

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# В процессе

## Levi Strauss & Co (LEVI)

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

### РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Потребительские товары

### Обзор перед IPO

## Levi's: возвращение «джинсового» гиганта



Выручка, 2018 (млн USD)	5 575
EBIT, 2018 (млн USD)	537
Прибыль, 2018 (млн USD)	285
Чистый долг, 2018 (млн USD)	1 020

P/E, 2018 (x)	—
P/BV, 2018 (x)	—
EV/S, 2018 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	9,6%

Капитализация IPO (млрд 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)	—



**13 февраля заявку на IPO подала Levi Strauss & Co, первая компания, получившая патент на «синие джинсы». Размещение состоится на бирже NYSE под тикером LEVI. Предварительный объем размещения составляет \$100 млн.**

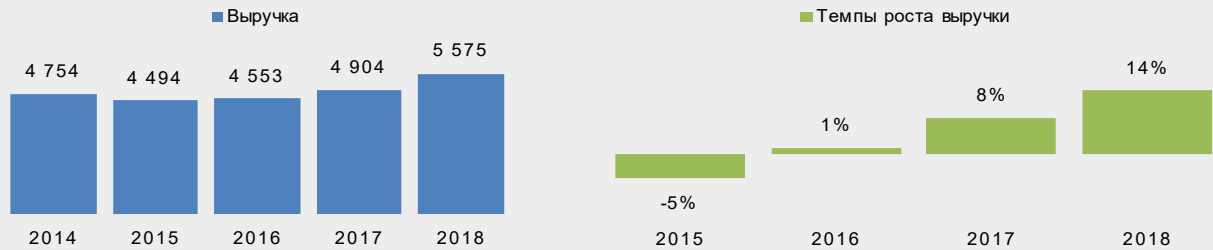
**Зрелый гигант нацелился на новые рынки и ниши: Китай, Индия и Бразилия, а также выход на растущий более чем на 20% сегмент женской одежды.** Компания уже была публичной в 1971-1985 гг. и сейчас возвращается на рынок. Культовый бренд обрел известность после Второй мировой войны благодаря американским солдатам, которые «рекламировали» этот бренд по всему миру. Продукция Levi's продается в более чем 50 тысячах розничных магазинов в 110 странах. Компания намерена серьезно нарастить присутствие в Китае, Индии и Бразилии. Например, сегодня выручка в Китае составляет лишь 3% от общей выручки Levi's. За последние два года женская линия растет на 25-29% в год. Более того, с 2015 г. доходы от женской одежды росли с темпом CAGR 46%.

**Продажи джинсовой одежды растут быстрее швейной индустрии: 5% против 1%.** IPO компании Levi's ожидается в первом квартале 2019 г., и рынок с оптимизмом относится к данному размещению. Это связано с тем, что продажи джинсовой ткани в целом опережают швейную индустрию. По данным NPD Group, рост джинсовой индустрии составил 5%, а швейной 1%. Также аналитики ожидают постепенного возвращения моды на зауженные джинсы. Levi's будет не единственной компанией на рынке в 2019 г. VF Corp, которая владеет конкурирующими брендами Lee и Wrangler, объявила, что будет выделять свои джинсовые бренды в отдельную публичную компанию под названием Kontoor Brands.

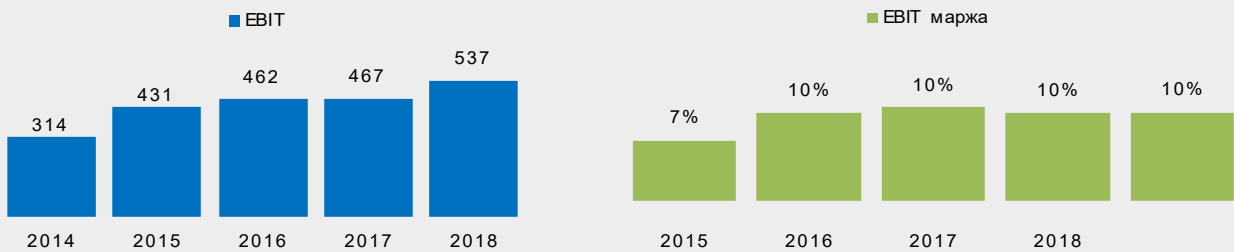
**Рост выручки с 1% до 14% в 2018 г. при стабильной марже является хорошим знаком для зрелого бизнеса.** После сокращения выручки в 2015 г. компания уверено наращивает доход год к году с -5% до +14% в 2018 г. В 2014 г. показатель маржи EBIT был равен 6,6%, но с 2015 г. — в диапазоне 9,5% и 10,2%. Последние три года компания демонстрирует положительный денежный поток.

