

# Непродовольственный ритейл

Отраслевой анализ российского рынка 13 июня 2023 г.

Ренессанс Банк

## О чём отчёт?

Наш отраслевой отчет посвящен обзору индустрии розничной торговли товарами выборочного спроса на российском рынке и ее специфике. Мы обсудим основные тенденции, драйверы роста, риски отдельных форматов и ключевые показатели. Также затронем возможные ограничения и стимулы со стороны регулирующих органов. И, конечно, сделаем сравнительный анализ среди ключевых игроков, в том числе непубличных компаний.

## Ключевые выводы

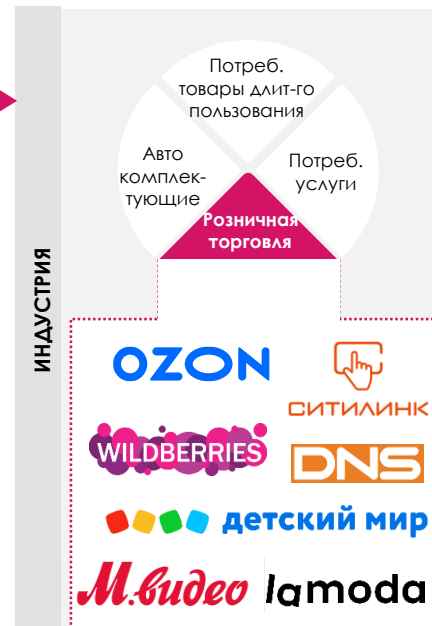
Сильнее остальных от санкций пострадали компании традиционной розницы, продающие электронику, бытовую технику, а также фэшн-ритейлеры. Лучше остальных чувствовали себя маркетплейсы, предлагающие широкий ассортимент товаров, который включает в себя товары повседневного спроса и продукты питания, за счет чего цикличность выручки данных компаний менее выражена. Рынок непродовольственного ритейла сильно фрагментирован, в то же время публичных компаний, акции которых торгуются на бирже – всего единицы.

Эффект от введения санкций на ввоз определенных групп товаров (автомобили, электроника, бытовая техника и др.) почти полностью нивелирован параллельным импортом.

Сектор e-commerce в активной фазе развития, мы ожидаем продолжения двузначного роста на среднесрочном горизонте (3-5 лет). Выиграют e-com компании, которые смогут сократить стоимость транспортных и логистических затрат в том числе за счет партнерства с магазинами («у дома») и открытия региональных логистических хабов и пунктов выдачи в отдаленных и малонаселенных районах.

Выплаты дивидендов публичными компаниями маловероятны в течение следующих 2 лет, инвесторы могут получить ценность за счет увеличения капитализации компаний.

СЕКТОР	Потреб. товары повседневного спроса
	<b>Потреб. товары выборочного спроса</b>
	Энергетика
	Материалы
	Промышленность
	Здравоохранение
	Финансы
	ИТ
	Коммуникации
	Недвижимость



### Тенденции и особенности

Традиционно отрасль непродовольственной розницы отличается цикличностью и высокой чувствительностью спроса к изменению цены товаров, однако с развитием e-commerce данная характеристика стала менее выраженной. Доля онлайн продаж увеличивается. В приоритете компании с широким ассортиментом, в том числе товаров постоянного спроса.

Перекалывание инфляции в стоимость товара для конечного потребителя.

### Ключевые драйверы отрасли

- Онлайн-торговля
- Развитие инфраструктуры и каналов дистрибуции
- Расширение на новые рынки и малонаселенные территории

### Ключевые риски отрасли

- Снижение покупательской способности на фоне замедления роста реальных располагаемых доходов
- Ужесточение денежно-кредитной политики, рост ставок по кредитам
- Геополитическая напряженность и введение санкций
- Разрыв цепочек поставок
- Волатильность курса рубля

## Ключевые цифры

Компания	Цена, ₽	Таргет*, ₽	Апсайд, %	Мсар, млрд ₽	P/E	Div yield	ROE	Net Debt/EBITDA
МВидео (MVID)	188	185	-1.5%	34	17.8x	-	-69%	4.2x
OZON (OZON)	1 946	2 210	14%	422	-	-	-934%	-

\*Оценка Ренессанс Банка

## Особенности индустрии, тенденции

Особенностью российского рынка онлайн торговли является высокий уровень конкуренции (**фрагментация** рынка) с признаками консолидации и формирования олигополистической структуры за счет крупных игроков-маркетплейсов. Ключевая тенденция в индустрии – это развитие онлайн-торговли. Доля интернет-торговли в общем обороте розничной торговли все еще невысока и в 2022 году составила около 12,5%, при этом, доминирующая часть онлайн покупок совершается именно в сегменте непродовольственных товаров и относительно маленькая часть – покупка продуктов питания (см. Схему «Розничная торговля РФ в 2022 г.»)

