

РЕКОМЕНДАЦИЯ

В процессе

Farfetch Ltd. (FTCH)

Потенциал роста: -
Целевая цена: -
Диапазон размещения: -

РЫНОК АКЦИЙ
Оценка капитала | DCF
США | Потребительские товары
обзор перед IPO

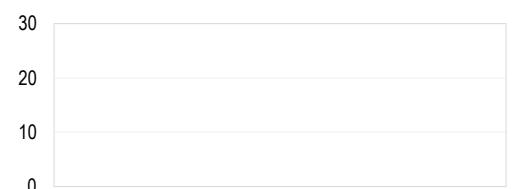
Растущий стартап из рынка модных товаров

FARFETCH

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Выручка, 2017 (млн USD) | 386 |
| EBIT, 2017 (млн USD) | -95 |
| Прибыль, 2017 (млн USD) | -117 |
| Чистый долг, 1 кв.2018 (млн USD) | — |

| | |
|----------------|-------------|
| P/E, 2017 (x) | — |
| P/BV, 2017 (x) | — |
| EV/S, 2017 (x) | — |
| ROA (%) | — |
| ROIC (%) | — |
| ROE (%) | — |
| Маржа EBIT (%) | -24% |

| | |
|-----------------------------|------------|
| Капитализация IPO (млн USD) | — |
| Акции после IPO (млн шт) | — |
| Акции к размещению (млн шт) | — |
| Объем IPO (млн USD) | 100 |
| Минимальная цена IPO (USD) | — |
| Максимальная цена IPO (USD) | — |
| Целевая цена (USD) | — |

Динамика акций | биржа/тикер NYSE/FTCH


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



20 августа заявку на IPO подала компания Farfetch Ltd. Это онлайн-платформа для покупок потребительских товаров класса люкс. По предварительным данным, компания планирует привлечь \$100 млн под тикером «FTCH».

Farfetch – ведущая онлайн-платформа, предоставляющая доступ к лучшим бутикам и брендам мира. Компания была основана в 2008 году Жозе Невешем. Платформа включает в себя более 700 брендов и бутиков на международном уровне, включая такие известные бренды, как: Gucci, Gabriela Hearst и другие, также осуществляя поставку в более 170 странах мира. Предложенные товары делятся на 2 типа: люкс и повседневная одежда. **Последняя оценка была получена в мае 2016 года, тогда стартап был оценен в \$1,6 млрд.**

Какие проблемы решает платформа Farfetch. Ранее владельцы бутиков из разных стран мира жаловались на ограниченные возможности для ведения бизнеса, у большинства не было понимания, как развиваться в направлении e-commerce, так как всегда сталкивались с проблемами в таможне. Решение данной проблемы легко в разработке и дальнейшего развития платформы Farfetch, которая предоставила возможность не только предоставлять онлайн свой ассортимент товаров, но и продвигать свой бренд. Компанию отличает от похожих онлайн-ритейлеров, что она не «держит» товары, а служит каналом сбыта для многих брендов и бутиков. Тем самым, Farfetch избегает рисков спроса на рынке и расходов на складские помещения.

Потенциальный рынок в \$446 млрд. По данным компании Bain, мировой рынок люксовых-товаров в 2017 году составил \$307 млрд, а 2025 году составит \$446 млрд.

Темпы роста выручки в 59% и снижение убытков. За период 2015-2016 гг. темпы роста выручки составили 70%, а за период 2016-2017 гг. темпы роста составили 59%. С 2015 года компания снижает своих расходы, так EBIT маржа снизилась с -40% до -24% в 2017 году.