## Levi Strauss & Co: финансовые показатели

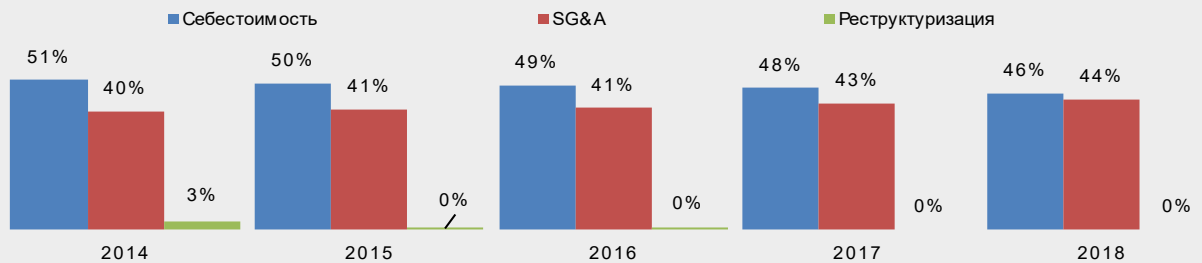
### Выручка и темпы роста



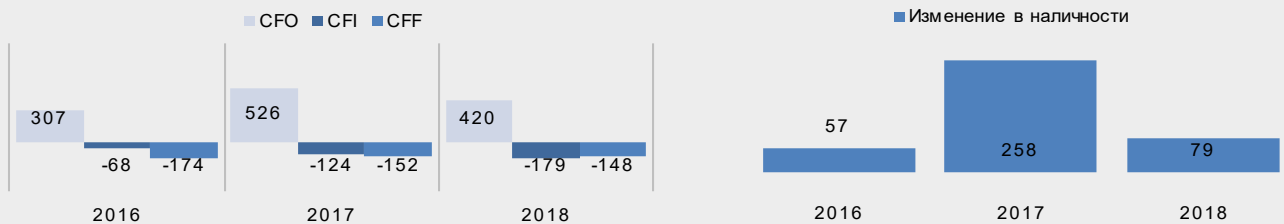
### Операционная прибыль и EBIT маржа



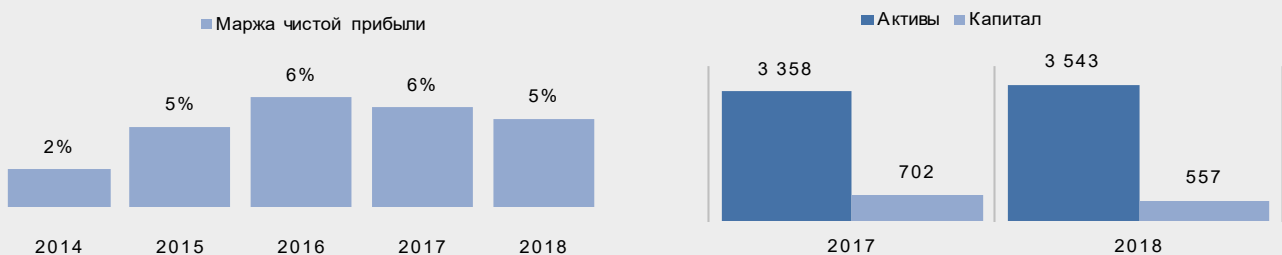
### Расходы и их структура



### Денежные потоки



### Маржа чистой прибыли и активы



## Levi Strauss & Co: ключевые факты

---

**Levi Strauss & Co – компания, основанная в 1853 г., производитель одежды (джинсов) и обуви со штаб-квартирой в США.** Компания была публичной с 1971 г. по 1985 г. и получила первый патент на «синие джинсы» в 1873 г. **Сейчас 59% акций владеют потомки основателей компании. Предварительная оценка компании составляет \$5 млрд.**

Продукция компании продается в более чем 50 тыс. розничных магазинов в 110 странах в Северной и Южной Америке, Европе и Азии, на Ближнем Востоке и в Африке. Бренды компании - Dockers, Denizen и Signature.

