

Базовый актив контракта*:

Chewy (CHWY)

Потенциал роста: -

Целевая цена: \$-

Диапазон размещения: \$17-\$19

Оценка капитала | DCF

USA | Онлайн-коммерция

[обзор перед IPO](#)

CHWY: один из самых быстрорастущих зоомагазинов

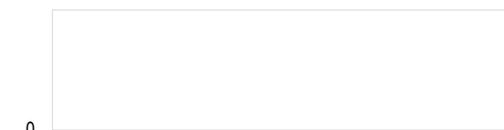


Выручка, 2018 (млн USD)	3 533
ЕБИТ, 2018 (млн USD)	-268
Прибыль, 2018 (млн USD)	-268
Чистый долг, 2018 (млн USD)	0

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

Капитализация IPO (млн 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	—	—	—



13 июня состоится IPO Chewy — одного из самых быстрорастущих онлайн-зоомагазинов. В 2017 году Chewy за \$3,35 млрд купила крупнейшая в США сеть PetSmart. Компания разместит свои акции на NYSE под тикером CHWY. Объем размещения составит \$748 млн в диапазоне \$17-19.

Chewy предлагает более 45 тыс. наименований продуктов для лошадей, собак, кошек, птиц, рыб и других домашних животных. В штате ритейлера около 10 тыс. сотрудников службы поддержки клиентов, или так называемых chewtopians. Они работают в 12 точках в США в круглосуточном режиме. Компания росла очень быстрыми темпами. Уже спустя пять лет после создания ее выручка достигла \$900 млн. До поглощения компания привлекла \$236 млн. В 2017 году Chewy планировала 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 объемом более \$70 млрд. По данным Packaged Facts, рынок продолжит рост. Его CAGR за 2012-2017 гг. составил 5,4%, а за 2017-2022 гг. будет равняться 4,2%. Одним из триггеров роста бизнеса стала переориентация на онлайн-продажи. В 2017 году сегмент e-commerce составлял 14% от всего рынка, а к 2022 году прогнозируется рост этой доли до 25%. При этом бизнес не подвержен сезонным факторам.

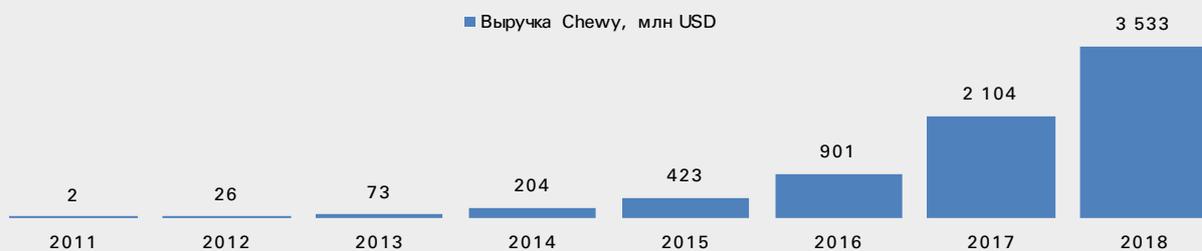
Средний рост выручки на 101% при тренде на сокращение убытков. В 2017-м выручка компании увеличилась на 134%, а в 2018-м замедлилась до 68%. Валовая маржа в последние три года стабильна. В 2016-2017-годах она составляла 17%, в 2018-м — 20%. После увеличения роста расходов в 2017 году в 2018-м ЕБИТ маржа поднялась с -16% до -8%, операционный убыток сократился с \$338 млн до \$268 млн. Долг у компании отсутствует.

Chewy: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD				Балансовый отчет, млн USD			
	2016	2017	2018		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	
ЕБИТДА	(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 (%)				Поэлементный анализ ROIC			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
Темпы роста выручки	-	134%	68%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	-	ICTO, x	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-	AICTO, x	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	ROIC, %	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Себестоимость/выручка, %	-83%	-83%	-80%
Валовая маржа	17%	17%	20%	Операционные издержки/выручка, %	-112%	-116%	-108%
EBITDA маржа	-11%	-15%	-7%	WCTO, x	-	-	-
EBIT маржа	-12%	-16%	-8%	FATO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-12%	-16%	-8%				
Cash Flow, млн USD				Ликвидность и структура капитала			
	2016	2017	2018		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				
Наличность на конец года	168	68	88				
Справочные данные				Мультипликаторы			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
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



