



**НАЦИОНАЛЬНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО**

**Продуктовый ритейл:  
угроза снижения  
маржинальности**

Аналитический  
обзор

Июнь  
2020

## Оглавление

Резюме .....	Ошибка! Закладка не определена.
Влияние COVID-19 на рыночную конъюнктуру .....	4
1. Развитие онлайн-торговли .....	4
2. Рост популярности форматов «магазина у дома» .....	4
3. Сокращение туристического рынка .....	6
4. Увеличение запасов .....	7
5. Снижение доходности магазинов .....	7
6. Корректировка планов капитальных вложений .....	7
7. Прогноз динамики рынка в 2020 г. ....	8
8. Положение ведущих игроков .....	9
Контакты и авторы .....	13

## Резюме

- **Распространение COVID-19 окажет негативное влияние на рынок продуктового ритейла в 2020 г.** Несмотря на то, что продуктовый ритейл, по сравнению со многими другими отраслями, не испытывает разрушительного давления от текущей ситуации, снижение реальных доходов населения приведет к замедлению темпов роста рынка в этом году. При реализации базового сценария развития экономики оборот продуктовой розницы может вырасти на 6%, до 17,1 трлн руб. В случае реализации пессимистичного сценария объем рынка вырастет на 4%, до 16,7 трлн руб.
- **В 2020 г. маржинальность ритейлеров будет находиться под давлением.** На фоне сокращения реальных доходов населения ритейлерам придется уменьшать торговую наценку. При этом закупочные цены могут продемонстрировать тенденцию к росту вследствие ухода с рынка ряда компаний, подорожания поставок, увеличения себестоимости производства из-за новых санитарных мер. С учетом того, что операционная рентабельность ритейла в среднем составляет порядка 3%, компаниям необходимо будет оптимизировать коммерческие и административные расходы.
- **Режим самоизоляции ускорил рыночные тенденции.** Развитие онлайн-торговли стало драйвером роста для отрасли: объем рынка вырос в разы. Ведущие офлайн-компании активно развивают электронную торговлю, открывают дарксторы (помещения, доступ к которым не предусмотрен для конечного потребителя), увеличивают собственную службу доставки и расширяют сотрудничество с логистическими операторами.
- **Доходность офлайн-магазинов в 2020 г. сократится.** Снижение популярности офлайн-магазинов приведет к падению выручки на квадратный метр. Часть магазинов в торговых центрах сейчас закрыта, после открытия моллов проходимость будет восстанавливаться постепенно.
- **Спад туристического рынка поддержит отрасль.** Летом в силу действия ограничений на международные передвижения и вследствие увеличения рисков для путешественников число людей, которые физически будут находиться в России и потреблять в стране товары и услуги, будет больше, чем в предыдущие годы. Это может положительно сказаться на выручке ритейлеров в традиционно не самом доходном III квартале.

## Влияние COVID-19 на рыночную конъюнктуру

### 1. Развитие онлайн-торговли

Введение режима самоизоляции привело к росту спроса на онлайн-заказы и доставку продуктов в разы. По данным X5 Retail Group, продажи онлайн-магазина «Перекресток» в апреле выросли в 3,3 раза по сравнению с уровнем прошлого года, количество заказов — в 2,5 раза. Количество покупок в онлайн-супермаркете «Пятерочка» в апреле достигло 11 тыс. в день, тогда как в феврале объем спроса составлял 600 заказов.

Необходимость обслуживать возросшее число онлайн-заказов привела к росту численности курьеров и количества транспортных средств у ритейлеров. Так, X5 Retail Group в I квартале 2020 г. увеличила собственный парк транспортных средств на 20%, а также расширила сотрудничество с логистическими компаниями для обеспечения экспресс-доставки.

Рост популярности онлайн-торговли привел к увеличению количества дарксторов — помещений, в которых происходит сборка заказов для выдачи курьерам. Так, X5 Retail Group в апреле открыла даркстор для онлайн-продаж товаров из сети «Перекресток» на два месяца ранее запланированного срока, а также трансформировала под этот формат семь розничных магазинов «Пятерочка».