Привлеченные на IPO средства планируется использовать для корпоративных целей, и, возможно, на стратегические покупки или инвестиции. Первоначальная сумма IPO составляет \$100 млн, но ожидается размещение на сумму \$600-\$800 млн.

### Небольшая история компании

- 1853 г. – основание компании в Сан-Франциско как оптовой компании по торговле галантерейными товарами
- 1873 г. – получен патент США на «синие джинсы», комбинезон с металлическими заклепками на талии
- 1890 г. – первая производственная линия
- 1934 г. – представлены первые джинсы для женщин
- 1950-1960 гг. – открытие международного бизнеса (Levi Strauss International и Levi Straus Far East)
- 1971 г. – выход на биржу
- 1977 г. – становится самым крупным производителем одежды в мире
- 1986 г. – открытие Dockers в США
- 1990-1998 гг. – снижение рыночной доли с 31% до 14% из-за изменения трендов
- 2004 г. – все производство переносится за пределы США

### Выход из кризиса.

- В 90-х гг. компания столкнулась с проблемой смены тренда на рынке. Она продолжала предлагать классические узкие джинсы, в то время как все более популярным становился «реперский» стиль с широкими штанинами. В результате объемы продаж сократился почти в треть.
- В 2003 г., компания была на грани банкротства. Спустя год компания полностью перемещает все производство за пределы США.
- Попытка запуска новой разработки – джинсы для женщин под брендом CurveID - не увенчалась успехом. Компания продолжала терять выручку.
- В 2010 г. был приглашен Чип Берг (ранее 28 лет проработал в компании Procter&Gamble). Данный приход стал знаменательным для компании.

- Берг решил проблемы зависимости от универмагов, расширяя собственные сети бренда. Также изменения коснулись стратегии маркетинга компании: попытка вернуть «потерянное» поколение 2000-х гг. Компания расширила собственную торговую сеть (уменьшила зависимость от JC Penney и Macy's). На данном этапе планируется переместить большую часть продаж в интернет.
- Расширение женской линейки, которая показала рост за последние десять кварталов (в 2011 г. на мужской сегмент приходилось 80% выручки).
- Был значительно сокращен долг (почти вдвое с 2011 г.).
- Кредитная рейтинговая фирма FitchRatings повысила рейтинг с «BB+» до «BB» со стабильным прогнозом.
- Новые способы производства джинсов позволяют компании быстрее реагировать на изменение тенденций на рынке.
- Акцент на возвращение поколения Z и миллениалов. Компания сделала упор на развитие линейки обуви и верхней одежды.

**Обзор индустрии.** IPO компании Levi's ожидается в первом квартале 2019 г., и рынок с оптимизмом относится к данному размещению. Это связано с тем, что продажи джинсовой ткани в целом опережают швейную индустрию. Также аналитики ожидают постепенного возвращения моды на зауженные джинсы.

Общий объем продаж джинсов в США упал с \$18,8 млрд в 2013 г. до \$16,2 млрд в 2017 г.

За 2018 г. акции брендов, например PVH Corp (владеет Calvin Klein и другими), упали 26%, GAP на 30%, Urban на 15%.

В 2017 г. традиционные ретейлеры в США испытывали большие проблемы. Многие магазины закрывались или переходили в онлайн-торговлю, так как все меньше людей посещает торговые центры.

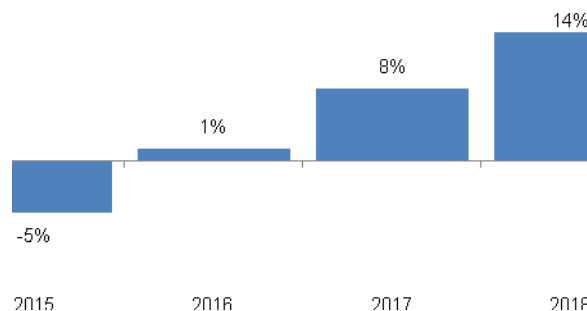
В 2019 г. ретейлеры могут столкнуться с реальным влиянием тарифов на товары из Китая. Samsonite и Gap, которые имеют большие производства в Китае, заявили, что планируют поднять цены на потребительские товары.

