

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

The RealReal (REAL)

Потенциал роста: **36%**

Целевая цена: **\$25,9**

Диапазон размещения: **\$17-19**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Электронная коммерция

оценка перед IPO

«Единорог» рынка вторичного 'luxury' с ростом в 50%

The RealReal

Выручка, 2018 (млн USD)	207
EBIT, 2018 (млн USD)	-74
Прибыль, 2018 (млн USD)	-76
Чистый долг, 2018 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-32

Капитализация IPO (млн USD)	1 488
Акции после IPO (млн шт)	82,7
Акции к размещению (млн шт)	15
Объем IPO (млн USD)	270
Минимальная цена IPO (USD)	17
Максимальная цена IPO (USD)	19
Целевая цена (USD)	25,9
Дата IPO	27 июня

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/REAL**

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

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

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz



27 июня состоится IPO The RealReal, онлайн- маркетплейса для товаров класса люкс, созданного 8 лет назад и растущего по 50% в год – по сути это eBay для luxury-товаров, таких как сумки, часы, ювелирные изделия и предметы искусства.

The RealReal решает проблему существующего рынка перепродажи предметов роскоши, который фрагментирован и полон контрафактных товаров. Площадка RealReal вводит в новый оборот предметы роскоши, решает проблему проверки всех товаров на подлинность и доставляет их. The RealReal получает доход с заказов, получаемых через веб-сайт, мобильное приложение и 3 розничных магазина от базы в 456 тысяч активных клиентов. База клиентов растет по 40% в год.

Глобальные изменения в потреблении luxury-товаров онлайн и потенциальный адресный рынок в \$74 млрд. Ожидается, что к 2025 году объем мирового рынка ритейла предметов роскоши достигнет \$74 млрд, а CARG составит 9%, согласно новому отчету McKinsey.com. За последние десятилетия произошли значительные изменения в процессах продажи «лакшери». Начиная с 90-х годов, постепенно развивается глобальный цифровой рынок. Ежегодный прирост покупателей в сфере интернет-магазинов составляет 5%, при этом темп роста объема продаж интернет-магазинов составляет в среднем 15%. **Рынок подержанных предметов роскоши является одним из быстрорастущих сегментов рынка благодаря молодому поколению, которое ценит многократное использование товаров из-за экономических и экологических проблем.**

Сокращение убытков при росте свыше 50%. За последний год темпы роста The RealReal составили +55%, а за 1 квартал 2019 года - +49%. За последние 2 года убыток относительно выручки сокращается, EBIT маржа выросла с -39% до -36%.

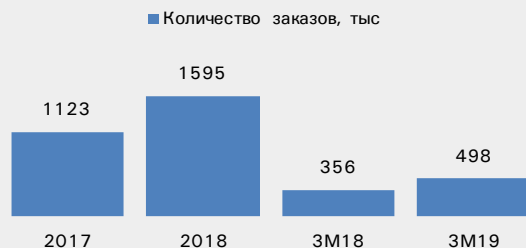
Оценка по модели FCFF проецирует оценку всей фирмы The RealReal в \$2,048 млрд, а оценку собственного капитала - в \$2,203 млрд. Целевая цена на 1 акцию The RealReal составляет \$25,9, что составляет 36% по верхней границе.

