

16 января АФК «Система» сообщила о намерении провести IPO дочерней Компании – крупнейшего ритейлера на рынке детских товаров в России ПАО «Детский мир».

#### Основные детали предложения:

• Ожидается, что в рамках Предложения будут предложены исключительно существующие акции. Продающими акционерами выступают ПАО АФК «Система», Российско-китайский инвестиционный фонд (РКИФ), а также некоторые представители менеджмента Компании и «Системы».

• «Система» намерена сохранить стратегический контроль над деятельностью Компании в среднесрочном периоде, оставаясь владельцем ее контрольного пакета акций.

• Ограничения на отчуждение акций (lock up) будут действовать в течение 365 дней для менеджмента Компании и 180 дней для остальных Продающих акционеров и Компании.

• Акции допущены к торгам на Московской Бирже и включены в Третий уровень Списка ценных бумаг под тикером DSKY. Компания подала заявление на Московскую Биржу о переводе Акции в Первый уровень по итогам Предложения и при условии выполнения требования к минимальному количеству акций в свободном обращении (free-float) в размере 10%.

• Credit Suisse, Goldman Sachs International и Morgan Stanley выступают совместными глобальными координаторами и совместными букраннерами Предложения.

• Sberbank CIB и UBS Investment Bank выступают совместными букраннерами.

Как ожидается, ценовой диапазон IPO может быть объявлен на следующей неделе по итогам встреч с инвесторами. Объем предложения может составить до 30% существующих акций Компании.

#### Факторы инвестиционной привлекательности

• Лидирующие позиции на рынке.

По данным Ipsos Comcon в 2015 году оценочная доля Компании составляла 32% (24% в 2014 году) на специализированном розничном рынке детских товаров в России и 13% (10% в 2014 году) от всего рынка детских товаров (включая гипер- и супермаркеты). Для сравнения, по данным Ipsos Comcon в 2015 году у ближайшего конкурента Группы доля рынка среди специализированных ритейлеров составляла 9% и 4% от всего рынка детских товаров.

• Высокие темпы роста

• Стабильные финансовые результаты

• Сильный акционер (АФК Система)

• Дивиденды (не менее 50% чистой прибыли МСФО)

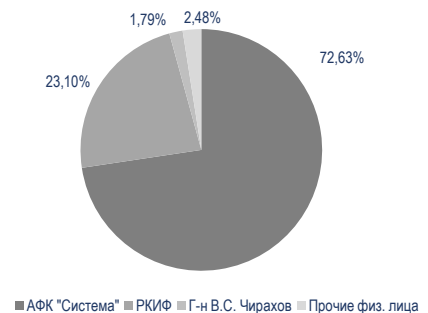
#### О Компании

Группа Компаний «Детский мир» - крупнейший оператор торговли детскими товарами в России и Казахстане.

Особенно активно Сеть развивалась последние 3 года: за период 2014-2016 гг. было открыто 276 новых магазинов.

Тикер	DSKY
Число акций, шт.	739 000 000
Объем предложения	около 30%
EV оценка, млрд. руб.	52,1 – 67,1
Целевая цена, руб.	70,5 – 90,8

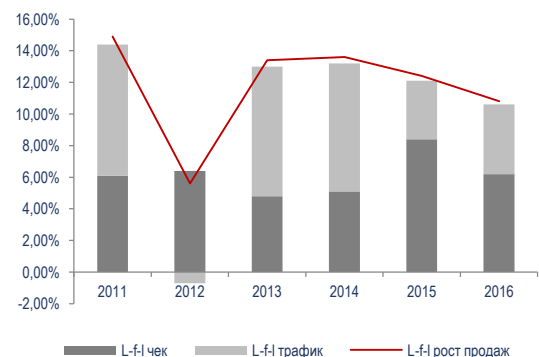
#### Структура акционеров ПАО «Детский мир» на 30.09.2016



#### Темпы роста Сети и выручки



#### L-f-I рост



В 2016 году Компания открыла 100 магазинов, перевыполнив свой же план по открытию (90): 99 под брендом «Детский мир» и 1 ELC. Также, в прошлом году Компания вышла на рынки Чечни, Ингушетии и Дагестана.

В результате по итогам 2016 года общее число магазинов Сети составило 525, в т.ч. 480 магазинов «Детский мир» и 45 магазинов ELC. Торговая площадь увеличилась на 21,4% до 596 тыс. кв. м.

Регионально Компания представлена в 178 городах России и Казахстана, 34% магазинов расположены в Московском регионе (147) и Санкт-Петербурге (33). Магазины, расположенные за пределами Москвы, генерируют примерно 70% всей выручки Компании.