По итогам прошлого года, **суммарный оборот розничной торговли** увеличился на 8% г/г до 42,56 трлн руб., при этом ускорение роста показала продуктовая розница (13,2% г/г vs 11,9% в 2021 г.). В то время как оборот непродовольственных товаров стагнировал (снижение роста до 3% г/г с 21% г/г в 2021 г.). Сильнее всего пострадал фэшн-сегмент и продажи товаров для дома.

**Объем рынка online-продаж** в России с учетом трансграничной торговли по итогам 2022 года вырос на 38,8% г/г и составил **5,69 трлн рублей** по данным NFOline (данные включают только продажи материальных товаров). По оценкам АКИТ, данный показатель в 2022 году составил 4,98 трлн руб. (+28% г/г) с сокращением доли трансграничной торговли до 4% с 8% годом ранее. Для сравнения в 2017 году, трансграничная торговля составляла 36% всего российского рынка онлайн-торговли. (см. график «Российский рынок интернет-торговли»). Крупнейшим 3 игрокам на рынке e-commerce принадлежит почти ~44% доли рынка, притом, что еще в 2020 году эта доля была всего ~28%, что свидетельствует об активной фазе консолидации.

### Санкции. Уход иностранных компаний. Легализация параллельного импорта.

Западные санкции затронули все сектора экономики России, в том числе сектор розничной торговли. В 2022 и 2023 гг. целый ряд иностранных компаний-поставщиков потребительских товаров и ритейлеров сообщили о приостановке и ограничении деятельности в России. Крупные международные розничные ритейлеры, среди которых Ikea, Inditex, H&M, Adidas, Decathlon, Uniqlo и др., закрыли магазины и полностью прекратили работу на российском рынке. В общей сложности им принадлежали 1199 точек, а их совокупные продажи составляли 541,7 млрд руб. (~3% товарооборота непродовольственных товаров в стране.)

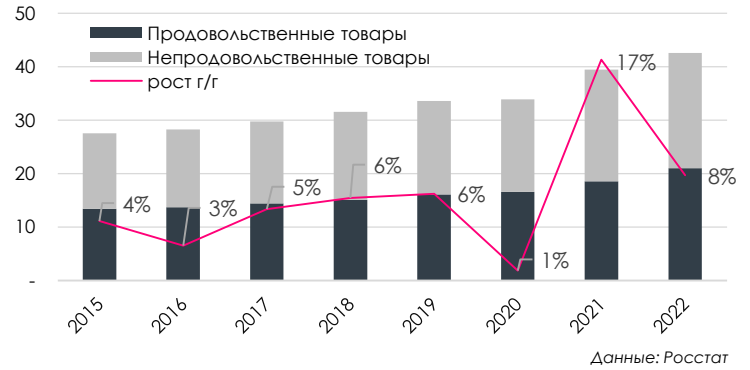
Против крупнейших российских маркетплейсов были введены ограничения – США ввели блокирующие санкции против **OZON** Банка 24 февраля 2023 года из-за связи с «Совкомбанком». Месяцем позже маркетплейс оспорил решение, и OFAC (Управление по контролю за иностранными активами Минфина США) вывело банк из под санкций. Против **Wildberries** и ее основательницы Татьяны Бакальчук были введены европейские санкции (Польша) из-за связи с ВТБ. 15 марта этого года биржа Nasdaq объявила о **делистинге** ряда российских компаний, в том числе OZON и Yandex. Компании подали апелляции – Yandex добилась отмены решения о делистинге, однако торги акциями проводиться не будут. 7 июня стало известно, что Nasdaq отклонила апелляцию OZON и оставила решение о делистинге в силе.