Сеть «Дикси» в марте запустила онлайн-магазин на площадке Ozon. С мая компания организовала собственную экспресс-доставку по Москве, до конца года зона покрытия сервиса охватит все регионы присутствия.

В I квартале 2020 г. «Лента» запустила онлайн-магазин, доставка из которого осуществляется в партнерстве с компаниями IGoods и «Сбермаркет» в более чем 20 городах России.

Агрессивный выход крупнейших офлайн-игроков на рынок онлайн-торговли привел к перераспределению рынка: по данным агентства INFOLine, в апреле суммарные доходы онлайн-магазинов «Перекресток» и «Пятерочка» превысили выручку многолетнего лидера рынка продовольственной электронной торговли — компании «Утконос».

### 2. Рост популярности форматов «магазина у дома»

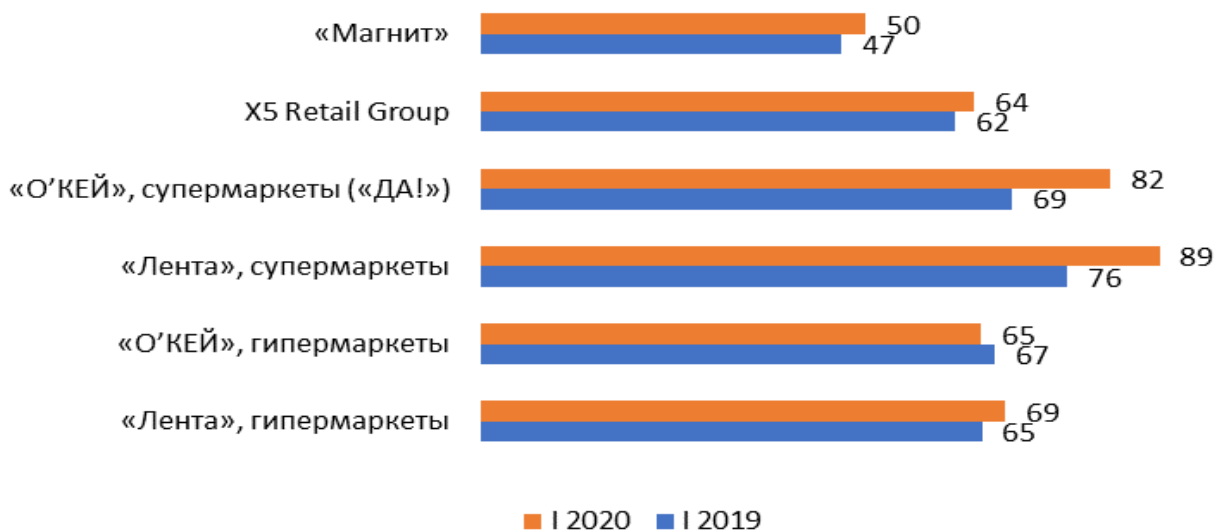
В условиях режима самоизоляции «магазины у дома» стали основным местом офлайн-покупок. При этом потребители уменьшили число посещений магазинов при увеличении корзины. Так, по данным компании «Лента», за три первые недели апреля сопоставимый трафик сократился на 16% в годовом выражении при росте среднего чека на 30%.

Ажиотажный спрос в марте в меньшей степени затронул гипермаркеты. По данным группы «О'КЕЙ», в ее гипермаркетах сопоставимый трафик в марте сократился на 7% год к году при росте среднего чека на 14%, тогда как в сети магазинов «ДА!» количество клиентов увеличилось на 14% при росте среднего чека на 21%.<sup>1</sup>

Супермаркеты «Лента» нарастили в марте 2020 г. сопоставимый трафик на 6% к марту прошлого года, тогда как посещаемость гипермаркетов упала на 0,3%. Рост среднего чека в обоих форматах составил почти 11%.

<sup>1</sup> Приведены результаты по принципу Like for Like (LFL) — сопоставление показателей без учета открытия и закрытия магазинов.