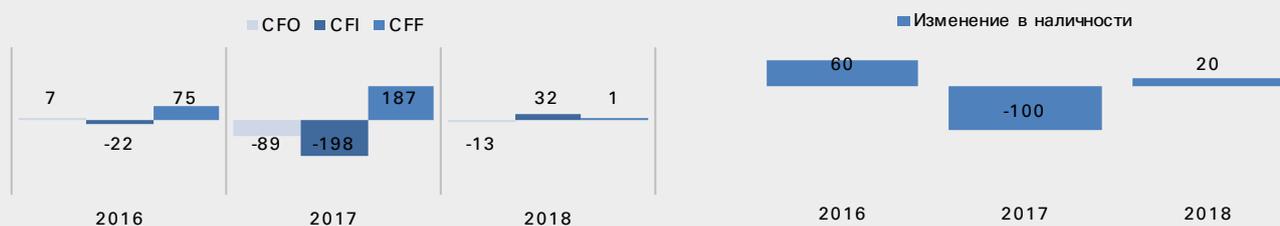
Темпы роста выручки, %



Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Chewy: ключевые факты

Chewy – это онлайн-магазин зоотоваров. После основания в 2011 году компания стала одним из самых быстрорастущих онлайн-ритейлеров в мире. Секрет успеха интернет-магазина, по словам его создателей, заключается в широком выборе товаров, быстрой доставке и высоком качестве обслуживания.

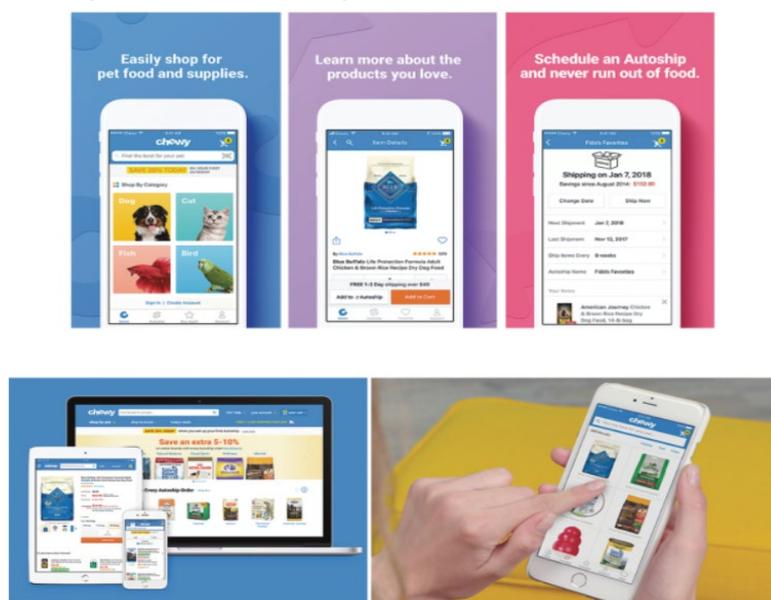
Chewy предлагает более 45 тыс. продуктов для всевозможных домашних питомцев.

В ее штате около 10 тыс. сотрудников службы поддержки клиентов, так называемых chewtopians. Они работают в 12 точках в США в круглосуточном режиме.

Компания росла очень быстрыми темпами. Спустя пять лет после запуска интернет-магазина его выручка достигла \$900 млн. В июне 2017 года компания PetSmart приобрела Chewy за \$3,35 млрд, поэтому планируемое IPO не состоялось.

До поглощения со стороны PetSmart компания привлекла \$236 млн. Ее инвесторами были Lone Pine Capital, Well Fargo Capital Finance, BlackRock, VerInvest, Greenspring Associates, Allen & Company, New Horizon Ventures Capital, Mark Vadon, and Volition Capital.

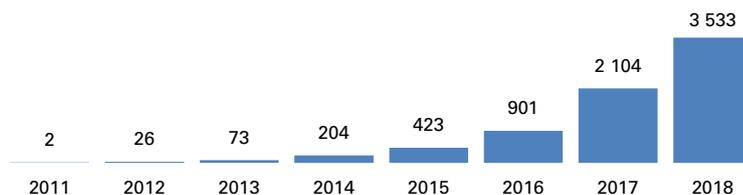
Иллюстрация 1. Веб-сайт Chewy



Источник: на основе данных компании

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

Ее выручка за восемь лет увеличилась с \$2 млн до \$3,5 млрд. Одним из важных драйверов роста стали широкий 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 PetSmart за \$3,35 млрд, что стало одной из крупнейших сделок на рынке M&A в 2017 году.