Одним из инструментов сглаживания последствия западных санкций стала легализация **параллельного импорта** некоторых групп товаров, введенная Постановлением Правительства РФ от 29 марта 2022 года. По данным ФТС в 2022 году в Россию было ввезено товаров на сумму свыше \$20 млрд. Мера поддержки будет действовать до конца 2023 года, при этом список товаров, опубликованный Минпромторгом 6 мая 2022 г., постоянно изменяется – товары добавляются, либо исключаются. Глава Минпромторга Денис Мантуров не исключил продления параллельного импорта на 2024 и последующие года. На отдельные виды товаров была установлена нулевая ставка ввозной таможенной пошлины: до 30 апреля 2023 года или по 30 апреля 2025 года в зависимости от категории продукции. Большая часть товаропотока из Европы перенаправляется по альтернативным маршрутам через Беларусь, Казахстан, Азербайджан, Армению, Грузию и другие страны. Согласно данным Eurostat, экспорт товаров из стран ЕС в Россию в период с марта по ноябрь 2022 года упал на 47% г/г (до \$36,3 млрд), а экспорт европейских товаров в соседние с Россией страны за то же время вырос на 48% (до 20,3 млрд евро).

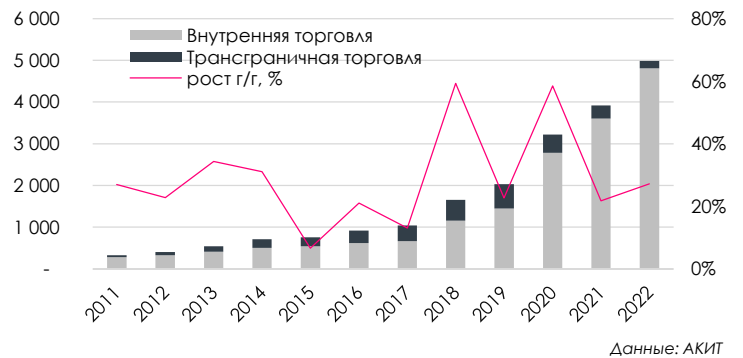
Розничная торговля РФ в 2022 г.



Оборот розничной торговли, трлн руб



Российский рынок интернет-торговли, млрд руб.



Импорт в РФ, 2022 г.



## IPO, делистинг и другие корпоративные события.

Одним из недавних примеров [IPO](#) российских компаний был выход ритейлера **OZON** на биржу Nasdaq в конце ноября 2020 года. Первичное размещение стало одним из самых крупных на российском рынке – OZON смог привлечь \$1.27 млрд вместо планируемых \$950 млн. Однако, торги акциями компании на американской бирже были приостановлены 20 февраля 2022 года, а позже было принято решение о делистинге. Таким образом, на американской бирже акции OZON торговались в общей сложности 15 месяцев. Как упоминается выше, в данный момент решение Nasdaq о делистинге акций OZON остается в силе. Компания заявила о планах повторной апелляции данного решения. На Московской бирже обращаются депозитарные расписки эмитента, текущая цена на 36% ниже цены размещения. По словам ритейлера делистинг не повлияет на расписки и финансовую деятельность компании. По состоянию на 31.03.2022 года основными акционерами компании являются АФК «Система» (31.8%) и Baring Vostok (доля 31.3%).

**~15**  
**месяцев**

Торговались акции  
OZON на Nasdaq

В декабре 2022 года на внеочередном собрании акционеры **«Детского мира»** одобрили реорганизацию компании из публичной в частную. IPO «Детского мира» состоялось в декабре 2017 года, цена размещения составила 85 рублей за акцию (сумма привлеченных средств - 18.4 млрд руб). В сентябре 2020 года в рамках SPO из актива вышли ключевые акционеры - Российско-китайский инвестиционный фонд (РКИФ) и АФК «Система» продали принадлежавший им 25%-й пакет плюс одну акцию. После сделки компания стала **первой** и единственной компанией на российском рынке, **100% акций** которой находились в **свободном обращении** на бирже (free-float). Это продлилось всего 3 месяца – до декабря 2020 года. На сегодняшний день, реорганизация компании и выделение ООО «ДМ» полностью завершена. С конца мая 2023 года компания открыла тендерное предложение, в рамках которого предложены 3 программы выкупа акций из свободного обращения, которое продлится от 60 до 71 дня. Мы считаем, что делистинг по решению акционеров компании является единичным случаем и не перерастет в тенденцию на российском рынке на среднесрочном горизонте.