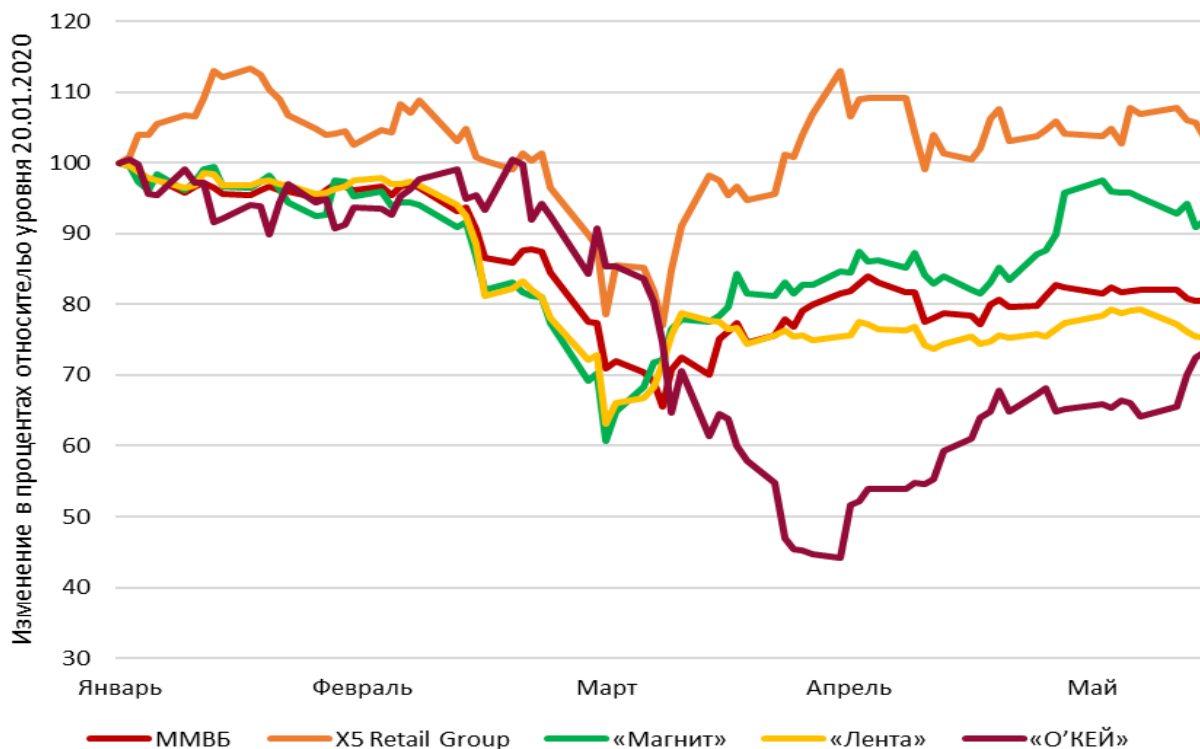
### Выручка на квадратный метр, тыс. руб.



Источник: данные компаний, расчеты НРА

Снижение привлекательности формата гипермаркетов отражает динамика котировок акций ритейлеров. По сравнению с индексом ММВБ от последнего максимума в январе 2020 г. акции компаний X5 Retail Group и «Магнита» демонстрировали движение лучше рынка, тогда как динамика акций компаний «Лента» и «О'КЕЙ», большая часть бизнеса которых — гипермаркеты, в рублевом выражении хуже индекса ММВБ.

