

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

Chewy (CHWY)

Потенциал роста: -

Целевая цена: \$-

Диапазон размещения: \$17-\$19

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

USA | Онлайн-коммерция

[обзор перед IPO](#)

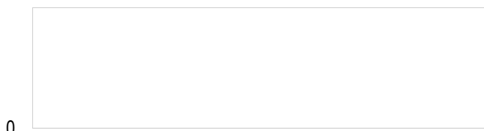
CHWY: один из самых быстрорастущих зоомагазинов в мире



Выручка, 2018 (млн USD)	3 533
EBIT, 2018 (млн USD)	-268
Прибыль, 2018 (млн USD)	-268
Чистый долг, 2018 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-8

Капитализация IPO (млрд USD)	7,174
Акции после IPO (млн шт)	31
Акции к размещению (млн шт)	41,6
Объем IPO (млн USD)	748,8
Минимальная цена IPO (USD)	17
Максимальная цена IPO (USD)	19
Целевая цена (USD)	—
Дата IPO	13 июня

 Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/CHWY**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов Ерлан

 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем

 Младший инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz


13 июня состоится IPO компании Chewy, одного из самых быстрорастущих онлайн-магазинов по продаже зоотоваров. В 2017 году Chewy была приобретена крупнейшей сетью в США PetSmart за \$3,35 млрд. Компания разместит свои акции на NYSE под тикером «CHWY». Объем размещения составит \$748 млн в диапазоне \$17-\$19.

Chewy предлагает более 45 тысяч продуктов для собак, кошек, птиц, рыб, мелких домашних животных, рептилий, лошадей и других. В фирме работает около 10 тысяч сотрудников службы поддержки клиентов, которых называют «Chewtopians». Они работают в 12 точках в США и предоставляют круглосуточное обслуживание клиентов Chewy. Компания росла очень быстрыми темпами, и уже спустя 5 лет выручка достигла \$900 млн. До приобретения компания привлекла \$236 млн. В 2017 году компания рассматривала IPO, но была приобретена. Инвесторами в Chewy были Lone Pine Capital, Well Fargo Capital Finance, BlackRock, VerInvest, Greenspring Associates, Allen & Company, New Horizon Ventures Capital, Mark Vadon, and Volition Capital.

Потенциальный адресный рынок в более \$70 млрд. По данным Paskaged Facts, рынок продолжит рост. Например, CAGR за период 2012-2017 гг. составил 5,4%, CAGR за период 2017-2022 гг. составит 4,2%. Одним из триггеров роста стал быстрый переход на онлайн-продажи. В 2017 году e-commerce составил 14% от всего рынка, к 2022 году прогнозируется рост до 25%. Также на рынке отсутствует сезонность бизнеса.

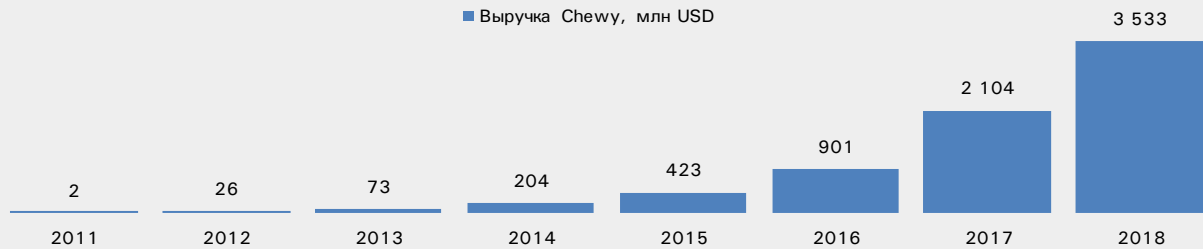
Средний рост в 101% при тренде сокращения убытков. В 2017 г. рост составил 134%, а в 2018 г. наблюдается замедление до 68%. Валовая маржа демонстрирует стабильность за последние 3 года. Таким образом, валовая маржа в 2016 году составила 17%, в 2017 году - 17% и 2018 году - 20%. После увеличения роста расходов в 2017 году в 2018 году мы можем наблюдать рост EBIT маржи с -16% до -8%, также операционный убыток составил \$268 млн против \$338 млн годом ранее. Долг у компании отсутствует.