**100%**  
**Free-float**

Был у акций  
«Детского мира»  
на протяжении  
нескольких месяцев

Выход на биржу мог бы стать следующим шагом развития крупнейшего e-com игрока **Wildberries**. Однако, по заявлению менеджмента компания не планирует привлекать финансирование с рынка и выходить на IPO в ближайшее время.

Люксембургская Global Fashion Group (владевшая платформой **Lamoda**) в 2019 году вышла на рынок ценных бумаг на Франкфуртской бирже. После событий февраля 2022 года, Группа приняла решение продать бизнес в РФ, Беларуси и Казахстане. Сделка была завершена в декабре 2022 года, сумма составила 95 млн евро. Новым акционером российских активов стал собственник универмагов «Стокманн» Яков Панченко. Мы считаем, что текущая ситуация не является благоприятной для успешного выхода на IPO компании сектора фэшн-ритейл, однако в период восстановления экономики IPO может стать более реалистичной опцией.

## Драйверы

### Онлайн-торговля, smartphone penetration.

Распространение и доступность интернета, увеличение проникновения смартфонов, изменение стиля жизни и привычек (например, переход на гибридный формат работы) позволяют компаниям сектора непродуктовой розницы расширять свою клиентскую базу. По данным Global Digital, проникновение интернета в России составляет ~88% на начало 2023 года, при этом, время проведенное в интернете, увеличилось до 7 часов 57 минут в день (+6 мин г/г). По уровню проникновения интернета Россия входит в топ-30 стран, также страна находится в группе стран с низкой стоимостью за Гб. ([Подробнее](#) в отраслевом отчете «Коммуникационные услуги» от 22.05.2023.). В 2022 году число активных абонентов подвижной радиотелефонной связи, использующих услуги доступа в Интернет (со скоростью более 256 Кбит/сек), составило 159.9 млн. Доля населения в возрасте от 16 до 64 лет, которая владеет смартфоном, составила 96.4% (+50 б.п. г/г). Эти данные свидетельствуют о том, что подвляющая часть населения имеет выход в интернет и готова проводить больше времени в сети, что позволит компаниям привлечь новых клиентов и, как следствие, увеличить выручку. В наиболее выигрышном положении находятся компании, работающие по принципу маркет-плейсов.

**88%**

Проникновение  
интернета в России  
на начало 2023 года

**96%**

Населения  
от 16 до 64 лет  
владеет смартфоном

### Развитие инфраструктуры, каналов дистрибуции и доставки последней мили.

Россия, за счет площади территории, продолжает оставаться одной из стран с наибольшей стоимостью перевозок. В дополнение к этому, удлинение цепочек поставок в рамках параллельного импорта увеличивает транспортные расходы, что, в конечном счете, будет заложено в стоимость товаров и может вызвать снижение спроса. Таким образом, позитивным драйвером может стать снижение стоимости доставки **последней мили**, в особенности для отдаленных или малонаселенных территорий. Строительство региональных логистических хабов и распределительных центров частично может решить данную задачу. Основными каналами доставки на данный момент остаются – курьерская доставка, [ПВЗ](#) и постаматы, при этом наибольшую популярность имеют именно ПВЗ. По оценкам DataInsight в 2022 году, около 67% всех заказов было доставлено через ПВЗ. В 2020 году – этот показатель был на отметке 60%. Существенным драйвером роста выручки будет развитие сети ПВЗ, в том числе в магазинах формата «у дома» в малонаселенных городах или деревнях. Так, Ozon ввел тариф «Пункт в селе или в деревне», который позволяет оборудовать жилой дом, гараж или магазин под пункт выдачи. Другой пример - логистический сервис 5Post (дочерняя компания X5 Group) позволяет получить онлайн заказ на кассе «Пятерочки» или «Перекрестка».

**>66%**

Онлайн-заказов  
было доставлено  
в ПВЗ

## Продление действия параллельного импорта.

Данная инициатива служит драйвером с точки зрения увеличения ассортимента предлагаемых товаров, однако спрос на некоторые виды дорогостоящих товаров может быть снижен за счет более высокой стоимости конечных продуктов, в которые заложены транспортные и логистические затраты.

## Выход на новые рынки/регионы.

Расширение географии присутствия послужит дополнительным драйвером роста оборота розничной торговли на среднесрочном горизонте. В этом году российские маркет-плейсы расширили свое присутствие в ближнем зарубежье. В первую очередь речь идет о Казахстане, Узбекистане, Кыргызстане, Беларуси и Армении.

