

Оценка справедливой цены акций ПАО «ОР»

ГК «Обувь России», тикер OBUV

Какие преимущества и позитивные тренды мы наблюдаем у «Обуви России»

Диверсификация бизнеса. Мы позитивно оцениваем диверсификацию бизнеса Группы, которая позволяет поддерживать выручку на плановом уровне даже в неблагоприятных условиях для классического обувного бизнеса (как, например, текущая зима).

Успешная история реализации стратегии. ГК стабильно выполняет собственные планы: трехлетняя стратегия, озвученная на IPO, была выполнена за два года – группа нарастила свою сеть до 1 000 магазинов и стала второй по размерам во всей России.

Снижение кредитных рисков. Также, 15 января компания изменила ставку купона по облигациям ОБУВЪРУС-07 с 13,8% до 10%. Эта доходность находится ровно на кривой рейтинга ruBBB+, что показывает бенчмарк для роста котировок других выпусков эмитента. Доходность недавно размещенных выпусков облигаций БО-01 и БО-02, в том числе и по факту данной новости, активно снижалась с начала года, достигнув, в среднем, 11,15% к погашению (доходность при размещении – 12,6%). По нашему мнению, доходность данных выпусков продолжает иметь потенциал снижения.

Целевая цена акций ПАО «ОР» по нашей оценке - 80 рублей за 1 акцию. Целевая цена на 77% выше цены закрытия торгов 17 января (45 руб./акция).

80 рублей за акцию соответствуют P/E на среднем для российского рынка акций уровне 6,7 (сейчас P/E, по консолидированной прибыли 2018 года – 3,8).

Предполагается, что чистая прибыль 2019 года окажется не ниже уровня 2018 года.

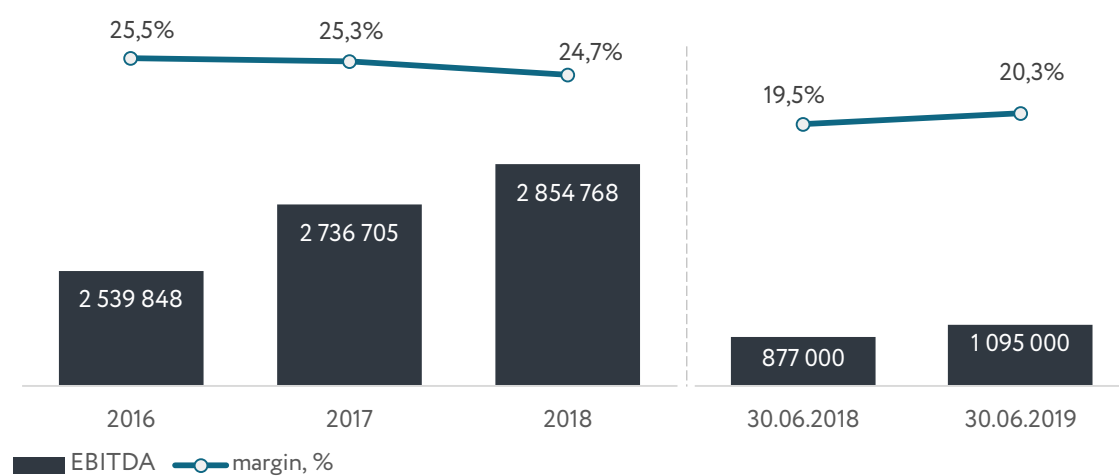
Угрозы и риски. Низкая ликвидность активов. В качестве факторов риска оцениваем низкую ликвидность активов ГК, а также их концентрацию в запасах. В то же время, концентрация в запасах объясняется спецификой бизнеса: запасы – скорее, инвестиция в магазин, нежели операционная трата.

Работа с рисками. Завершение инвестиционной фазы. На настоящий момент ГК завершила инвестиционную фазу и не планирует открытия новых точек продаж в 2020 году. Таким образом, дальнейший рост низколиквидных активов будет замедлен, что позволит сконцентрироваться на операционной деятельности и поднять маржинальность новых открытых точек

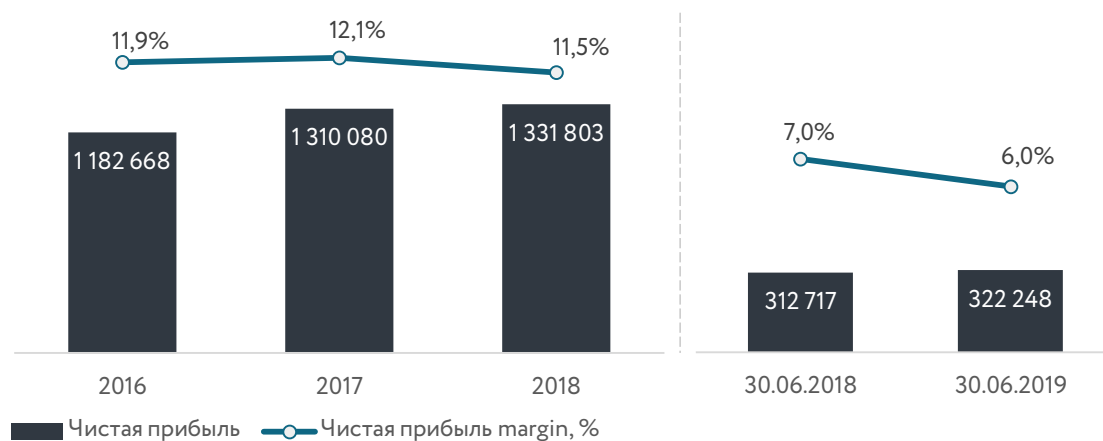
Значительный рост объемов торгов акциями, сопровождавший остановку падения акций в середине декабря, и сохраняющиеся в течение последнего месяца высокие торговые обороты, в ходе более чем 10%-ного роста бумаг, в нашем понимании, увеличивают прогнозную силу рекомендации.

Основные показатели ГК по данным консолидированной отчетности по международным стандартам, тыс. руб.

EBITDA margin



Маржа прибыли за период, %



Выручка



Чистый долг / EBITDA LTM





@probonds



Александров Дмитрий

Управляющий директор

+7 (926) 919-91-00

aleksandrov@ivolgacap.com

ivolgacap.ru



Русаков Евгений

Начальник инвестиционного отдела

+7 (495) -150-08-90 доб. 103

rusakov@ivolgacap.com

ivolgacap.ru

Ограничение ответственности. Информация, содержащаяся в настоящем письме, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции Вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Иволга Капитал» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО ИК «Иволга Капитал» ответственности не несёт. Приведенная информация и мнения формируются различными экспертами, в том числе независимыми, и мнение по одной и той же ситуации может кардинально различаться. Принимая во внимание вышеизложенное, не следует полагаться исключительно на представленный материал в ущерб проведению независимого анализа. ООО ИК «Иволга Капитал» и её аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.