PetSmart — крупнейшая в США розничная сеть товаров для домашних животных. В нее входит около 1500 офлайн-магазинов в Соединенных Штатах, а также в Канаде и Пуэрто-Рико. В связи со сменой потребительских привычек компания перешла в онлайн-пространство, купив Chewy. Такой тандем позволит сети доминировать и в офлайн-, и в онлайн-продажах.

Привлечение клиентов. Большую часть клиентов привлекает за счет «сарафанного радио» наряду с рекламой на телевидении, соцсетях, радио и в почтовой рассылке.

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

По прогнозу Packaged Facts, этот сектор ритейла продолжит рост. Его CAGR за 2012-2017 гг. составил 5,4%, а за 2017-2022 гг. будет равен 4,2%.

Одним из триггеров роста стала быстрая переориентация ритейлера на онлайн-продажи. В 2017 году сегмент e-commerce составил 14% от всего рынка, к 2022 году эта доля должна расширяться до 25%.

Во время рецессии 2008–2010 годов общие потребительские расходы в США сократились, а расходы на домашних животных, по данным American Pet Products Association (APPA), увеличились на 12%. В 2010 году, по данным Бюро статистики и труда США, расходы американцев на развлечения сократились на 7,0%, продукты питания упали в цене на 3,8%, жилье подешевело на 2,0%, одежда и услуги стали дешевле на 1,4%. В том же периоде затраты на домашних животных, согласно данным APPA, повысились на 6,2%. При этом зооритейл не зависит от сезонных факторов.

Конкуренция. Рынок онлайн-магазинов высококонкурентен. Среди главных конкурентов Chewy Petfood Direct, а также Amazon и Walmart.

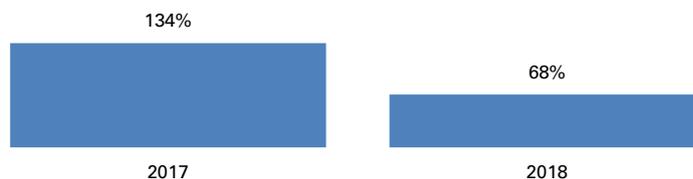
Стратегия роста.

- Нарращивание продаж путем увеличения клиентской базы
- Развитие брендов
- Запуск универсального магазина специализированных диетических продуктов для животных.

Chewy: рост свыше 60% при сокращении убытков

За последние три года выручка в среднем повышалась на 101%. В 2017 рост продаж составил 134%, а в 2018-м замедлился до 68%.

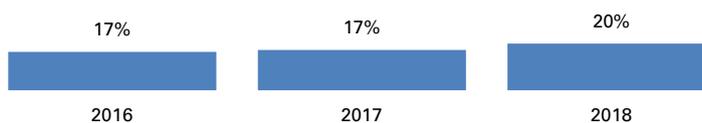
График 2. Темпы роста выручки



Источник: на основе данных компании

Стабильная валовая маржа за последние три года. В 2016 и 2017 году показатель равнялся 17%, в 2018 — 20%.