### Динамика цен на акции ритейлеров, в рублях в 2020 г.

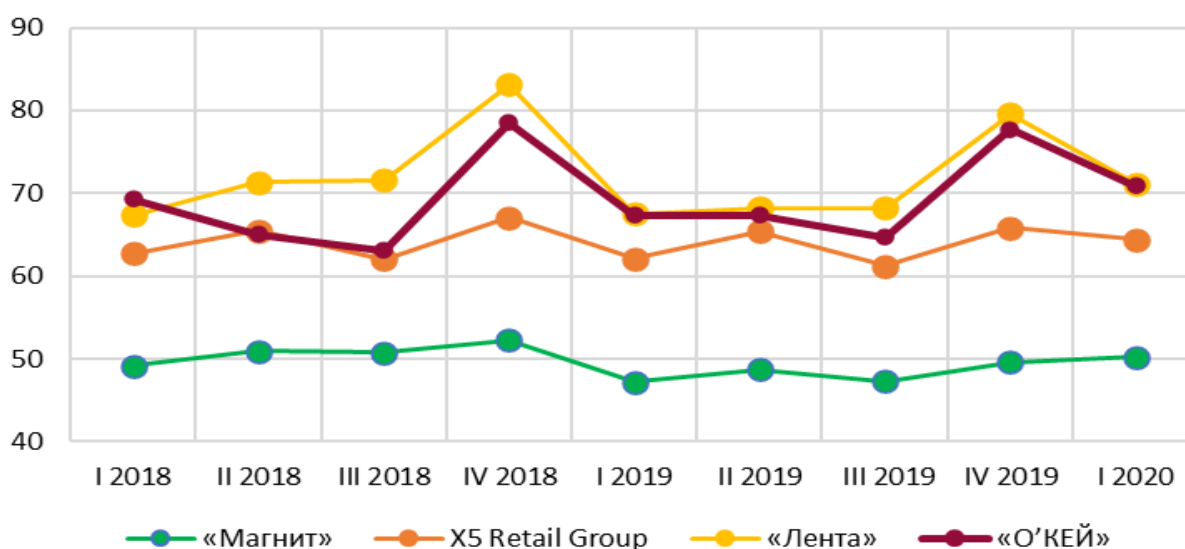


Источник: данные компаний, ММВБ, расчеты НРА

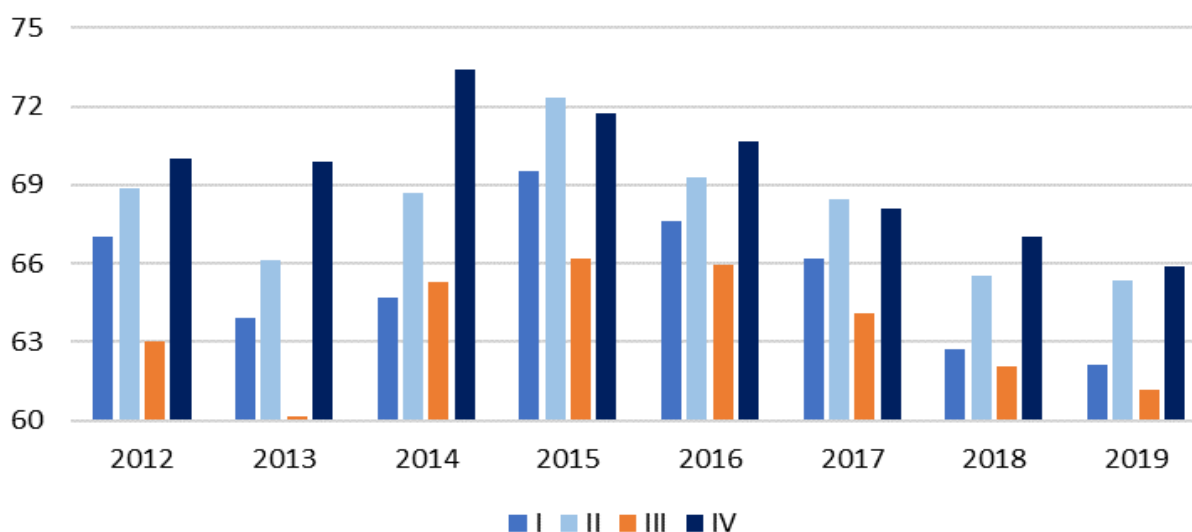
### 3. Сокращение туристического рынка

Распространение COVID-19 вызвало резкое снижение туристического рынка в связи с закрытием границ и введением в регионах различных ограничительных мер. Даже при условии их быстрой отмены летний сезон этого года продемонстрирует кратное сокращение числа выездов, в т.ч. в связи с появлением опасений по поводу безопасности путешествий. Это приведет к тому, что часть потребителей, которая в прошлые годы находилась за рубежом, войдет в активную клиентскую базу ритейлеров этим летом. По данным Росстата, число выездных поездок почти в два раза больше количества въездных. Таким образом, сокращение туристического рынка может привести к росту дохода в III квартале, показатели которого обычно ниже или близки к I кварталу.