The RealReal: финансовые показатели

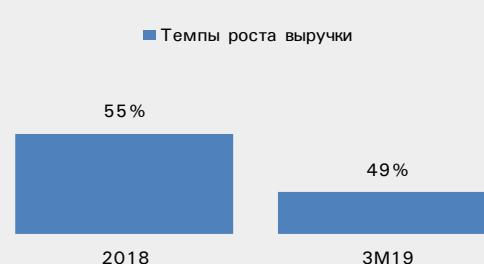
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	3M19	Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	3M19
Выручка	134	207	69	Наличность	16	34	89
Себестоимость	46	70	42	Инвестиции	12	27	14
Валовая прибыль	88	137	27	Дебиторская задолженность	7	8	11
Маркетинг	37	42	12	Инventарь	7	10	11
Технологии	59	105	32	Прочая дебиторская задолженность	4	10	12
SG&A	44	64	22	Текущие активы	47	89	137
EBITDA	(46)	(65)	(29)	ОС	23	33	35
Амортизация	6	9	9	Денежные средства с ограничением	4	11	11
EBIT	(52)	(74)	(39)	Прочие активы	1	2	4
Процентные доходы	0	1	0	Долгосрочные активы	29	46	50
Процентные расходы	(1)	(1)	(0)	Активы	76	135	187
Прочие расходы	(0)	(2)	(0)	Кредиторская задолженность	8	5	5
Доналоговая прибыль	(52)	(76)	(38)	Выплаты грузоотправителям	29	35	37
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	26	42	43
Чистая прибыль	(52)	(76)	(38)	Долг	3	6	5
				Текущие обязательства	65	88	90
				Долг	11	3	3
				Прочие	3	7	8
Рост и маржа (%)	2017	2018	3M19	Долгосрочные обязательства	14	11	10
Темпы роста выручки	-	55%	49%	Всего обязательства	80	99	101
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Конвертируемые акции	173	294	367
Темпы роста EBIT	-	-	-	Капитал	-177	-258	-281
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Обязательства и собственный капитал	76	135	187
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-				
Валовая маржа	65%	66%	39%	Позлементный анализ ROIC	2017	2018	3M19
EBITDA маржа	-34%	-31%	-42%	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
EBIT маржа	-39%	-36%	-56%	ICTO, x	-	-	-
NOPLAT маржа	-	-	-	AICTO, x	-	-	-
Маржа чистой прибыли	-39%	-37%	-56%	ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-35%	-34%	-61%
Cash Flow, млн USD	2017	2018	3M19	Операционные издержки/выручка, %	-139%	-136%	-156%
CFO	(39)	(47)	(23)	WCTO, x	-	-	-
D&A	6	9	3	FATO, x	-	-	-
CFI	(11)	(34)	7				
CapEx	(14)	(19)	(5)	Ликвидность и структура капитала	2017	2018	3M19
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
CFF	47	106	70	Текущая ликвидность, x	0,72	1,01	1,52
Денежный поток	(3)	25	55	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Наличность на начало года	23	20	45	Долг/активы, %	14%	2%	1%
Наличность на конец года	20	45	99	Долг/собственные средства, x	1	0	0
				Долг/IC, %	-	-	-
Справочные данные	2017	2018	3M19	Собственные средства/активы, %	22%	25%	47%
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2017	2018	3M19
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	14	19	5	P/S, x	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-	EV/EBITDA, x	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

The RealReal: ключевые цифры

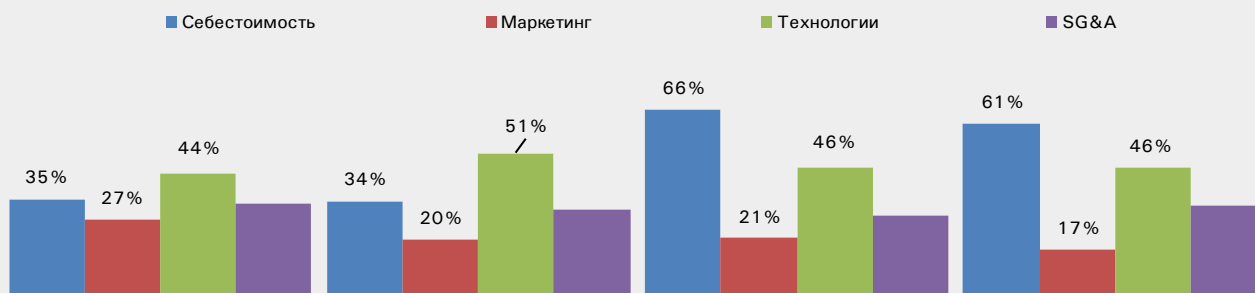
Операционная метрика



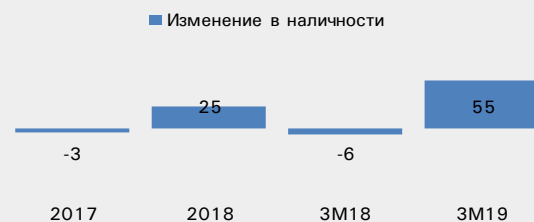
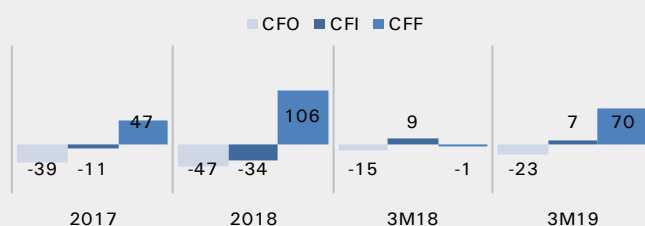
Выручка и темпы роста