К 2025 г. 45% мирового рынка будут составлять миллениалы и поколение Z, что может стать проблемой для более старых компаний, так как ожидается резкая смена трендов. По мнению аналитиков из McKinsey, сектор вырастет на 3,5-4,5%, что ниже показателей 2018 г. Наиболее оптимистично выглядит рынок Северной Америки. В других регионах аналитики настроены более пессимистично. Также, по мнению аналитиков, 2019 г. станет во многом определяющим для рынка одежды.

## Levi Strauss & Co: стабильные финансовые показатели

**Средние темпы роста выручки за последние пять лет 4%.** Выручка в 2018 г. составила \$5,57 млрд. После сокращения выручки в 2015 г. компания уверенно наращивает выручку от году к году с темпами от 1%, в 2016 году, до +14% в 2018 г.

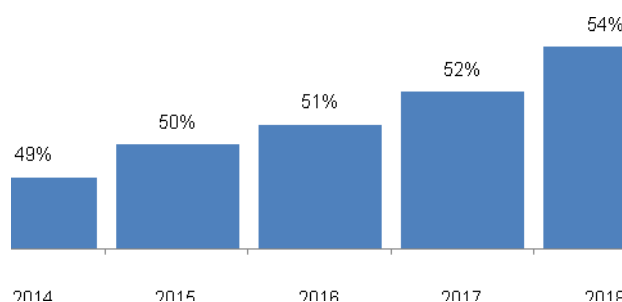
График 1. Темпы роста



Источник: на основе данных компании

**Тренд роста валовой маржи в течение последних пяти лет.** Валовая маржа в 2018 г. составила 54%. В 2014 г. валовая маржа демонстрирует рост с 49%.

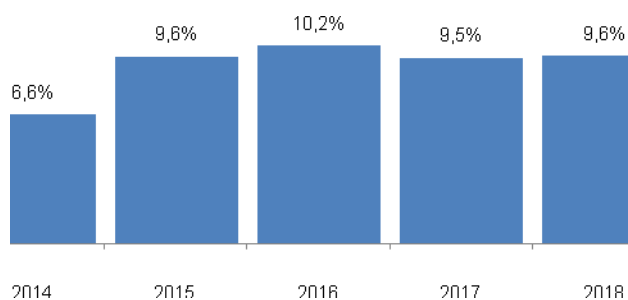
График 2. Валовая маржа, %



Источник: на основе данных компании

**Стабильная маржа EBIT в диапазоне 9,5-10,2% в течение последних четырех лет.** Маржа EBIT в 2015 г. показывает рост. В 2014 г. этот показатель был равен 6,6%, но с 2015 г. показатели находятся в диапазоне 9,5% и 10,2%.