Chewy: финансовые показатели

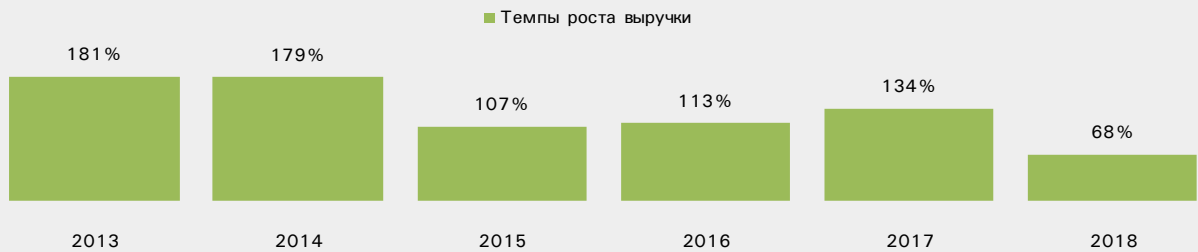
Отчет о прибыли, млн USD	2016	2017	2018	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	
Выручка	900	2104	3533	Наличность	69	88	
Себестоимость	751	1737	2818	Дебиторская задолженность	37	49	
Валовая прибыль	149	368	715	Запасы	166	221	
SG&A	150	452	590	Взносы родительской компании	156	79	
Реклама и маркетинг	108	254	393	Прочие активы	6	12	
EBITDA	(99)	(318)	(235)	Текущие активы	433	449	
Амортизация	9	20	33	ОС	68	92	
ЕБИТ	(108)	(338)	(268)	Прочие активы	3	1	
Процентный доход	0	(0)	(0)	Долгосрочные активы	71	93	
Прочие расходы/доходы	0	0	0	Активы	503	542	
Доналоговая прибыль	(108)	(338)	(268)	Кредиторская задолженность	335	503	
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	211	311	
Чистая прибыль	(108)	(338)	(268)	Текущие обязательства	547	814	
				Прочие обязательства	40	64	
				Долгосрочные обязательства	40	64	
				Всего обязательства	587	878	
				Конвертируемые акции	0	0	
				Капитал	-84	-336	
				Обязательства и собственный капитал	503	542	
Рост и маржа (%)	2016	2017	2018				
Темпы роста выручки	-	134%	68%	Поэлементный анализ ROIC	2016	2017	2018
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	ИСТО, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	AICSTO, x	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Валовая маржа	17%	17%	20%	Себестоимость/выручка, %	-83%	-83%	-80%
EBITDA маржа	-11%	-15%	-7%	Операционные издержки/выручка, %	112%	116%	108%
ЕБИТ маржа	-12%	-16%	-8%	WCSTO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	FATO, x	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-12%	-16%	-8%				
Cash Flow, млн USD	2016	2017	2018	Ликвидность и структура капитала	2016	2017	2018
CFO	7	(89)	(13)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
D&A	9	20	33	Текущая ликвидность, x	-	0,79	0,55
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
CFI	(22)	(198)	32	Долг/активы, %	-	-	-
CapEx	(22)	(42)	(179)	Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
CFF	75	187	1	Собственные средства/активы, %	-	14%	16%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Денежный поток	60	(100)	20				
Наличность на начало года	108	168	68	Мультипликаторы	2016	2017	2018
Наличность на конец года	168	68	88	P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2016	2017	2018				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	22	42	179				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Chewy: ключевые цифры