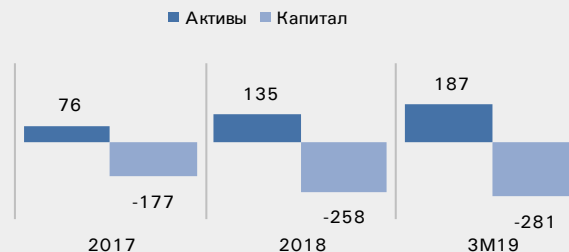
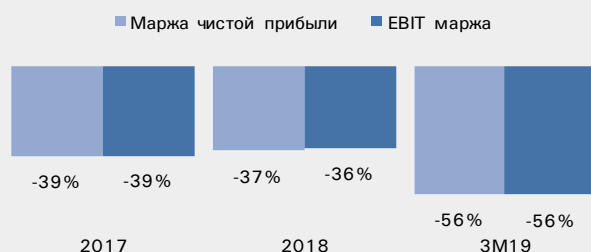
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



The RealReal: общее резюме привлекательности размещения

С учетом всех данных и будущих трендов рынка IPO The RealReal представляется нам интересным размещением с потенциалом свыше 35% с рядом сильных тезисов. Также присутствует несколько рисков.

(+) **Одно из лучших решений на рынке.** The RealReal решает проблему существующего рынка перепродажи предметов роскоши, который фрагментирован и полон контрафактных товаров. Площадка RealReal вводит в новый оборот предметы роскоши, решает проблему проверки всех товаров на подлинность и доставляет их.

(+) **Быстрорастущий рынок и неплохие рыночные позиции.** Рынок подержанных предметов роскоши является одним из быстрорастущих сегментов рынка благодаря молодому поколению, которое ценит многократное использование товаров из-за экономических и экологических проблем. При этом у компании уже имеется активная база в полмиллиона покупателей.

(+) **Рост покупательской способности населения в ближайшие 5-10 лет, что означает рост спроса на люксовые товары.**

(+) **Компания поддерживается известными венчурными компаниями.** The RealReal за всю историю привлекла \$334,6 млн, а инвесторами выступали Canaan Partners/DBL Partners/Great Hill Partners/Expansion VC/Broadway Angels.

(+) **50%-ный рост выручки.** За последний год темпы роста составили 55%, за 1 квартал 2019 года - 49%. При прочих равных, это неплохой рост для молодой компании, и акции таких компаний менее волатильные на вторичном рынке.

(-) **Высокая конкуренция.** Помимо давления со стороны e-commerce компаний, на компанию также оказывают давление бренды.

(-) **Отсутствие четкого тренда снижения расходов.**

The RealReal: ключевые факты

The RealReal – это торговый посредник по продаже предметов роскоши в США. Компания занимается покупкой и перепродажей предметов роскоши. Основные категории The RealReal включают женскую, мужскую и детскую одежду, ювелирные изделия, часы и товары для дома.

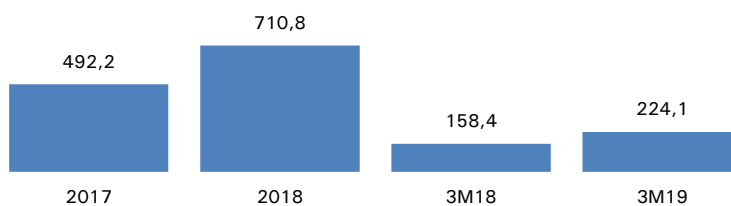
За всю историю компания привлекла \$334,6 млн. Среди инвесторов компании числятся Canaan Partners/DBL Partners/Great Hill Partners/Expansion VC/Broadway Angels. На IPO компанию оценили в \$1,48 млрд по сравнению с оценкой в \$1 млрд на последнем инвестраунде.

Преимущества компании. Существующий рынок вторичных продаж предметов роскоши сильно фрагментирован и заполнен контрафактными товарами. Компания решает основные проблемы:

- бесперебойная доставка осуществляется благодаря запатентованной технологии и аналитике данных, что позволяет быстро отправлять товары через грузоотправителей;
- доверие к товарам: в 2018 году было добавлено 2,6 млн новых товаров. Компания зарабатывает доверие благодаря проверке всех товаров на подлинность.

Как зарабатывает компания и основные операционные метрики. The RealReal получает доход с заказов, получаемых через веб-сайт, мобильное приложение и 3 розничных магазина (в Нью-Йорке и Лос-Анджелесе). Выручку компания получает от ставки с транзакций. Объем GMV за последний 2018 год вырос на 44%, а за 1 квартал 2019 года - на 42%.

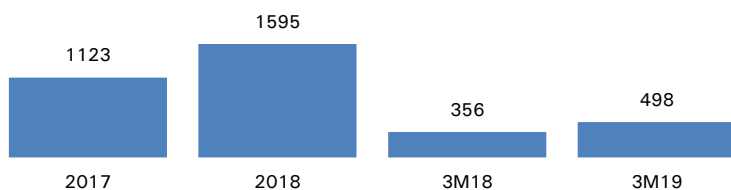
График 1. GMV (валовая стоимость товаров), млн USD



Источник: на основе данных компании

Количество заказов за 2018 г. выросло на 42% до 1,6 млн. За 1 квартал 2019 года рост составил 40%.