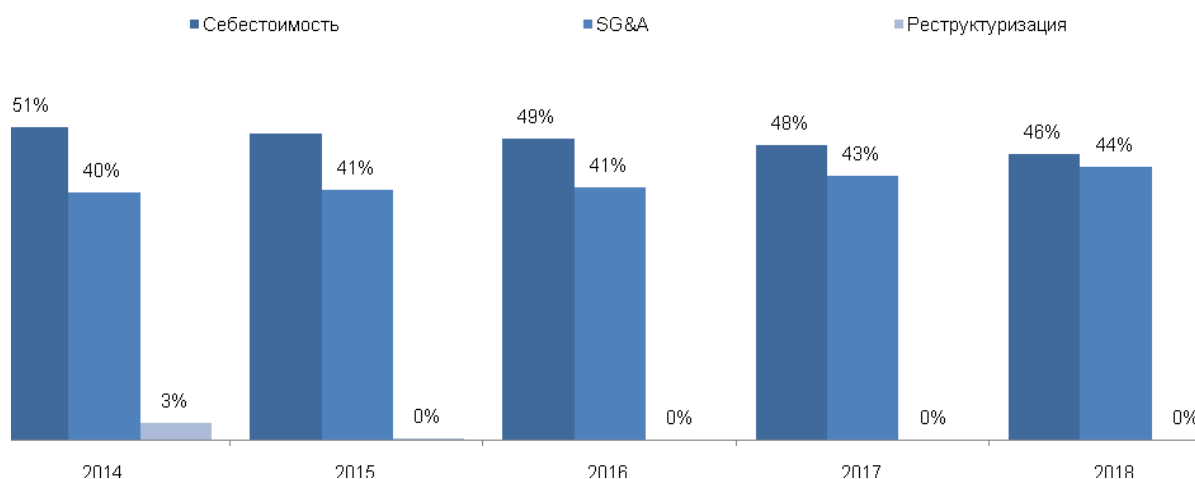
График 3. Маржа EBIT, %



Источник: на основе данных компании

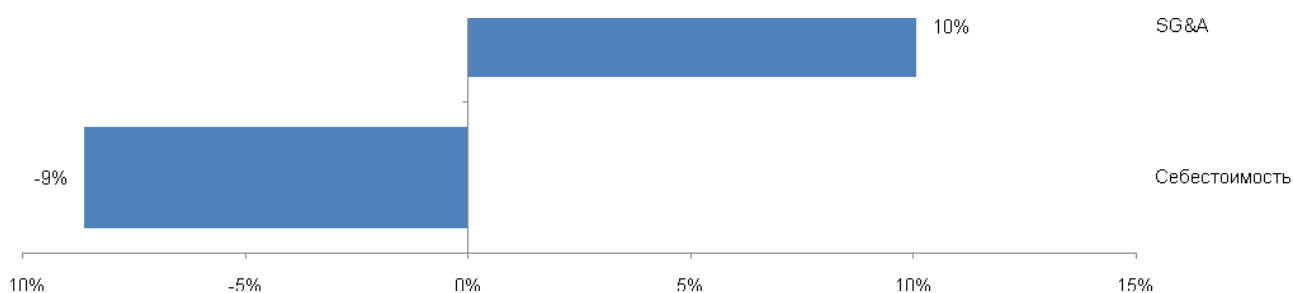
Основными драйверами сокращения расходов Levi's стали снижение себестоимости с 51% до 46% от выручки и окончание реструктуризации бизнеса. Затраты на SG&A увеличились на 40% с 44%.

График 4. Структура расходов Levi's за период с 2014 г. по 2018 г.



Источник: на основе данных компании

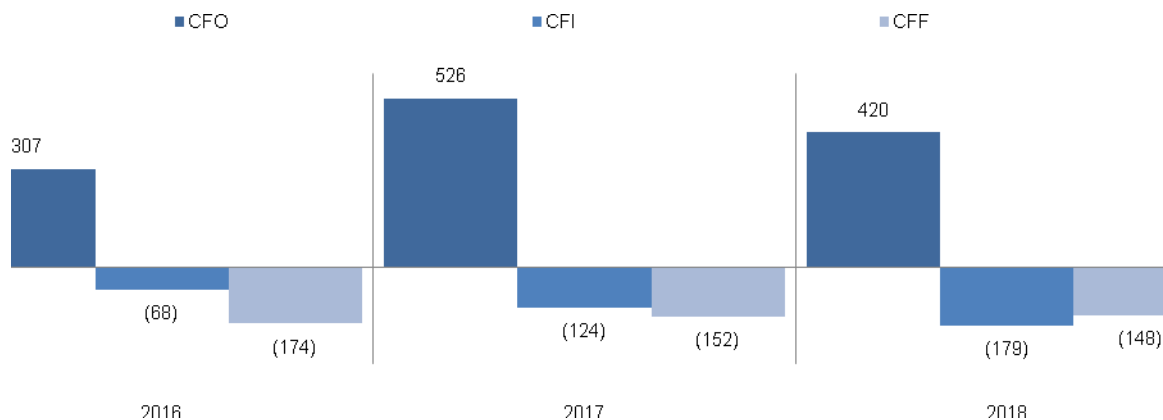
График 5. Изменение структуры затрат за период с 2014 г. по 2018 г.