Абдикаримов Ерлан

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

Бектемиров Алем

Младший инвестиционный аналитик
| bektemirov@ffin.kz

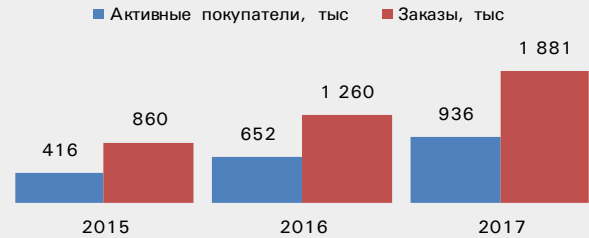
Farfetch Ltd: финансовые показатели

| Отчет о прибыли, млн USD | 2016 | 2017 | 1П18 |
|---------------------------------------|-------------|--------------|-------------|
| Выручка | 242 | 386 | 268 |
| Себестоимость | 125 | 181 | 131 |
| Валовая прибыль | 117 | 205 | 137 |
| Доход от инвестиций | 0 | 0 | 0 |
| SG&A | 206 | 299 | 209 |
| ЕБИТДА | (82) | (84) | - |
| Амортизация | 7 | 11 | - |
| ЕБИТ | (89) | (95) | (72) |
| Прочие доходы/расходы | 7 | -18 | -1 |
| Доаналоговая прибыль | (81) | (112) | (68) |
| Чистая прибыль | (81) | (112) | (68) |
| Рост и маржа (%) | 2016 | 2017 | 1П18 |
| Темпы роста выручки | - | 59% | - |
| Темпы роста ЕБИТДА | - | - | - |
| Темпы роста ЕБИТ | - | - | - |
| Темпы роста NOPLAT | - | - | - |
| Темпы роста инвестированного капитала | - | - | - |
| Валовая маржа | 48% | 53% | 51% |
| ЕБИТДА маржа | -34% | -22% | - |
| ЕБИТ маржа | -37% | -24% | -27% |
| NOPLAT маржа | - | - | - |
| Маржа чистой прибыли | -34% | -29% | -26% |
| Cash Flow, млн USD | 2016 | 2017 | 1П18 |
| CFO | (47) | (59) | - |
| D&A | 7 | 11 | - |
| CFI | (17) | (29) | - |
| CapEx | (19) | (32) | - |
| СFF | 161 | 300 | - |
| Денежный поток | 97 | 212 | - |
| Наличность на начало года | 73 | 150 | - |
| Наличность на конец года | 150 | 384 | - |
| Справочные данные | 2016 | 2017 | 1П18 |
| Акции в обращении, млн штук | - | - | - |
| Балансовая стоимость акции, USD | - | - | - |
| Рыночная стоимость акции, USD | - | - | - |
| Рыночная капитализация, USD | - | - | - |
| EV, USD | - | - | - |
| Капитальные инвестиции, USD | 18,6 | 31,6 | - |
| Рабочий капитал, USD | - | - | - |
| Реинвестиции, USD | - | - | - |
| BV, USD | - | - | - |
| Инвестированный капитал | - | - | - |
| EPS, USD на акцию | - | - | - |

| Балансовый отчет, млн USD | 2016 | 2017 |
|--|-------------|-------------|
| TMЗ | 14 | 51 |
| Дебиторская задолженность | 17 | 18 |
| Денежные средства | 150 | 384 |
| Текущие активы | 181 | 453 |
| Дебиторская задолженность | 5 | 9 |
| НМА | 43 | 74 |
| ОС | 16 | 27 |
| Инвестиции | 0 | 0 |
| Долгосрочные активы | 64 | 110 |
| Активы | 245 | 563 |
| Кредиторская задолженность | 84 | 137 |
| Долг | 3 | 0 |
| Прочие обязательства | 2 | 19 |
| Текущие обязательства | 89 | 156 |
| Отложенный налог | 0 | 0 |
| Долг | 17 | 0 |
| Долгосрочные обязательства | 37 | 10 |
| Конвертируемые прив-ые акции | 0 | 0 |
| Капитал | 119 | 397 |
| Обязательства и собственный капитал | 245 | 563 |
| Поэлементный анализ ROIC | 2016 | 2017 |
| Маржа NOPLAT, % | - | - |
| ICFO, x | - | - |
| AICTO, x | - | - |
| ROIC, % | - | - |
| Себестоимость/выручка, % | -52% | -47% |
| Операционные издержки/выручка, % | 137% | 124% |
| WCFO, x | - | - |
| FATO, x | - | - |
| Ликвидность и структура капитала | 2016 | 2017 |
| ЕБИТ/процентные платежи, x | - | - |
| Текущая ликвидность, x | 2,02x | 2,90x |
| Долг/общая капитализация, % | - | - |
| Долг/активы, % | - | - |
| Долг/собственные средства, x | - | - |
| Долг/IC, % | - | - |
| Собственные средства/активы, % | - | - |
| Активы/собственный капитал, x | - | - |
| Мультипликаторы | 2016 | 2017 |
| P/B, x | - | - |
| P/E, x | - | - |
| P/S, x | - | - |
| EV/ЕБИТДА, x | - | - |
| EV/S, x | - | - |