## Программы лояльности и персонализация.

Программы лояльности, в том числе открытие банковских счетов и карт с повышенным кэшбэком и бонусами помогают с одной стороны удерживать клиентов и стимулировать продажи, и с другой стороны повышать лояльность продавцов маркетплейсов за счет предложения услуг для среднего и малого бизнеса. Так, например банковские карты выпущенные Ozon Банком предлагают повышенный кэшбэк и скидки на определенные товары. В 2021 году Wildberries также начал развивать банковское направление, выкупив 100% долю в уставном капитале ООО «Банк Стандарт-Кредит», который в том же году был переименован в ООО «Вайлдберриз Банк». Так, например банковские карты выпущенные Ozon Банком предлагают повышенный кэшбэк и скидки на определенные товары. В 2021 году Wildberries также начал развивать банковское направление, выкупив 100% долю в уставном капитале ООО «Банк Стандарт-Кредит», который в том же году был переименован в ООО «Вайлдберриз Банк».

## Ключевые игроки отрасли

Компании непродовольственной розницы можно разделить на несколько подгрупп:

- онлайн мультикатегорийный;
- онлайн с фокусом на узкой категории;
- омниканальные;
- трансграничные.

Характеристики и разбивку компаний на подгруппы см. в [«Приложении 2»](#). За счет специфики каждой подгруппы мы можем сравнить компании между собой по выручке и доле на рынке e-commerce, а более детальное сравнение сделаем внутри подгруппы онлайн мультикатегорийных ритейлеров. Наибольший рост выручки среди 10 крупнейших российских ритейлеров, включая продуктовый, продемонстрировали компании-маркетплейсы Wildberries и OZON с ростом выручки 95% г/г и 87% г/г соответственно. На третьем месте расположился жесткий дискаунтер «Светофор», который показал рост выручки по итогам 2022 года на 40%.

По данным InfoLine, лидерами рынка **e-commerce** по итогам 2022 года стали Wildberries и Ozon с долями 24,8% и 14,3% соответственно. Оборот Wildberries по России (без учета услуг) вырос на 93%, Ozon (также без учета услуг) – на 86%. Ритейл-активы Яндекса и Сбера (3-е и 4-е места) обогнали по доле AliExpress, который сместился с 3-го места на 5-е на фоне выхода российских маркетплейсов на международные рынки. Что касается омниканальных pop-food-ритейлеров, то рост online-продаж продемонстрировал только DNS – его динамика составила 10%, а оборот достиг 205,3 млрд руб. Показатели online-продаж «М.Видео-Эльдорадо» снизились на 20%, «Ситилинка» – на 10%.

В таблице ниже приведены ключевые показатели для российских маркетплейсов. Практически по всем показателям лидирует компания Wildberries, однако можно заметить, что у компании самый низкий рост **GMV** среди конкурентов.

Самым быстрорастущим маркетплейсом по показателю GMV стал региональный игрок **KazanExpress** (50% компании принадлежит AliExpress). E-com находится в активной фазе роста, мы ожидаем сохранения двузначного роста GMV компаний на среднесрочном горизонте до 3 лет и последующим замедлением. Мы отдаем предпочтение компаниям данного сегмента по причине сохранения потенциала роста оборота и увеличения рыночной доли за счет других игроков из традиционной розницы.

Маркетплейс	GMV, млрд руб 2022 г	Рост, г/г %	SKU, млн	Кол-во заказов 2022 г.	Кол-во активных продавцов,	Кол-во активных покупателей	Кол-во ПВЗ	Площадь складов кв. м
Wildberries	1 670	86%	28	1.5 млрд	> 500 тыс.*	113 млн	27 000	2.7 млн
Ozon	832	98%	170	464 млн	230 тыс.	35.2 млн	24 500	1.4 млн
Яндекс.Маркет	308	92%	14	n/a	44 тыс.	14 млн	14 000	0.3 млн
KazanExpress	19.3	214%	>1	25.2 млн	17 тыс.	6 млн	521	1 млн

\* - зарегистрированные продавцы

Выручка 10-ти крупнейших ритейлеров, млрд руб.