Источник: на основе данных компании

**Положительный денежный поток в течение последних трех лет.**

Последние три года компания демонстрирует положительный денежный поток. В 2016 г. компания сгенерировала сумму \$57 млн, в 2017 г. \$258 млн и в 2018 г. \$79 млн.

**График 6. Денежный поток Levi's с 2016 г. по 2018 г.**


Источник: на основе данных компании

## Риски: сезонность рынка, оптовые каналы и конкуренция

**Сезонность канала.** Имеется сезонность – за последние три года у компании большая часть прибыли была в четвертом квартале. Значительную выручку на прямом канале продаж приносит «черная пятница». Из-за того что у компании финансовый год кончается в ноябре, в 2019 г. «черной пятницы» в отчетности не будет, но в 2020 финансовом году их будет два.

**Оптовые каналы.** Оптовые каналы по-прежнему приносят доход свыше 50% от общей выручки. За 2017 г. и 2018 г. оптовые каналы принесли 66% и 65% выручки соответственно.

**Конкуренция.** Рынок одежды конкурентный. Компания может столкнуться с проблемой расширения на других рынках, что может привести к непредвиденным расходам и снижению выручки.

# Контактные данные

## Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

### Руководство

#### Тимур Турлов

Генеральный директор,  
главный инвестиционный стратег

#### Игорь Ключнев

Заместитель генерального директора

#### Максим Повалишин

Заместитель генерального директора

### Департамент

корпоративных финансов

#### Сергей Носов

Директор департамента  
корпоративных финансов  
E-mail: [ib@ffin.ru](mailto:ib@ffin.ru)

#### Роман Соколов

Заместитель директора  
департамента  
корпоративных финансов  
E-mail: [ib@ffin.ru](mailto:ib@ffin.ru)  
Время работы: 10.00 - 19.00 Msk

### Trading

#### Георгий Ващенко Никита Коньков

E-mail: [traders@ffin.ru](mailto:traders@ffin.ru)  
Время работы: 10.00 - 00.00 Msk

### Sales

#### Георгий Волосников

Начальник управления  
инвестиционного консультирования

### Заместители:

#### Рональд Вусик, Вячеслав Степанов, Андрей Волощенко, Арсений Цванг

E-mail: [sales@ffin.ru](mailto:sales@ffin.ru)

Время работы: 10.00 - 20.00 Msk

### Связи с общественностью

**Наталья Харлашина** (руководитель)  
E-mail: [pr@ffin.ru](mailto:pr@ffin.ru)

### Бэк-офис

#### Александр Хрипунов

(начальник бэк-офиса)

#### Евгения Астахова

(начальник мидл-офиса)

E-mail: [back@ffin.ru](mailto:back@ffin.ru)

Время работы: 10.00 - 00.00 Msk

## Центральный офис в Москве



123100, г. Москва,  
1-й Красногвардейский проезд, 15,  
офис 18.02

[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)

[info@ffin.ru](mailto:info@ffin.ru)

+7 (495) 783-91-73

## Филиалы

### Астрахань

[astrakhan@ffin.ru](mailto:astrakhan@ffin.ru)  
ул. Советская/В.Третьяковского/  
Чернышевского,  
д. 2/7/1 офис 100

### Барнаул

[barnaul@ffin.ru](mailto:barnaul@ffin.ru)  
8 (3852) 29-99-65 (доб. 315)  
Красноармейский проспект 51а,  
оф.1107

### Владивосток

[vladivostok@ffin.ru](mailto:vladivostok@ffin.ru)  
8 (423) 279-97-09  
ул. Фонтанная, д. 28

### Волгоград

[volgograd@ffin.ru](mailto:volgograd@ffin.ru)  
8 (8442) 61-35-05  
пр-т Ленина, д. 35

### Воронеж

[voronezh@ffin.ru](mailto:voronezh@ffin.ru)  
8 (473) 205-94-40  
ул. Кирова, д. 4,  
БЦ «Эдельвейс»,  
офис 311

### Екатеринбург

[yekaterinburg@ffin.ru](mailto:yekaterinburg@ffin.ru)  
8 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, д. 61,  
БЦ «Венский дом»