Farfetch Ltd: ключевые цифры

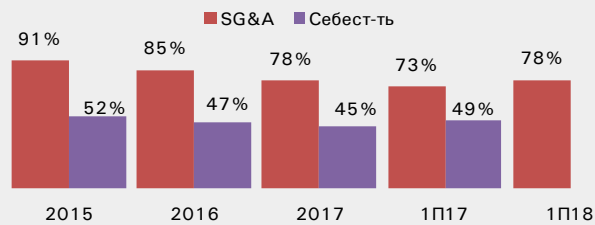
Операционные метрики



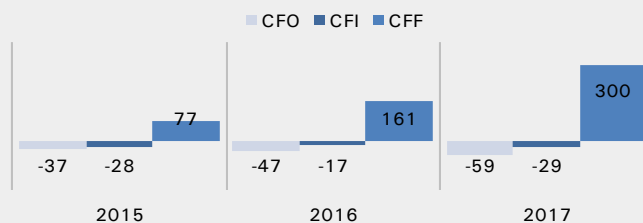
Выручка и прибыль



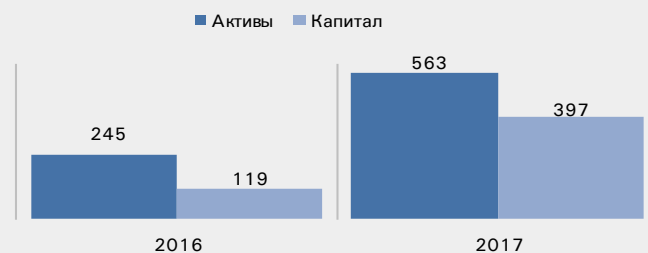
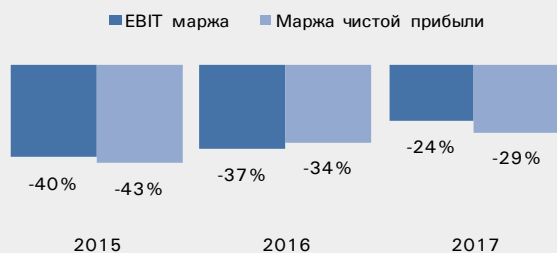
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Farfetch Ltd: ключевые факты

Farfetch – ведущая онлайн-платформа, предоставляющая доступ к лучшим бутикам и брендам мира. Компания была основана в 2008 году Жозе Невешем. Ранее он основал обувной бренд Swear и бутик B-Store. Головной офис находится в Лондоне, также имеется представительство в США, Португалии, России, Китае и Японии. Платформа переведена на 9 языков: английский, французский, японский, китайский, португальский, корейский, немецкий, русский и испанский. Farfetch позиционирует себя, как рынок моды широкого потребления. Платформа включает в себя более 700 брендов и бутиков на международном уровне, включая такие известные бренды, как: Gucci, Gabriela Hearst и другие, также осуществляя поставку в более 170 странах мира. Предложенные товары делятся на 2 типа: люкс и повседневная одежда. Последняя оценка была получена в мае 2016 года, тогда стартап был оценен в \$1,6 млрд.

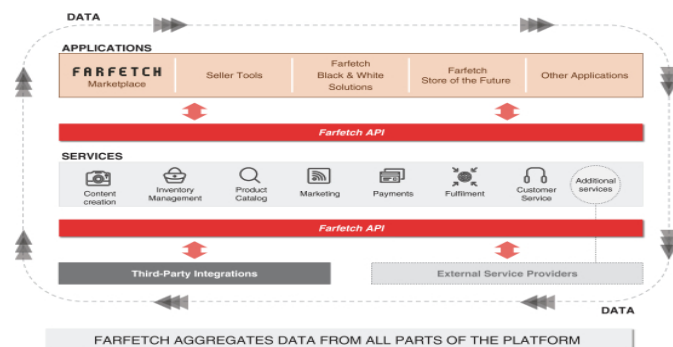
Какие проблемы решает платформа Farfetch. Ранее владельцы бутиков из разных стран мира жаловались на ограниченные возможности для ведения бизнеса, у большинства не было понимания, как развиваться в направлении e-commerce, так как всегда сталкивались с проблемами в таможне. Решение данной проблемы легко в разработку и дальнейшего развития платформы Farfetch, которая предоставила возможность не только предоставлять онлайн свой ассортимент товаров, но и продвигать свой бренд.