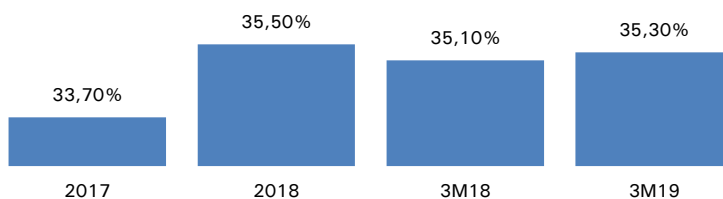
График 2. Количество заказов, тыс.



Источник: на основе данных компании

Процентная ставка находится на стабильном уровне в 35%.

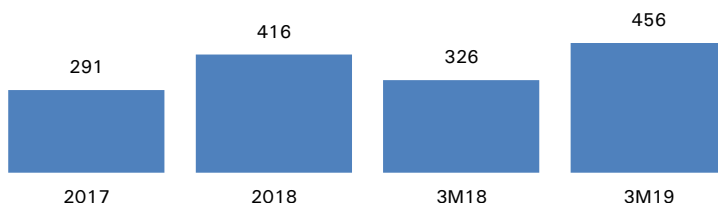
График 3. Процент дохода с транзакций, %



Источник: на основе данных компании

База активных покупателей продолжает расти: в 2018 году рост составил 43%, а за 1 квартал 2019 года - 40%.

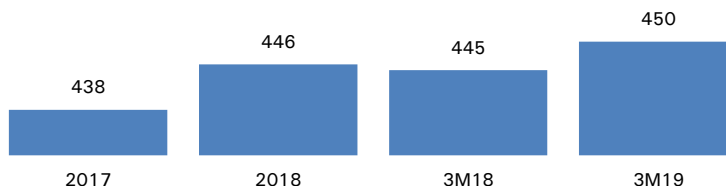
График 4. Активные покупатели, тыс.



Источник: на основе данных компании

Что касается средней стоимости заказа, то она за последние 2 года стабильно выше \$400 при росте в 2%.

График 5. Средняя стоимость заказа, USD



Источник: на основе данных компании

Платформа The RealReal. Платформа представляет собой запатентованную технологию, веб-сайт или мобильное приложение для выбора и заказа товаров.

Краткая история компании The RealReal.

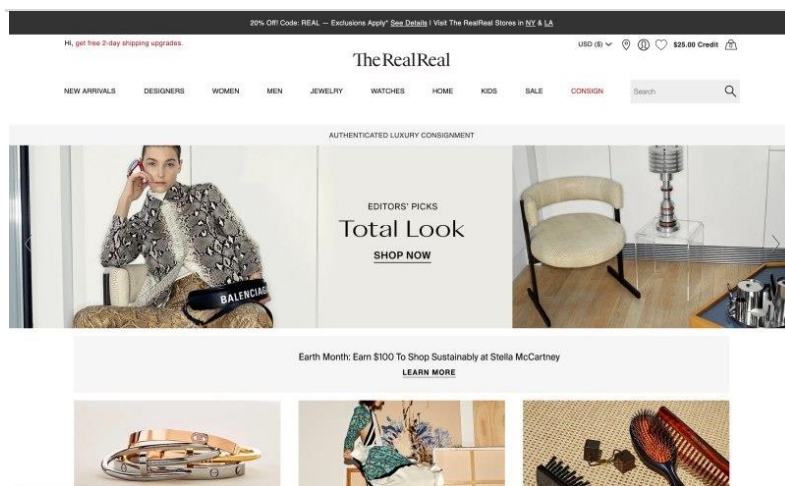
- 2011 год - Запуск онлайн-стартапа The RealReal.
- 2013 год – 1 млн пользователей.
- 2014 год – GMV достиг отметки в \$100 млн.
- 2015 год – совокупные выплаты грузоотправителям составили \$100 млн.
- 2016 год – GMV достиг отметки в \$500 млн.
- 2017 год – совокупный GMV достиг отметки в \$1 млрд при базе в 5 млн пользователей и совокупных выплатах грузоотправителям в \$500 млн.