В целом Сеть придерживается стратегии органического роста и планирует дальнейшее развитие в регионах страны в городах с населением свыше 50 000 человек (более 300 по данным Росстата).

#### Финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2016 года:

Выручка Компании выросла на 35,7% до 54,2 млрд. руб. по сравнению с аналогичным периодом 2015 года на фоне роста торговых площадей на 22,5% и сопоставимых продаж (L-f-I) на 12,7%. Отметим, что это самые высокие темпы роста доходов среди крупнейших российских ритейлеров по итогам 9 месяцев 2016 года.

Валовая прибыль увеличилась на 30,6%, валовая маржа сократилась с 34,6% за 9 месяцев 2015 года до 33,3% на 30.09.2016 года.

Операционная прибыль увеличилась на 49,7% на фоне сокращения доли SG&A в выручке с 29% до 27%. В результате операционная маржа увеличилась с 5,8% до 6,4%.

Показатель OIBDA увеличился на 57,2% до 4,6 млрд. руб. Маржа OIBDA составила 8,5% по сравнению с 7,4% годом ранее.

Чистая прибыль выросла более чем в 2 раза до 1,7 млрд. руб. Чистая маржа составила 3,1% по итогам 9 месяцев 2016 года.

По предварительной оценке Компании, выручка Сети по итогам 2016 года составила 79,2-79,8 млрд. рублей, что примерно на 30% выше, чем в 2015 году (60,5 млрд. рублей). Продажи сопоставимых магазинов (L-f-L) увеличились на 10,8% на фоне роста сопоставимого среднего чека на 6,2% и трафика на 4,4%.

Рентабельность EBITDA Ритейлера по итогам 2016 года, по его оценке, останется примерно на уровне 2015 года. Валовая маржа сократится до 34% с 36,2% годом ранее.

#### Дивиденды

За 2015 год Компания выплатила дивиденды в объеме 1,31 млрд. руб., что соответствует 1,77 руб./акцию.

3 ноября 2016 года Совет директоров ПАО «Детский мир» принял решение о рекомендации общему собранию акционеров Компании выплатить дивиденды в размере 4.22 руб./акцию. Общая сумма дивидендов, рекомендованная к выплате, составила 3,12 млрд. руб.

#### Финансовые результаты по итогам 9 месяцев 2016 года

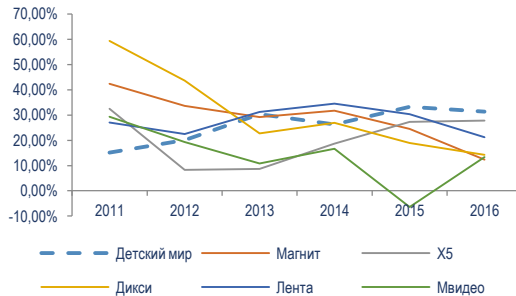
млн. руб.	9м2015	9м2016
Выручка	39 967	54 226
Темпы роста		35,68%
Валовая прибыль	13 842	18 075
Темпы роста		30,58%
Валовая маржа	34,63%	33,33%
Операционная прибыль	2 302	3 447
Темпы роста		49,74%
Операционная маржа	5,76%	6,36%
Чистая прибыль	657	1 685
Темпы роста		156,47%
Чистая маржа	1,64%	3,11%
OIBDA	2 940	4 623
Темпы роста		57,24%
OIBDA маржа	7,36%	8,53%

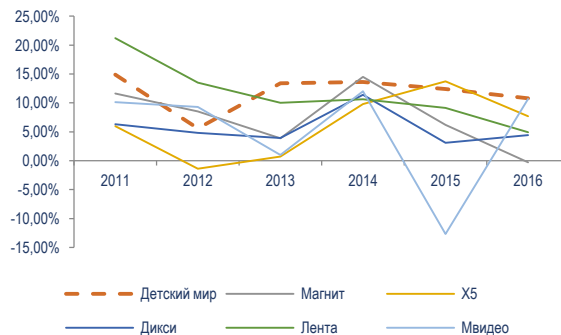
млн.руб.	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2016
Долг	9 716	18 359	13 002
Чистый долг	8 046	16 425	12 547
Чистый долг/OIBDA	1,64	3,21	1,59
Доля краткосрочного долга	64,10%	70,23%	67,20%
FCO	1 492	-679	1 538
CapEx	1 945	5 308	945