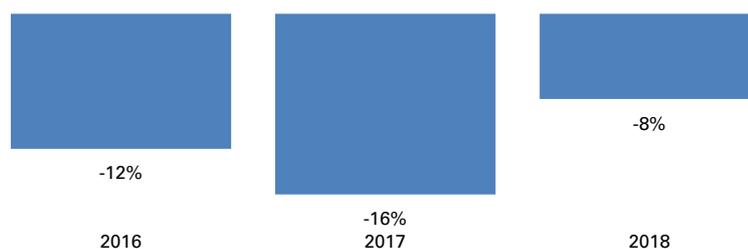
График 3. Валовая маржа, %



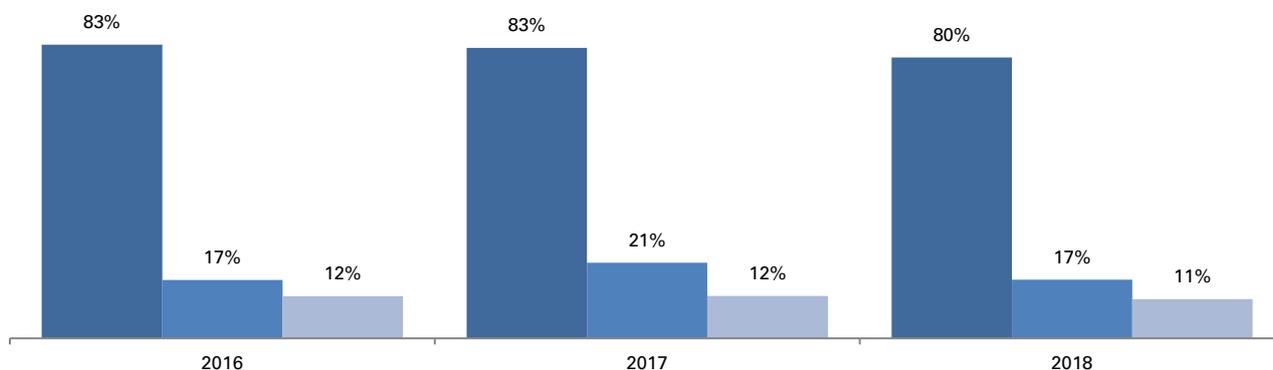
Источник: на основе данных компании

ЕВІТ маржа демонстрирует тренд на сокращение убытков. После повышения расходов в 2017 году в 2018 году ЕВІТ маржа поднялась с -16% до -8%, а операционный убыток сократился с \$338 млн до \$268 млн.

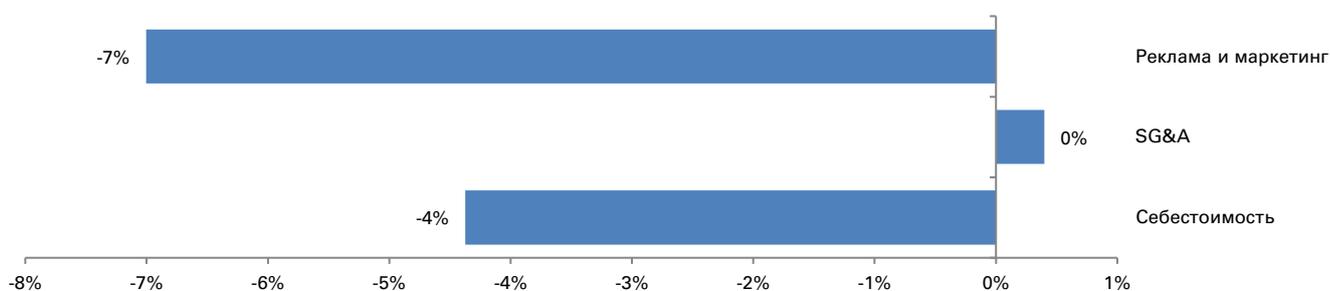
График 4. Маржа ЕВІТ, %



Источник: на основе данных компании

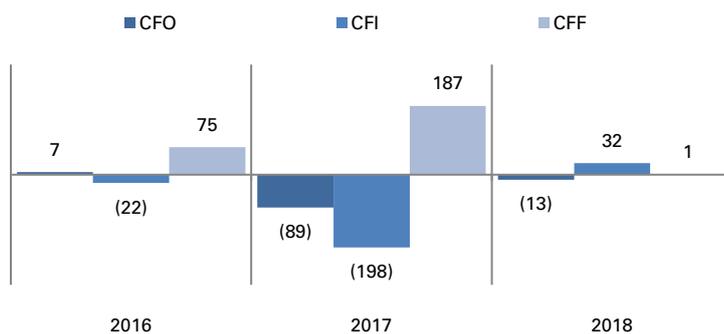
График 5. Структура расходов Chewy за 2016 – 2018 гг.


Источник: на основе данных компании

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


Источник: на основе данных компании

За последние два года компания дважды смогла сгенерировать наличность. Этот результат был достигнут за счет финансовой и инвестиционной деятельности. При этом в 2016 году у Chewy 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, это негативно повлияет на ее выручку и рентабельность.

Привлечение новых поставщиков. Если компания не сможет находить и удерживать уже сотрудничающих с ней поставщиков, потеря любого из них может отрицательно сказаться на бизнесе.

Дисклеймер

Данный обзор является справочно-информационными материалами, адресован клиентам ООО ИК «Фридом Финанс», не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном обзоре, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В информации, указанной в данном обзоре, не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Данный обзор не является предложением инвестировать в акции иностранных компаний.

*ООО ИК «Фридом Финанс» оказывает услуги заключения расчетных внебиржевых форвардных контрактов, базовым активом которых могут являться инструменты, размещаемые на торгах иностранных организаторов торгов, согласно пункта 4 Указания Банка России от 16.02.2015 N 3565-У "О видах производных финансовых инструментов" в Порядке оказания услуг по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами ([Приложение №5](#) к Регламенту обслуживания Клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», далее — Порядок) и в соответствии со Стандартными условиями форвардного контракта на цену иностранного финансового инструмента (Тип «IPO») ([Приложение №2](#) к Порядку). ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре. Согласно ч. 2 ст. 1062 ГК РФ требования граждан, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на ценные бумаги, курса валюты, подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.