Иллюстрация 1. Дизайн платформы Farfetch



Источник: на основе данных компании

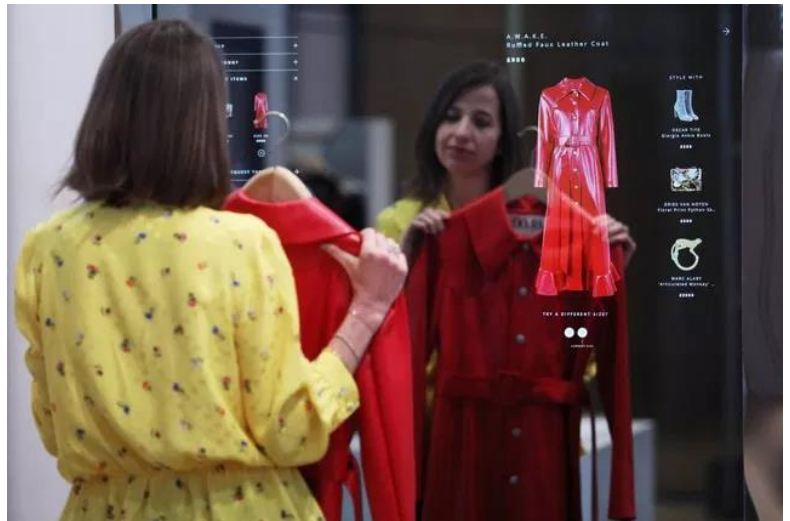
Иллюстрация 2. Концепция работы платформы Farfetch



Источник: на основе данных компании

В чем разница Farfetch от eBay, Amazon. Компанию отличает от похожих онлайн-ритейлеров, что она не «держит» товары, а служит каналом сбыта для многих брендов и бутиков. Тем самым, Farfetch избегает рисков спроса на рынке и расходов на складские помещения. Рост и дальнейшее развитие платформы произошло благодаря партнерским отношениям, которые помогли расширить возможности предложения и распространения товаров. Партнерские отношения с JD.com в Азии и Chalhoub Group на Ближнем Востоке помогли обеспечить поставку товаров в данные регионы. Приобретенный в 2015 году лондонский бутик Browns стал «полигоном» испытаний для новых технологий: сенсорные зеркала и полки(стеллажи) для раскладки одежды.

Иллюстрация 3. Сенсорное зеркало



Источник: на основе данных компании

Иллюстрация 4. полки(стеллажи) для раскладки одежды



Источник: на основе данных компании

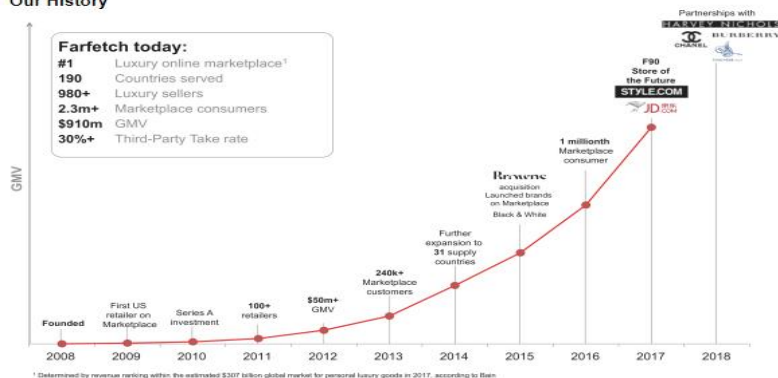
Также была запущена платформа Black and White, которые люксовые бренды могли использовать для развития своего бренда в сфере электронной коммерции.

История Farfetch.

- 2008 год – запуск платформы Farfetch.
- 2009 год – первый онлайн-ритейлер на территории США.
- 2010 год – первый инвестраунд на сумму в \$4,5 млн.
- 2011 год – первые 100 бутиков и брендов в платформе.
- 2012 год – валовая стоимость товара составила более \$50 млн.
- 2013 год – более 240 тысяч клиентов
- 2014 год – представительство в более 31 странах мира
- 2015 год – покупка бутика Brown и запуск платформы Black and White.
- 2016 год – более 1 млн клиентов
- 2017 год – начало партнерских отношений с Style.com и JD.com
- 2018 год – начало партнерских отношений с Chanel, Harvey Nichols.

Иллюстрация 5. История развития компании Farfetch

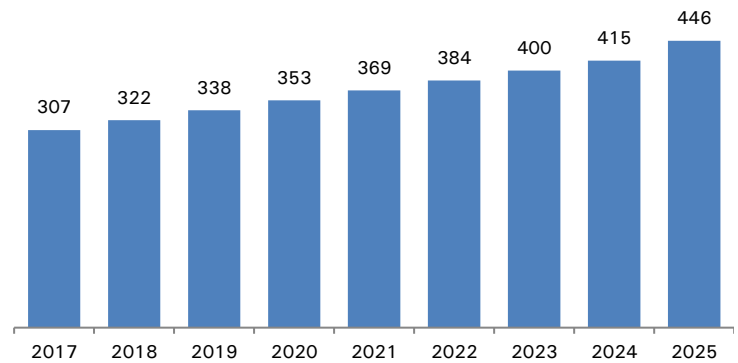
Our History



Источник: на основе данных компании

Потенциальный рынок в \$446 млрд. По данным компании Bain, мировой рынок люксовых-товаров в 2017 году составил \$307 млрд, а 2025 году составит \$446 млрд.