Иллюстрация 1. Розничный магазин The RealReal



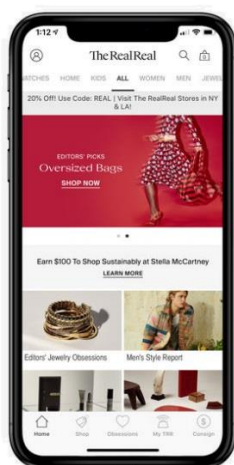
Источник: на основе данных компании

Иллюстрация 2. Веб-сайт The RealReal



Источник: на основе данных компании

Иллюстрация 3. Мобильное приложение The RealReal



Источник: на основе данных компании

Потенциальный адресный рынок в более \$74 млрд. Ожидается, что к 2025 году объем мирового рынка ритейла предметов роскоши достигнет \$74 млрд, а CARG составит 9%, согласно новому отчету McKinsey.com.

За последние десятилетия произошли значительные изменения в процессах продажи «лакшери». Начиная с 90-х годов, постепенно развивается глобальный цифровой рынок. Ежегодный прирост покупателей в сфере интернет-магазинов составляет 5%, при этом темп роста объема продаж интернет-магазинов составляет в среднем 15%.

Рынок подержанных предметов роскоши по сути является одним из наиболее быстрорастущих сегментов рынка подержанных вещей отчасти благодаря молодому поколению, которое ценит многократное использование товаров из-за экономических и экологических проблем.

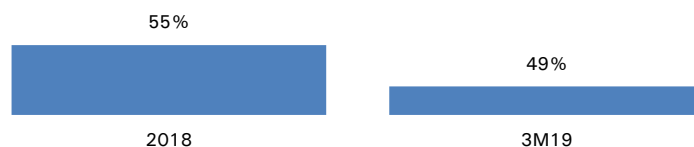
Стратегия роста.

- Привлечение новых грузоотправителей и покупателей.
- Усиление бренда
- Увеличение доли на рынке
- Выход на международные рынки

The RealReal: рост выручки, валовой маржи и сокращение убытков

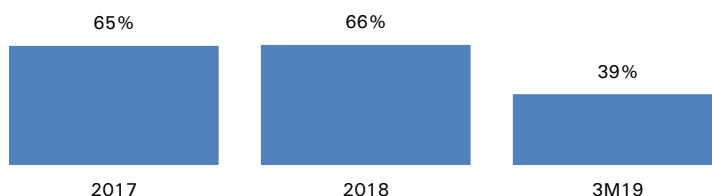
За последний год темпы роста выросли на 55%, а валовая маржа осталась на уровне 65-66%. За последний год темпы роста The RealReal составили 55%, за 1 квартал 2019 года - 49% при стабильной марже в 65-66%.

График 6. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

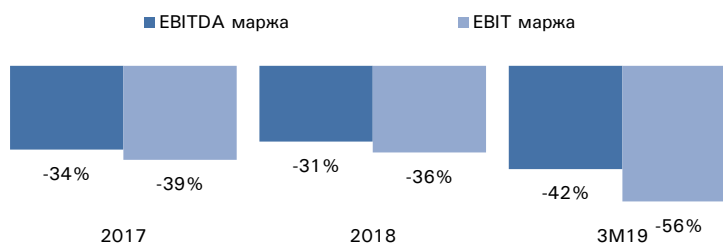
График 7. Валовая маржа, %



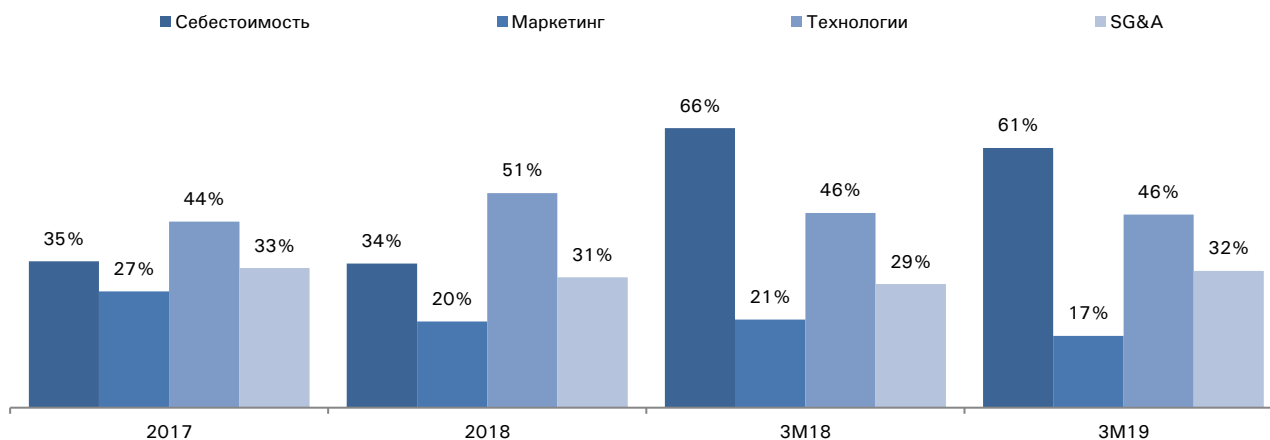
Источник: на основе данных компании

EBIT маржа. За последние 2 года EBIT маржа выросла с -39% до -36%. При этом за 1 квартал 2019 года показатели EBIT маржи снизились до -56%. Причиной снижения стал рост себестоимости в 1 квартале 2019 года.