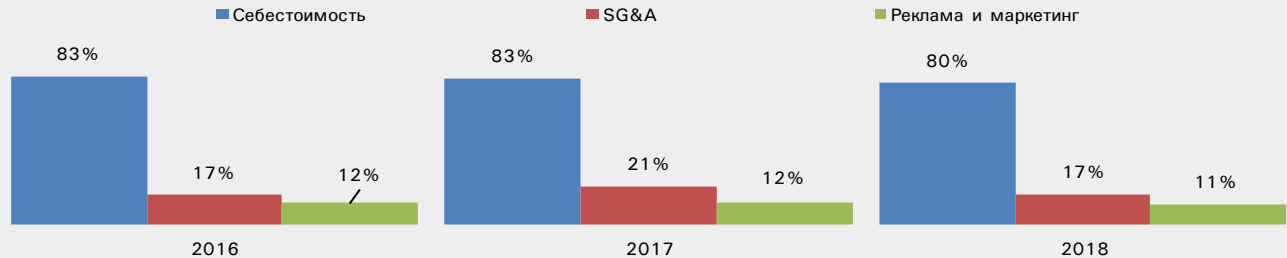
Выручка, млн USD



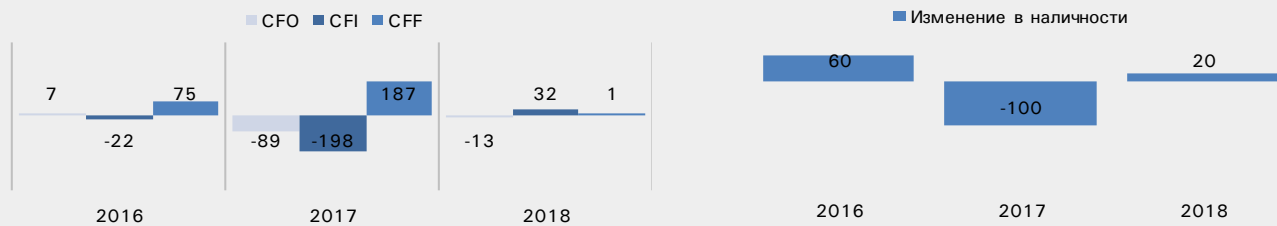
Темпы роста выручки, %



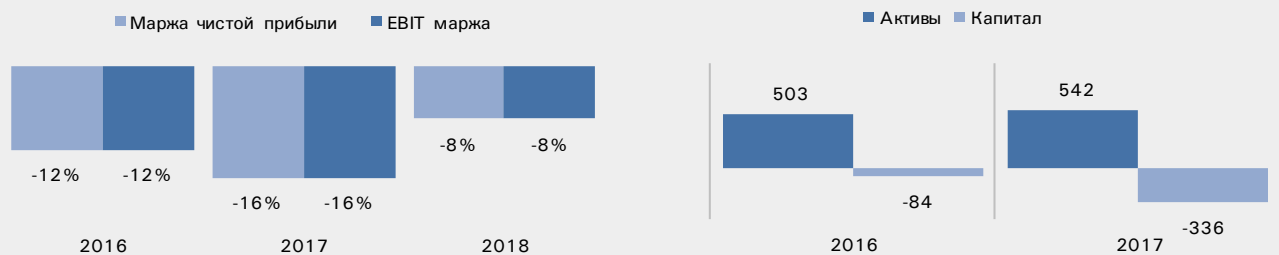
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Chewy: ключевые факты

Chewy – это онлайн-магазин зоотоваров. После основания в 2011 году компания считалась одним из самых быстрорастущих онлайн-ритейлеров в мире. Основными успехами, по мнению создателей, были большой выбор товаров, быстрая доставка и высокое качество обслуживания клиентов.

