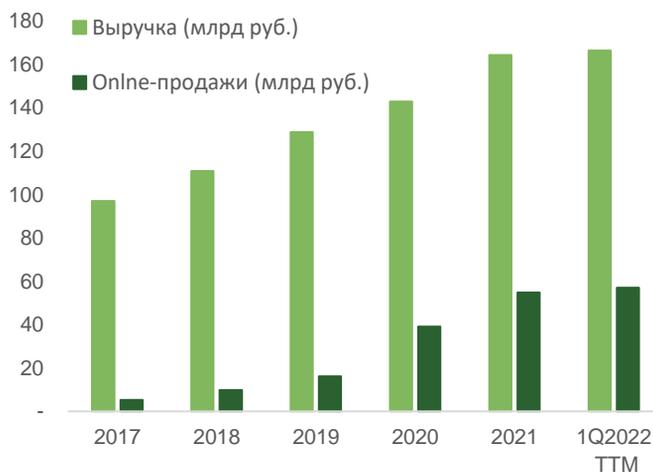
Источник: данные компании

Динамика сопоставимых продаж



Источник: данные компании

Динамика выручки и online-продаж



Источник: данные компании



компании увеличить долю на рынке. Несмотря на снижение реальных денежных доходов, падение спроса на детские товары ограничено в связи с тем, что значительная часть товаров относятся к товарам первой необходимости. Более того, значительно окрепший рубль во втором квартале позитивно скажется на финансовых результатах компании.

Растущая конкуренция с онлайн-ритейлерами.

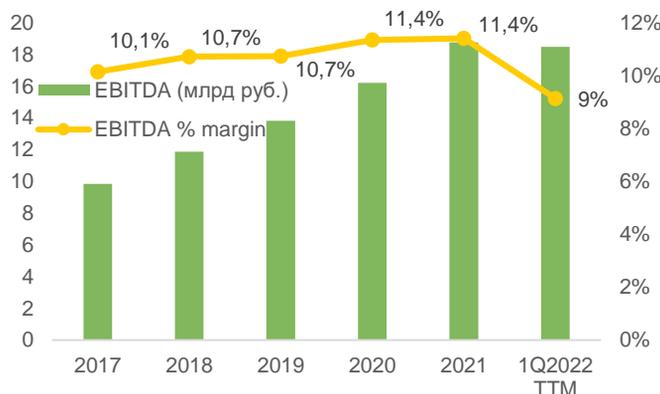
Ozon и Wildberries по итогам 2021 г. нарастили долю рынка детских товаров до 6% (+3 п.п.) и 14% (+5 п.п.) соответственно. Другие детские ритейлеры (дочки-сыночки, mothercare, rich family, кораблик) занимают менее 3% рынка. Преимуществами Детского мира является в среднем более низкая цена на детские товары (на 3-7% ниже, чем на Ozon и WB по состоянию на 30.06.2021), а также наличие собственных торговых марок, которые позволяют удерживать цены на уровне ниже, чем у конкурентов.

Поддержку бизнесу Детского мира окажут социальные программы. С февраля 2022 г. государство расширило меры поддержки в виде ежегодной индексации материнского капитала, а также единовременных выплат при рождении ребенка и пособий на детей до 1,5 лет. Помимо программы «Материнского капитала», государство поддерживает семьи с детьми точечными выплатами.

Ожидаем высоких дивидендных выплат не в этом году, но по мере стабилизации ситуации в экономике. Согласно дивидендной политике Группы, коэффициент дивидендных выплат не может быть ниже 50% консолидированной чистой прибыли по МСФО.

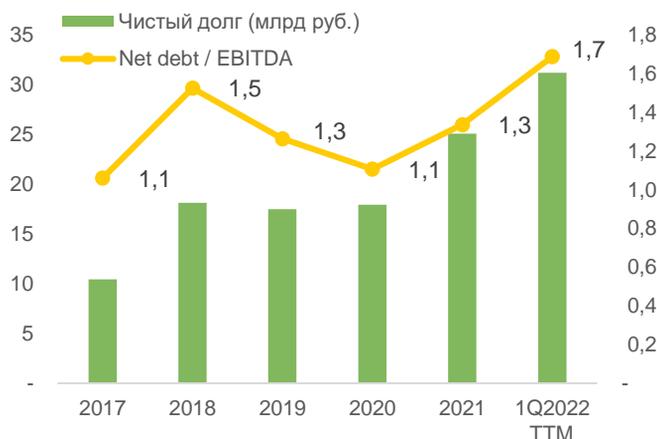
Потенциал роста 28%. Полагаем, что текущие котировки в значительной степени подвержены влиянию общерыночных настроений на российском фондовом рынке и не учитывают восстановление финансовых результатов компании во втором квартале текущего года. Исходя из исторических мультипликаторов, мы оцениваем справедливую цену акций Детского мира на уровне 83 рублей, что предполагает потенциал роста в 28%.

Динамика EBITDA и EBITDA margin



Источник: данные компании

Долговая нагрузка компании



Источник: данные компании





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.