Компания	2022 г.	2021 г.	г/г
X5	2596.09	2194.48	18%
Магнит	2281.99	1807.8	26%
<b>Wildberries</b>	1296.42	664.53	95%
Mercury	993.97	934.2	6%
<b>Ozon</b>	736.26	393.04	87%
<b>DNS</b>	601	558.2	8%
Лента	530.2	475.79	11%
Leroy Merlin	529.7	458.2	16%
<b>М.Видео</b>	411.92	476.36	-14%
Светофор	409.34	292.03	40%
Ашан	272.4	260.35	5%
FixPrice	267.34	219.19	22%

Данные InfoLine

Топ-10 e-com ритейлера

Доля	2022	2021
Wildberries	24.8%	17.7%
Ozon	14.3%	10.3%
Яндекс	▲ 5.5%	4.4%
Сбер	▲ 5.2%	4.4%
AliExpress	▼ 4.9%	7.4%
DNS	3.6%	4.8%
М.Видео	3.2%	4.7%
Ситилинк	2.7%	4.5%
Lamoda	1.6%	2.0%
Все инструменты	1.4%	1.2%

Данные InfoLine



## Риски

В качестве основных рисков для отрасли «Потребительские товары выборочного спроса» можно выделить:

**Снижение спроса** на товары выборочного спроса на фоне снижения располагаемых доходов населения.

**Интенсивная конкуренция в отрасли** может оказывать давление выручку и рентабельность компаний. Для привлечения клиентов компании могут снижать цены на предлагаемую продукцию. Также в условиях высокой конкуренции компании могут терять свою долю на рынке.

**Повышение ключевой ставки** может оказать негативный эффект как на выручку компаний сектора, так и на затраты. Негативное влияние на выручку может оказать снижение потребительского спроса из-за более «дорогих» кредитов для потребителей. Со стороны расходов - повышение ставки Центральным Банком может привести к увеличению процентных ставок по новым заемным средствам и уже существующим долгам с плавающей процентной ставкой, что может увеличить стоимость обслуживания долга для компаний отрасли. Также, компании, развивающие банковское направление бизнеса, попадают под риск повышения нормативов по формированию обязательных резервов. В случае ужесточения денежно-кредитной политики, требования к резервам могут быть повышены. Данный риск может стать особенно актуальным для OZON Банка.

**Волатильность курса рубля.** Волатильность рубля может оказать значительное влияние на прибыль компаний в условиях формирования большей части выручки в рублях, а затрат и долга - в иностранной валюте. Резкое снижение курса рубля может оказать негативное воздействие на финансовое положение компаний в связи с увеличением задолженности в рублёвом эквиваленте.

**Разрыв логистических цепочек и увеличение транспортных и логистических расходов.** Импорт отдельных товаров из ЕС запрещен санкциями. Из-за запрета на передвижение российского автотранспорта по территории ЕС, ухода иностранных морских перевозчиков, ограничений в портах Балтики, изменились пути поставок и соответственно увеличились транспортные и логистические расходы.

**Инфраструктурные риски** для торгуемых на Московской бирже депозитарных расписок.

## Заключение

Рынок розничной торговли товаров выборочного спроса сильно фрагментирован, однако демонстрирует признаки формирования олигополистической структуры. В условиях активного развития Интернет-торговли традиционная цикличность выручки компаний сектора менее выражена, однако сохраняет сезонность – спрос увеличивается во второй половине года. Двухзначный рост выручки и GMV продолжится у компаний, работающих по системе маркетплейса. Данные компании постепенно отберут долю на рынке у омниканальных компаний традиционной розницы, работающих в сегменте электроники и бытовой техники. Выиграют компании, которые смогут сократить логистические и транспортные расходы и решат проблему доставки последней мили в труднодоступные регионы. Выплаты дивидендов публичными компаниями маловероятны в течение следующих 2 лет, инвесторы могут получить ценность за счет увеличения капитализации компаний. Мы отдаем предпочтение компании OZON. Альтернативным вариантом инвестирования с экспозицией на отрасль может быть вложение в высокодоходные облигации МВ Финанс (М.Видео). Список доступных облигаций представлен в «Приложении 1».