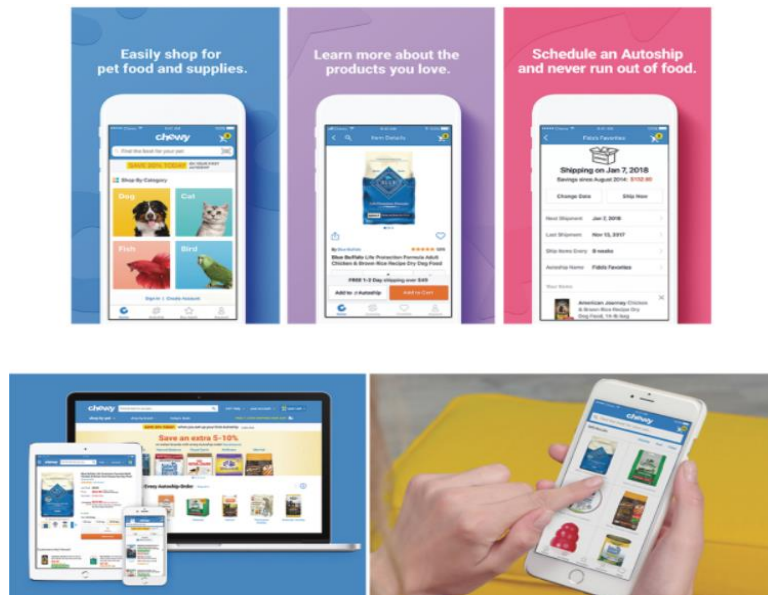
Chewy предлагает более 45 тысяч продуктов для собак, кошек, птиц, рыб, мелких домашних животных, рептилий, лошадей и других.

В фирме работает около 10 тысяч сотрудников службы поддержки клиентов, которых называют «Chewtopians». Они работают в 12 точках в США и предоставляют круглосуточное обслуживание клиентов Chewy.

Компания росла очень быстрыми темпами, и уже спустя 5 лет выручка достигла \$900 млн. В июне 2017 года компания PetSmart приобрела Chewy за \$3,35 млрд.

До приобретения компания привлекла \$236 млн. В 2017 году компания рассматривала IPO, но была приобретена. Инвесторами в Chewy были Lone Pine Capital, Well Fargo Capital Finance, BlackRock, VerInvest, Greenspring Associates, Allen & Company, New Horizon Ventures Capital, Mark Vadon, and Volition Capital.

Иллюстрация 1. Веб-сайт Chewy

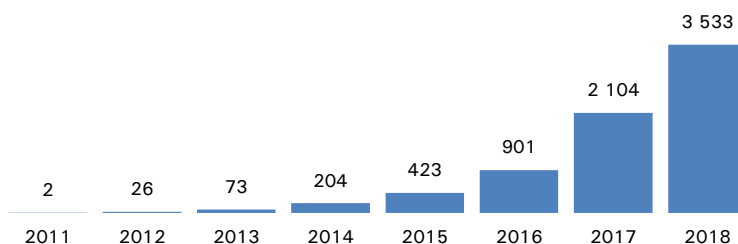


Источник: на основе данных компании

История выручки и стратегический альянс с PetSmart. Компания Chewy, которая начала свою историю в 2011 году, считается одним из самых быстрорастущих онлайн-ритейлеров.

Выручка за 8 лет выросла с \$2 млн до \$3,5 млрд. Одним из важных факторов такого роста считается большой ассортимент продуктов и круглосуточное обслуживание клиентов.

График 1. История выручки Chewy, млн USD



Источник: на основе данных компании

В июне 2017 года компания Chewy была приобретена Pets за \$3,35 млрд, что было одним из крупнейших приобретений в 2017 году.

PetSmart - крупнейшая в США розничная сеть товаров для домашних животных с более 1500 традиционными магазинами в Соединенных Штатах, Канаде и Пуэрто-Рико. В связи со сменой потребительских привычек компания перешла в онлайн-пространство, купив Chewy. Такой тандем позволит доминировать в офлайн- и онлайн-продажах.

Привлечение клиентов. Компания большую часть клиентов привлекает за счет «сарафанного радио» наряду с рекламой на телевидении, соцсетях, радио и почтовой рассылкой.

Потенциальный адресный рынок в более \$70 млрд. Рынок расходов на домашних животных в США в 2017 году оценивался в \$70 млрд.

По данным Packaged Facts, рынок продолжит рост. Например, CAGR за период 2012-2017 гг. составил 5,4%, CAGR за период 2017-2022 гг. составит 4,2%.