График 8. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %

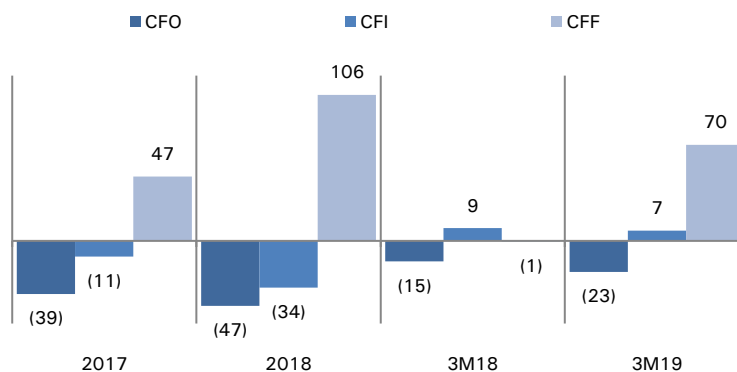


Источник: на основе данных компании

График 9. Структура расходов The RealReal за 2017-3М19 гг.


Источник: на основе данных компании

В 2018 году компании удалось сгенерировать наличность. В 2018 году компании удалось сгенерировать наличность благодаря своей финансовой деятельности.

График 10. Денежный поток REAL с 2018 по 3М19 гг.


Источник: на основе данных компании

Оценка The RealReal: потенциал к верхней границе свыше 35% при текущих драйверах рынка

1. Прогноз выручки The RealReal. Для прогноза выручки компании мы использовали основные бизнес-метрики компании: GMV (валовый доход), количество заказов, активная база покупателей, среднее количество товаров на 1 покупателя, средняя стоимость и процентная ставка с транзакций.

База активных покупателей: за последний отчетный год (2018) рост базы составил 43%, или рост с 291 тысячи в 2017 году до 416 тысяч в 2018 году. При сравнении 1 квартала 2018 года и 1 квартала 2019 года наблюдается замедление роста базы до 40%. Для прогноза мы продолжили текущий тренд замедления роста с 43% до 34% в 2019 прогнозном году и в течение 10 лет до 3%. По нашему прогнозу, к 2028 прогнозному году активная база покупателей составит 1,6 млн.

Среднее количество товаров на 1 активного покупателя и средняя стоимость 1 заказа. Основными драйверами роста рынка моды в ближайшие 5-10 лет считаются увеличение онлайн-коммерции и увеличение проникновения смартфонов при росте среднего класса населения во всем мире. При этом основные группы потребителей будут находиться в возрасте от 16 до 24 и от 25 до 34 лет. Таким образом, с учетом трендов роста количества потребителей и роста их покупательской способности мы прогнозируем незначительный рост среднего количества товаров на 1 активного покупателя с 3,8 до 4 при увеличении средней стоимости заказов с \$446 до \$511 в течение 10 прогнозных лет.

Общее количество заказов и общий валовый доход. Общее количество заказов вырастет при росте общей базы активных покупателей с 1,5 млн заказов в 2018 году до 6,9 млн к 2028 прогнозному году. Темпы роста общего валового дохода замедлятся с 38% в 2018 году до 5% к 2028 прогнозному году.