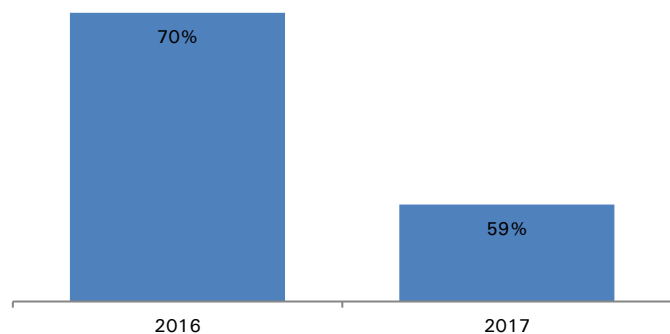
График 1. Рынок мировых люксовых товаров в период 2017-2025 гг, млрд USD



Источник: на основе данных Bain

Темпы роста выручки в 59% и постепенное снижение расходов. За период 2015-2016 гг. темпы роста выручки составили 70%, а за период 2016-2017 гг. темпы роста выручки составили 59%.

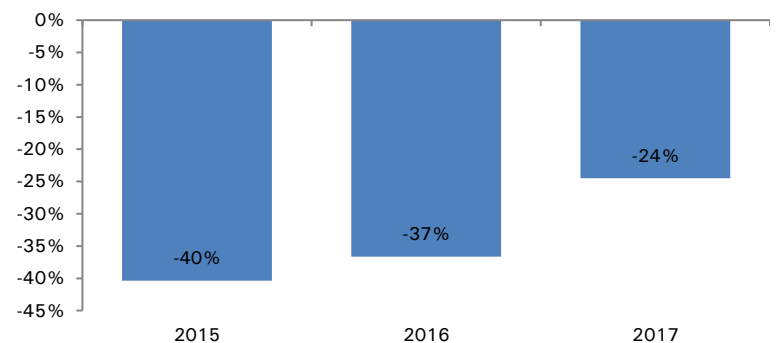
График 2. Темпы роста за 2016-2017 гг, %



Источник: на основе данных компании

За период 2015-2017 гг. показатели маржи EBIT демонстрирует снижение убытков за счет уменьшения расходов на себестоимость и административные затраты.

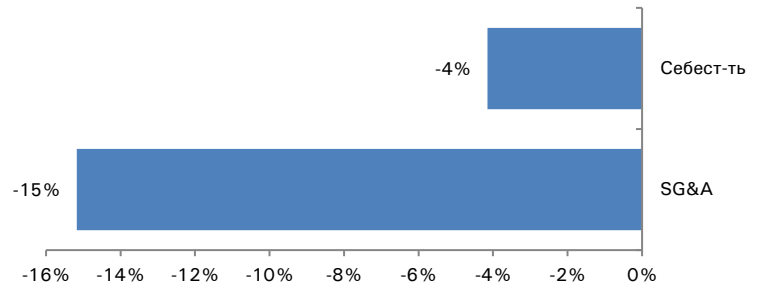
График 3. Маржа EBIT, %



Источник: на основе данных компании

Компания снизила свои расходы, тем самым уменьшив свои убытки. Снижение расходов коснулось таких статей, как себестоимость - с 49% до 47%, SG&A - с 91% до 78 от выручки.

График 3. Изменение структуры затрат за период 2015-2017 гг.



Источник: на основе данных компании

Риски: конкуренция, репутация бренда и изменение ситуации на рынке

Изменение ситуации на рынке. Если поставщики товаров, не смогут вовремя предвидеть изменение тенденции и моды на рынке, это может значительно повлиять на снижение спроса на товары в платформе, что может снизить продажи и валовую стоимость товара.

Конкуренция. Компания конкурирует на очень быстроразвивающемся рынке, включая изменение технологий, дизайна и изменение потребительских вкусов. Основные конкуренты компании – Shopify и Square.

Репутация бренда. Любые сбои сайтов и платформ может нанести ущерб бренду и привести к потере потребителей, что в дальнейшем может повлиять на финансовые результаты компании.

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 публикации 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, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.