Инвестиционная компания «Фридом Финанс»

Тимур ТурловГенеральный директор,
главный инвестиционный стратегДепартамент
корпоративных финансов**Сергей Носов**Директор департамента
корпоративных финансов
E-mail: nosov@ffin.ru**Роман Соколов**Заместитель директора департамента
корпоративных финансов
E-mail: sokolov@ffin.ru

Trading

Георгий Ващенко**Никита Коньков**

E-mail: traders@ffin.ru

Время работы: 10.00–00.00 Msk

Sales

Георгий Волосников (руководитель)**Рональд Вусик** (заместитель)**Вячеслав Степанов** (заместитель)**Андрей Волощенко** (заместитель)

E-mail: sales@ffin.ru

Время работы: 10.00–20.00 Msk

Аналитика и обучение

Игорь Ключнев (руководитель)

E-mail: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью

Наталья Харлашина (руководитель)

E-mail: pr@ffin.ru

Бэк-офис

Максим Повалишин (финансовый директор)**Александр Хрипунов** (начальник бэк-офиса)

E-mail: back@ffin.ru

Время работы: 10.00–00.00 Msk

Центральный офис

Москва

☎ +7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, 15, этаж 18

Башня «Меркурий», Москва-Сити

(м. «Выставочная», «Деловой центр»)

www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы

Астрахань

☎ +7 (8512) 28-88-80

ул. Чернышевского, 1,
офис 100
astrahan@ffin.ru

Барнаул

☎ +7 (3852) 29-99-65

ул. Молодежная,
дом 26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

☎ +7 (423) 279-97-09

ул. Фонтанная, 28
vladvostok@ffin.ru

Волгоград

☎ +7 (8442) 61-35-05

пр-т им. В.И. Ленина, 35
volgograd@ffin.ru

Воронеж

☎ +7 (473) 205-94-40

ул. Кирова, 4,
БЦ «Эдельвейс»,
офис 311
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

☎ +7 (343) 351-08-68

ул. Сакко и Ванцетти, 61
yekaterinburg@ffin.ru

Иркутск

☎ +7 (3952) 79-99-02

ул. Горького,
дом 36 Б, оф II-5
irkutsk@ffin.ru

Казань

☎ +7 (843) 249-00-51

ул. Сибгата Хакима, 15
kazan@ffin.ru

Калининград

☎ +7 (4012) 92-08-78

пл. Победы, 10,
БЦ «Кловер»,
1-й этаж
kaliningrad@ffin.ru

Краснодар

☎ +7 (861) 203-45-58

ул. Кубанская Набережная, 39/2
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

☎ +7 (391) 204-65-06

ул. Ленина, 21
krasnoyarsk@ffin.ru

Курск

☎ +7 (4712) 77-13-37

ул. Радищева, 64
kursk@ffin.ru

Липецк

☎ +7 (4742) 50-10-00

ул. Гагарина, 33
lipetsk@ffin.ru

Нижний Новгород

☎ +7 (831) 261-30-92

ул. Короленко 29, оф.414
nnovgorod@ffin.ru

Новосибирск

☎ +7 (383) 377-71-05

ул. Советская, 37А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

☎ +7 (3812) 40-44-29

ул. Гагарина, 14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Пермь

☎ +7 (342) 255-46-65

ул. Екатерининская, 120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

☎ +7 (863) 308-24-54

Буденновский пр-т, 62/2,
БЦ «Гедон»
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

☎ +7 (846) 229-50-93

ул. Молодогвардейская,
204, 4-й этаж
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

☎ +7 (812) 313-43-44

Басков переулок,
дом 2, строение 1
spb@ffin.ru

Сочи

☎ +7 (862) 300-01-65

ул. Парковая, 2
sochi@ffin.ru

Саратов

☎ +7 (845) 275-44-40

ул. им. Вавилова Н.И.,
28/34
saratov@ffin.ru

Тольятти

☎ +7 (848) 265-16-41

ул. Фрунзе, д.8
ДЦ «PLAZA»,
оф. 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

☎ +7 (3452) 56-41-50

ул. Челюскинцев, 10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Уфа

☎ +7 (347) 211-97-05

ул. Карла Маркса, 20
ufa@ffin.ru

Челябинск

☎ +7 (351) 799-59-90

ул. Лесопарковая, 5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

☎ +7 (8202) 49-02-86

ул. Ленина, 54 г
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

☎ +7(4852) 60-88-90

ул. Трефолева, 22,
2 этаж
yarosavl@ffin.ru