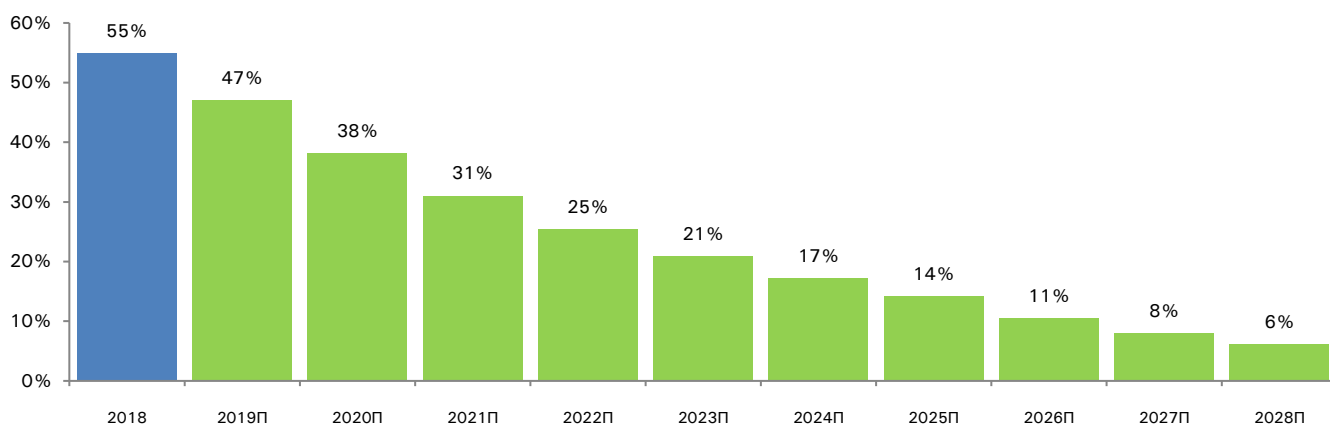
Процентная ставка с транзакций. В 2018 году процентная ставка с транзакций составила 29%, а её рост за последний год составил 7%. По нашим прогнозам, в течение 10 лет процентная ставка с транзакций достигнет отметки в 40%.

Итоговая выручка The RealReal. Текущие темпы роста The RealReal замедлятся со 55% до 6% к 2028 прогнозному году, а выручка к 2028 году составит \$1,4 млрд.

Иллюстрация 4. Модель выручки The RealReal

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
GMV, млн USD	492	711	984	1 291	1 619	1 955	2 288	2 609	2 912	3 167	3 379	3 557
Темпы роста, %		44%	38%	31%	25%	21%	17%	14%	12%	9%	7%	5%
Количество заказов, тыс	1123	1595	2169	2799	3455	4110	4743	5338	5884	6325	6678	6959
Темпы роста, %		42%	36%	29%	23%	19%	15%	13%	10%	7%	6%	4%
Активные покупатели, тыс	291	416	559	713	869	1 022	1 166	1 298	1 414	1 504	1 570	1 618
Темпы роста, %		43%	34%	27%	22%	18%	14%	11%	9%	6%	4%	3%
Среднее кол-во товаров, на 1 активного покупателя	3,9	3,8	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Темпы роста, %		-1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Средняя стоимость заказа, USD	438	446	454	461	469	476	482	489	495	501	506	511
Темпы роста, %		2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Процентная ставка, %	27%	29%	31%	33%	34%	35%	37%	38%	38%	39%	39%	40%
Темпы роста, %		7%	6%	5%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
Всего выручка, млн USD	134	207	305	421	551	691	835	978	1 118	1 235	1 333	1 414
Темпы роста, %		55%	47%	38%	31%	25%	21%	17%	14%	11%	8%	6%

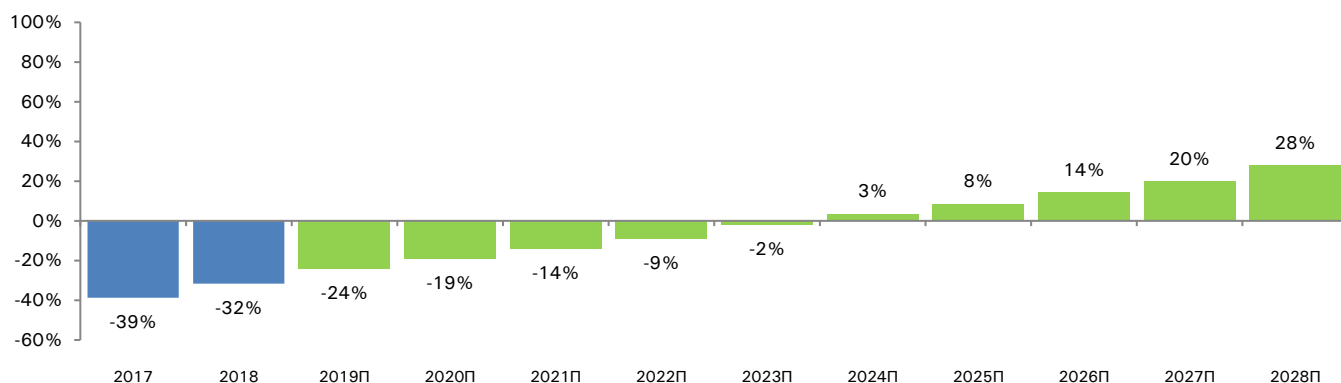
Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

График 11. Прогноз темпов роста The RealReal


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Достижение прибыльности через 5 лет к 2024 прогнозируемому году.