**Сравнение с крупнейшими российскими ритейлерами**

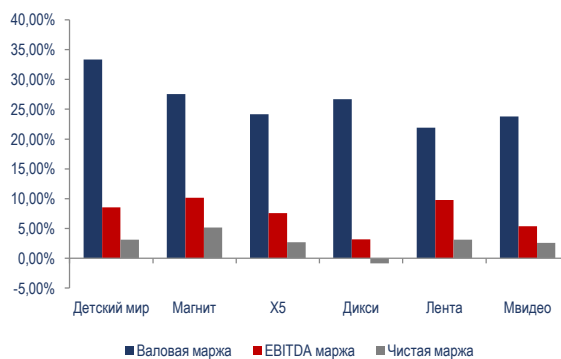
Детский мир по итогам 2015-2016 гг. продемонстрировал **самые высокие темпы роста выручки** среди крупнейших российских ритейлеров (X5 и Лента данные за 9 мес. 2016):



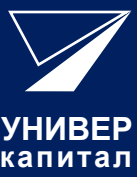
Детский мир демонстрирует **стабильный рост L-f-I продаж**, обеспеченных как ростом среднего чека, так и покупательского трафика (X5 и Лента данные за 9 мес. 2016):



В совокупности с высокими темпами роста выручки Детский мир демонстрирует высокие показатели рентабельности. По итогам 9 месяцев 2016 года валовая рентабельность Компании составила 33,3%, что является лучшим результатом среди конкурентов. EBITDA рентабельность (8,53%) уступила только Магниту и Ленте. По показателю чистой рентабельности Детский мир (3,11%) уступил только Магниту.



EQUITY



## Рыночные мультипликаторы (по данным за 9 месяцев 2016 LTM):

	P/S	P/E	EV/EBITDA
Дикси	0,11	-23,69	5,47
Магнит	0,87	16,16	9,46
Лента	0,79	19,68	10,14
X5	0,50	22,01	9,08
Мвидео	0,37	15,78	7,63
Среднее	0,53	9,99	8,35

Исходя из полученных средних по каждому коэффициенту получаем следующую оценку стоимости Детского мира:

	P/S	P/E	EV/EBITDA
млрд. руб.	39,46	31,96	53,45
Среднее	41,62 млрд. руб.		
На одну акцию	56,3 руб.		

Полученная оценка стоимости Компании близка к цене сделки, которая состоялась год назад, когда АФК «Система» продала 23,1% акций Детского мира РКИФ за 9,75 млрд. руб., что предполагает оценку всего Ритейлера в 42,2 млрд. руб.

**Прогноз и оценка**

**Наша оценка стоимости Компании находится в диапазоне 52,1 – 67,1 млрд. руб., или 70,5 – 90,8 руб. за одну акцию.**

Мы исходим из того, что в ближайшие 5 лет Компания откроет более 300 магазинов. Согласно стратегии развития Ритейлер планирует открывать магазины в городах с населением более 50 тыс. чел. По данным Росстата таких городов в России 324 с населением более 85 млн. чел. Если предположить 1 магазин на 1 средний город 100 тыс. жителей, то общее число магазинов может приблизиться к 850 (сейчас Сеть управляет 525 магазинами).

Ожидаем, что валовая рентабельность будет под давлением в условиях конкуренции и борьбы за покупательский трафик. Однако повышение операционной эффективности будет способствовать поддержанию маржи EBITDA на стабильном уровне.

**Рекомендация**

Мы позитивно оцениваем выход на биржу еще одного качественного Эмитента в отрасли с перспективой хороших дивидендов.

Предполагаем, что IPO может пройти достаточно успешно.

Размещение по высокой цене станет, прежде всего, позитивом для АФК «Система», которая привлечет денежные средства для развития и/или повышения дивидендных выплат.

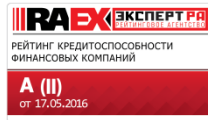




## ООО «УНИВЕР Капитал»

- Входит в Инвестиционную группу «УНИВЕР», которая осуществляет инвестиционную деятельность на фондовом рынке с 1995 года.
- Член Национальной Ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).
- Участник торгов «Московской Биржи» и «Санкт-Петербургской биржи».

### Рейтинги



### Аудитор

BAKER TILLY



## Центральный Офис

123317, г. Москва. Пресненская набережная, дом 8, строение 1.

Телефон: (495) 644-11-22 (многоканальный)  
Эл. почта: info@univer.ru  
Сайт www.univer.ru

## Контакты

### Президент

Алексей Иванов, к.э.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2277  
e-mail: aivanov@univer.ru

### Заместитель Генерального

директора по инвестициям  
Дмитрий Александров, к.х.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 3336  
e-mail: daleksandrov@univer.ru

### Заместитель начальника

Управления продаж  
Артем Клюкин  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2272  
e-mail: aklukin@univer.ru

## Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 045-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 045-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

## Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.