Одним из триггеров роста стал быстрый переход на онлайн-продажи. В 2017 году e-commerce составил 14% от всего рынка, к 2022 году прогнозируется рост до 25%.

Во время рецессии 2008–2010 годов общие потребительские расходы в США сократились, в то время как расходы на домашних животных увеличились на 12%, согласно данным APPA. Только в 2010 году расходы в США на развлечения упали на 7,0%, продукты питания упали в цене на 3,8%, жилье - на 2,0%, а одежда и услуги - на 1,4%, согласно информации Бюро статистики труда США, в то время как расходы на домашних животных выросли на 6,2%, согласно данным APPA (American Pet Products Association). Также на рынке отсутствует сезонность бизнеса.

Конкуренция. Рынок онлайн-магазинов является очень конкурентным. Среди известных конкурентов - Petfood Direct и Amazon (WMT).

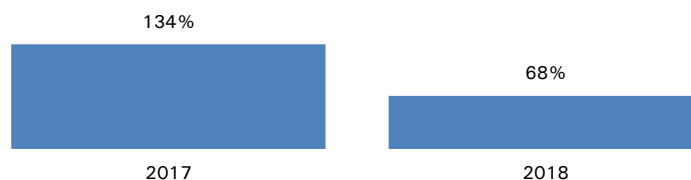
Стратегия роста.

- Нарращивание продаж путем увеличения клиентской базы
- Развитие брендов
- Запуск специального магазина: универсальный магазин специальных диетических продуктов для животных.

Chewy: рост свыше 60% при сокращении убытков

За последние 3 года средние темпы роста составили 101%. В 2017 рост составил 134%, а в 2018 наблюдается замедление до 68%.

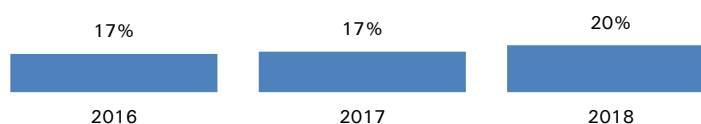
График 2. Темпы роста выручки



Источник: на основе данных компании

Стабильная валовая маржа. Валовая маржа демонстрирует стабильность за последние 3 года. Таким образом, валовая маржа в 2016 году составила 17%, в 2017 году - 17% и 2018 году - 20%.