### Иркутск

[irkutsk@ffin.ru](mailto:irkutsk@ffin.ru)  
+7 (3952) 79-99-02  
ул. Горького 36 б оф. 11-5

### Казань

[kazan@ffin.ru](mailto:kazan@ffin.ru)  
8 (843) 249-00-51  
ул. Сибгата Хакима, 15

### Калининград

[kaliningrad@ffin.ru](mailto:kaliningrad@ffin.ru)  
8 (4012) 92-08-78  
пл. Победы, д. 10

### Кемерово

[kemerovo@ffin.ru](mailto:kemerovo@ffin.ru)  
8 (3842) 45-77-75  
пр-т Октябрьский, 2Б

### Краснодар

[krasnodar@ffin.ru](mailto:krasnodar@ffin.ru)  
8 (861) 262-11-21  
ул. Гимназическая, д. 51,  
офис 102-103

### Красноярск

[krasnoyarsk@ffin.ru](mailto:krasnoyarsk@ffin.ru)  
8 (391) 204-65-06  
ул. Ленина, д. 21

### Курск

[kursk@ffin.ru](mailto:kursk@ffin.ru)  
8 (4712) 771-337  
ул. Радищева, д. 64

### Липецк

[lipetsk@ffin.ru](mailto:lipetsk@ffin.ru)  
8 (4742) 501-000  
ул. Гагарина, 33

### Набережные челны

[n.chelny@ffin.ru](mailto:n.chelny@ffin.ru)  
8 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д. 12

### Нижний Новгород

[nnovgorod@ffin.ru](mailto:nnovgorod@ffin.ru)  
8 (831) 261-30-92  
ул. Короленко, д. 29,  
БЦ «Пушкинский»,  
офис 414

### Новосибирск

[novosibirsk@ffin.ru](mailto:novosibirsk@ffin.ru)  
8 (383) 377-71-05  
ул. Советская, 37а

### Омск

[omsk@ffin.ru](mailto:omsk@ffin.ru)  
8 (3812) 40-44-29  
ул. Гагарина, д. 14, 1 этаж

### Пермь

[perm@ffin.ru](mailto:perm@ffin.ru)  
8 (342) 255-46-65  
ул. Екатерининская, д. 120

### Ростов-на-Дону

[rostovnadonu@ffin.ru](mailto:rostovnadonu@ffin.ru)  
8 (863) 308-24-54  
Буденновский пр-кт, д. 62/2, БЦ  
«Гедон»

### Самара

[samara@ffin.ru](mailto:samara@ffin.ru)  
8 (846) 229-50-93  
ул. Молодогвардейская, д. 204, ОЦ  
«БЭЛ Плаза», 4 этаж

### Санкт-Петербург

[spb@ffin.ru](mailto:spb@ffin.ru)  
8 (812) 313-43-44  
Литейный пр-т, д. 26,  
ДЦ «Преображенский Двор»,  
офис 101

### Саратов

[saratov@ffin.ru](mailto:saratov@ffin.ru)  
8 (845) 275-44-40  
ул. им. Вавилова Н.И.,  
д. 28/34

### Сочи

[sochi@ffin.ru](mailto:sochi@ffin.ru)  
8 (862) 300-01-65  
ул. Парковая, д. 2, 2 этаж

### Тольятти

[tolyatti@ffin.ru](mailto:tolyatti@ffin.ru)  
8 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, д. 8, ДЦ «PLAZA»

### Тюмень

[tyumen@ffin.ru](mailto:tyumen@ffin.ru)  
8 (3452) 56-41-50  
ул. Челюскинцев, д.10, офис 112

### Уфа

[ufa@ffin.ru](mailto:ufa@ffin.ru)  
8 (347) 211-97-05  
ул. Карла Маркса, д. 20

### Челябинск

[chelyabinsk@ffin.ru](mailto:chelyabinsk@ffin.ru)  
8 (351) 799-59-90  
ул. Лесопарковая, д. 5

### Череповец

[cherepovets@ffin.ru](mailto:cherepovets@ffin.ru)  
ул. Ленина, д. 54г

### Ярославль

[yaroslavl@ffin.ru](mailto:yaroslavl@ffin.ru)  
8 (4852) 60-88-90  
ул. Трефолева, д. 22