## Авторы

**Екатерина Кузнецова**

Направление инвестиционной аналитики

«Ренессанс Банк»

[ekuznetsova21@rencredit.ru](mailto:ekuznetsova21@rencredit.ru) | [www.rencredit.ru](http://www.rencredit.ru)

Москва, Павелецкая пл., 2 стр. 3

## Дисклеймер

Материалы, представленные в данном отчете, не являются индивидуальными инвестиционными рекомендациями. Инвестиционный продукт, упомянутый в данном сообщении, может не подходить Вам, не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, знаниям, инвестиционным целям, отношению к риску и доходности. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей Клиента. КБ «Ренессанс Кредит» (ООО) не несет ответственность за возможные убытки Клиента в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном сообщении. Данная информация не может рассматриваться как публичная оферта, предложение или приглашение приобрести, или продать какие-либо ценные бумаги, иные финансовые инструменты, совершить с ними сделки. Информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещаний в будущем доходности вложений, уровня риска, размера издержек, безубыточности инвестиций. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Не является рекламой ценных бумаг. Перед принятием инвестиционного решения Клиенту необходимо самостоятельно оценить экономические риски и выгоды, налоговые, юридические, бухгалтерские последствия заключения сделки, свою готовность и возможность принять такие риски. Клиент также несет расходы на оплату брокерских услуг, иные расходы, подлежащие оплате Клиентом. Перед совершением сделок Клиенту необходимо ознакомиться с содержанием Декларации о рисках, опубликованной на сайте КБ «Ренессанс Кредит» (ООО) в сети «Интернет» <http://www.rencredit.ru>.

## Приложение 1. Облигации компаний сектора

Бумага	ISIN	Валюта	Купон, %	Погашение	Оферта (call/put)	Индикатив. цена, %	Индикатив. дох-ть, %	Дюрация, дней	Срок до погашения, лет
Озон Холдингс*	XS2304902443	USD	1.88%	24.02.2026	10.03.2024 (с)	-	-	-	-
МВ Финанс, 001P-01	RU000A103117	RUB	11.00%	18.04.2024	-	100.16%	11.055%	303	0.83
МВ Финанс, 001P-02	RU000A103HT3	RUB	8.10%	07.08.2024	-	95.245%	13.147%	405	1.11
МВ Финанс, 001P-03	RU000A104ZK2	RUB	12.35%	22.07.2025	-	100.1%	12.868%	682	1.87
МВ Финанс, 001P-04	RU000A106540	RUB	13.05%	17.04.2026	23.04.2025 (p)	100.88%	13.11%	604	1.66

\*По облигациям эмитента был зафиксирован дефолт в 2022 году

## Приложение 2. Характеристика ритейлеров

Тип	Характеристики	Компании
<b>Онлайн, мультикатегорийный</b>	Широкий ассортимент товаров из различных категорий, включая продукты питания. Быстрая доставка через различные каналы (ПВЗ, собственная и сторонние курьерские службы, постамат). Высокий уровень клиентского обслуживания.	<b>Ozon, Wildberries, Yandex.Market, Сбер Мегамаркет, KazanExpress</b>
<b>Онлайн, фокус на узкую категорию</b>	Ограниченный ассортимент, как правило фокус на 1-2 категории, быстрая доставка через различные каналы. Высокий уровень клиентского обслуживания.	<b>Lamoda, Citilink, Аптека.ру</b>
<b>Оmnikanальный</b>	Ритейлеры с традиционными магазинами и возможностью онлайн-заказов с доставкой через различные каналы, в основном сторонними курьерскими службами и самовывозом из магазина. Высокий уровень клиентского обслуживания.	<b>DNS, М.Видео, Детский мир</b>
<b>Трансграничный</b>	Широкий ассортимент товаров из различных категорий, включая продукты питания Скорость доставки от 2 недель (за исключением товаров, хранящихся на складах в РФ). Как правило, низкий уровень клиентского обслуживания.	<b>AliExpress, KazanExpress, OZON, Wildberries</b>

**NTM** (next 12 months) — прогноз на следующие 12 месяцев

**TTM** (trailing twelve months) - данные за последние 12 месяцев

**FY** (financial year) - результат на конец финансового года (может не совпадать с календарным)

**E** (estimated) - оценочный, предполагаемый

**y** (year) - год

**г/г** — год к году

**Rhs (right hand side)** – ось значений для показателя находится справа на графике

**Lhs (left hand side)** - ось значений для показателя находится слева на графике

**Апсайд** — потенциал роста

**ПВЗ** (пункт выдачи заказов) - это посредник между продавцом (интернет-магазином или маркетплейсом) и покупателем; место, откуда заказчики забирают товары.