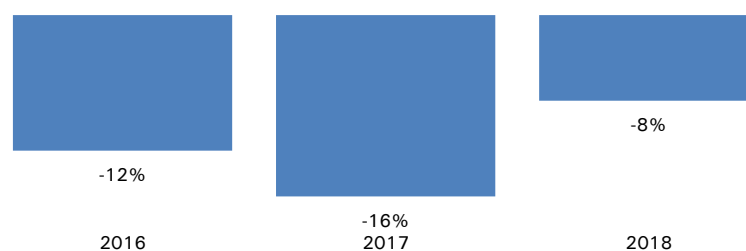
График 3. Валовая маржа, %



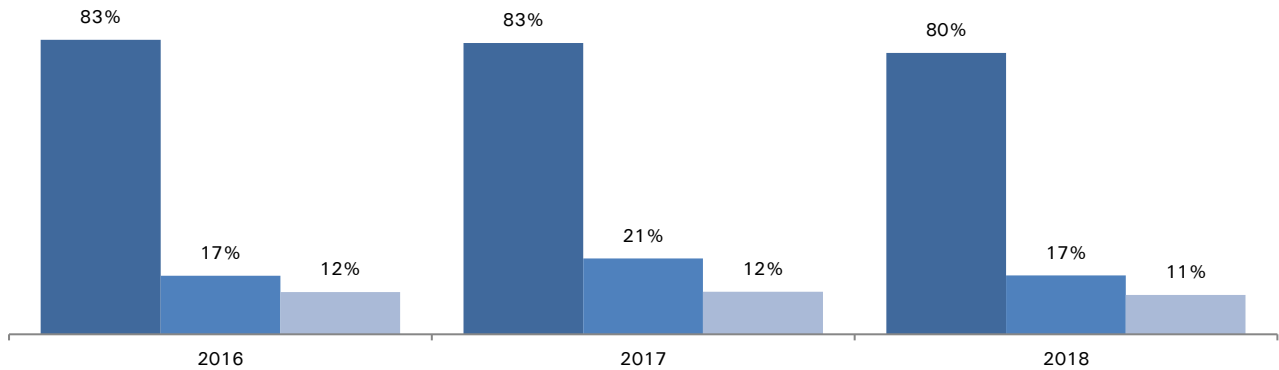
Источник: на основе данных компании

ЕВІТ маржа – тренд сокращения убытков. После увеличение роста расходов в 2017 году в 2018 году мы можем наблюдать рост ЕВІТ маржи с -16% до -8%, также операционный убыток составил \$268 млн против \$338 млн годом ранее.

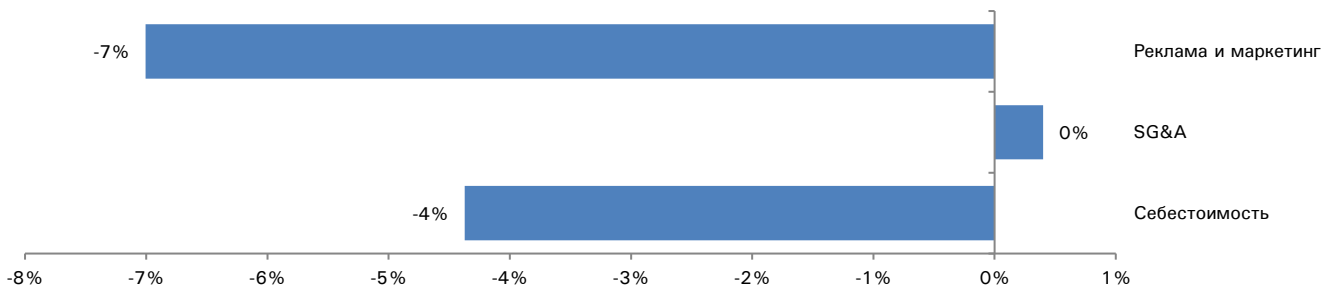
График 4. Маржа ЕВІТ, %



Источник: на основе данных компании

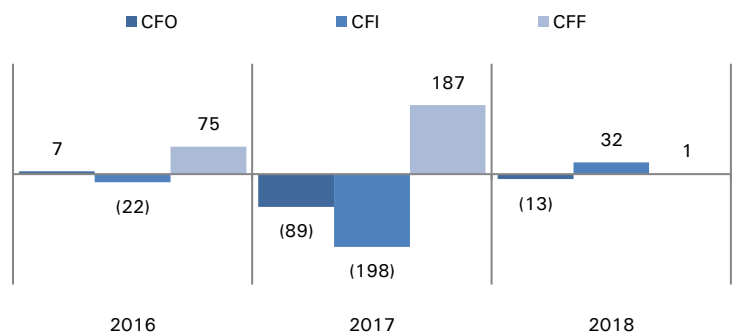
График 5. Структура расходов Chewy за 2016 – 2018 гг.


Источник: на основе данных компании

График 6. Изменение структуры затрат за период с 2016 по 2018 гг.


Источник: на основе данных компании

За последние 2 года компания дважды смогла сгенерировать
наличность. Компания последние 2 года генерировала наличность за счет своей финансовой и инвестиционной деятельности. При этом стоит отметить, что в 2016 году у компании был положительный операционный денежный поток.

График 8. Денежный поток Chewy с 2017 по 2018 гг.


Источник: на основе данных компании

Риски: удержание клиентов и привлечение новых поставщиков

Удержание клиентов. Если компания не сможет удерживать текущих клиентов, то в дальнейшем это может повлиять на выручку и рентабельность компании.

Привлечение новых поставщиков. Если компания не сможет находить и удерживать текущих поставщиков, потеря любого из них может негативно сказаться на бизнесе.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