Мы заложили продолжение тренда сокращения убытков и роста EBIT маржи с -32% в 2018 до -2% в 2023 году. При текущих исходных данных мы предполагаем, что к 2024 прогнозируемому году компания достигнет прибыльности, а в течение 10 лет (2028 ПГ) достигнет среднеотраслевых значений в 28%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет незначительно вырастут с 4,6% до 5%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$433 млн.

График 12. Прогноз EBIT маржи


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 7,2%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 42% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$108 млн) и зрелого (\$2,077 млрд) периода, составит \$2,052 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды \$72 млн, поступления от IPO в \$270 млн, наличность на счетах в \$103 млн и стоимость опционов в \$147 млн, собственный капитал The RealReal можно оценить в \$2,203 млрд.

Учитывая 82,7 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$25,9. Потенциал к верхней границе IPO в \$19 составляет 36%.

Иллюстрация 5. Модель оценки The RealReal методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		55%	47%	38%	31%	25%	21%	17%	14%	11%	8%	6%	3,0%
(+) Выручка	134	207	305	421	551	691	835	978	1 118	1 235	1 333	1 414	1 457
(х) Операционная маржа	-39%	-32%	-24%	-19%	-14%	-9%	-2%	3%	8%	14%	20%	28%	28%
(=) EBIT	-52	-66	-73	-80	-77	-62	-17	33	94	178	267	396	408
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	0	35	53	79	82
(=) NOPLAT	-52	-66	-73	-80	-77	-62	-17	33	94	143	213	317	326
(-) чистые реинвестиции	43	10	14	20	26	33	40	47	55	61	66	71	135
(=) FCFF	(94)	(75)	(87)	(100)	(103)	(95)	(57)	(14)	39	82	147	246	191
FCFF маржа, %	-70,6%	-36,3%	-28,6%	-23,7%	-18,7%	-13,8%	-6,8%	-1,4%	3,5%	6,7%	11,0%	17,4%	
(х) фактор дисконтирования			0,92x	0,85x	0,78x	0,72x	0,66x	0,62x	0,57x	0,53x	0,49x	0,46x	
PV FCF			(80)	(84)	(80)	(68)	(38)	(9)	22	44	72	113	
Терминальная стоимость													4 513
PV Терминальной стоимости													2 073
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x		1,55x	2,07x	2,52x	2,85x	3,05x	3,13x	3,12x	3,03x	2,88x	2,69x	2,50x	
Инвестированный капитал		133	148	167	193	226	266	314	368	429	495	566	
Чистое реинвестирование, %		-15%	-19%	-25%	-34%	-53%	-240%	142%	58%	42%	31%	22%	41%
Реинвестирование к выручке, %		4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	
ROIC, %		-49%	-50%	-48%	-40%	-27%	-6%	11%	25%	33%	43%	56%	7,2%
Маржа NOPLAT, %		-32%	-24%	-19%	-14%	-9%	-2%	3%	8%	12%	16%	22%	
Расчет WACC			2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка			2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Бета послерыноговая			1,31	1,27	1,24	1,21	1,18	1,15	1,12	1,09	1,06	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
Стоимость собственного капитала			9,1%	8,9%	8,8%	8,6%	8,5%	8,3%	8,1%	8,0%	7,8%	7,5%	
Ставка долга, до налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании			97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	
Долг/Стоимость компании			3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Средневзвешенная стоимость капитала			8,8%	8,7%	8,5%	8,3%	8,2%	8,0%	7,9%	7,7%	7,5%	7,2%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			(108)										
(+) Стоимость в терминальном периоде			2 073										
(х) Коэффициент на дату оценки			1,04x										
(=) EV			2 048										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			72										
(+) Наличность			103										
(+) Поступления от IPO			270										
(-) Стоимость выпущенных опционов			147										
(=) Оценка собственного капитала			2 203										
Рыночная капитализация			1 571										
Целевая цена на акцию, USD			25,9										
Максимум диапазона на IPO, USD			19										
Потенциал роста, %			36%										
Уровни оценки по P/S	2019	F20П	F21П										
Оценка по модели FCFF	10,6x	7,2x	5,2x										
Оценка по верхней границе IPO	7,6x	5,2x	3,7x										

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: привлечение новых товаров, давление со стороны брендов и контрафактные товары

Привлечение новых товаров и грузоотправителей. Если компания не сможет привлекать новых грузоотправителей или пополнять свой список товаров, это может значительно повлиять на финансовые результаты компании.

Бренды и ритейлеры. Компания может столкнуться с давлением в связи с высокими ценами, в связи со снижением цен от брендов на новые предметы роскоши из-за сезона скидок или рекламных компаний.

Выявление контрафактных товаров. Если компания не сможет выявлять контрафактные товары, то потеряет доверие своих клиентов.

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 подготовки 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, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