**Маркетплейс** (marketplace) - платформа электронной коммерции, интернет-магазин электронной торговли, предоставляющий информацию о продукте или услуге третьих лиц.

**Последняя миля** — это термин, используемый для описания заключительного этапа цепочки поставок до конечного покупателя.

**СТМ** — собственная торговая марка

**Тип доходности Put/Call/Maturity** -тип доходности, если хранить до даты оферты или до даты погашения. Put/Call— подразумевает встроенный опцион.

**Таргет** — цель

**Asset turnover** —коэффициент оборачиваемости активов, отражающий эффективность использования активов

**CAGR** (Compound annual growth rate) - совокупный среднегодовой темп роста

**CCC**—(cash conversion cycle) коэффициент показывающий, как эффективно компания использует краткосрочные активы и пассивы для генерации кэша.

**Current ratio** — коэффициент ликвидности, отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам

**CPI** (Consumer price index)— индекс потребительских цен (индекс инфляции)

**CCI (Consumer confidence Indicator)** - индекс потребительской уверенности – рассчитывается как среднее арифметическое значение пяти частных индексов: произошедших и ожидаемых изменений личного материального положения, произошедших и ожидаемых изменений экономической ситуации в России, благоприятности условий для крупных покупок. Индикатор определяется как степень оптимизма относительно состояния экономики, который население выражает через своё потребление и сбережение.

**Dividend yield**—дивидендная доходность

**EV** (Enterprise value) - оценочная стоимость компании с учетом всех источников финансирования

**EBITDA** (Earnings before interest, tax, depreciation & amortization) - выручка компания до вычета неденежных расходов, таких как проценты по долгу, налоги и амортизация активов.

**EBITDA margin**—рентабельность EBITDA

**EDLP** (everyday low price) - ценовая стратегия, обещающая потребителям низкую цену «каждый день»

**EPS** (Earnings per Share) - чистая прибыль на одну акцию

**ESG**— экологическое, социальное и корпоративное управление

**E-grocery**—продажа товаров повседневного спроса онлайн

**E-commerce**—площадки и сервисы, где оплата производится онлайн

**FCF**—свободный денежный поток

**Food tech** (food technology) — интеграция цифровых технологий в пищевую цепочку

**Gross margin**—валовая маржа, отношение выручки после вычета себестоимости товаров к общей выручки

**GMV** (Gross Merchandise Volume или Value) – термин, применяемый в электронной торговле для описания совокупного объема продаж через торговую площадку за определенный период времени.

**Hard discounter** — жесткий дискаунтер, магазин самообслуживания с простым оформлением торгового зала и ценами значительно ниже обычных супермаркетов или магазинов («у дома»).

**Inventory turnover**—оборотчиваемость запасов

**Interest coverage ratio** — коэффициент покрытия процентов

**IPO**— первичное публичное размещение

**IFRS 16** – стандарт международной финансовой отчетности «Аренда»

**Indicative yield** — индикативная доходность, рассчитанная на основе средней цены (mid price)

**ISIN** — международный идентификационный код ценной бумаги

**LFL Sales** (Like for Like sales) - подобные продажи; выручка, без учета «органических» факторов - открытия или закрытия новых точек

**MAU** (monthly active users) - метрика для цифровых платформ, количество уникальных пользователей, которые посещают платформу хотя бы 1 раз в месяц

**Net Debt** — чистый долг, долг за вычетом денежных средств

**P/E** (Price to earnings) - отношение цены акции к чистой прибыли на одну акцию (EPS)

**PEG** (Price to earnings to growth) - отношение цены акции к чистой прибыли на одну акцию (EPS) с учетом роста

**Payout ratio**—коэффициент выплаты дивидендов в % от размера чистой прибыли

**Quick ratio**— коэффициент срочной ликвидности, отношение оборотных активов без учета инвентарных запасов краткосрочным обязательствам

**ROE** (return in equity) - рентабельность собственного капитала

**ROA** (return on assets) - рентабельность активов

**ROIC** (return on invested capital) рентабельность инвестированного капитала

**SKU** (stock keeping unit) («единица складского учёта») - идентификатор товарной позиции

**YTM Close**—доходность к погашению, рассчитанная по цене закрытия