Выручка на квадратный метр, тыс. руб.



Выручка X5 Retail Group на квадратный метр, тыс. руб.

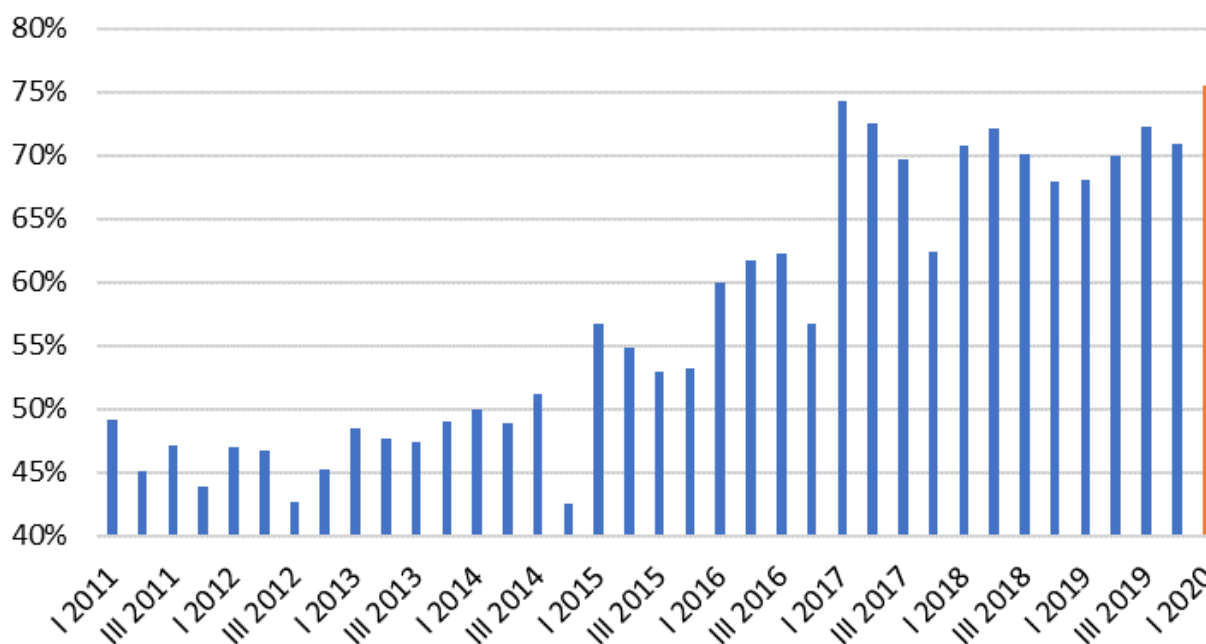


Источник: оценка НРА, данные компаний

#### 4. Увеличение запасов

Ажиотажный спрос привел ритейлеров к необходимости наращивания запасов. Например, доля запасов X5 Retail Group в составе оборотных активов на конец I квартала 2020 г. составила 76% — максимальное значение за последние десять лет.

#### Доля запасов в оборотных активах X5 Retail Group



Источник: данные компании, расчеты НРА

#### 5. Снижение доходности магазинов

Развитие онлайн-торговли приводит к снижению трафика в офлайн-магазинах и, следовательно, их доходности. Давление на результаты офлайн-формата также оказывают ужесточение санитарных норм и сокращение проходимости в местах, где ранее наблюдалось скопление людей.

Новая привычка покупать удаленно, скорее всего, сохранится у части потребителей и после снятия ограничений. Это приведет к пересмотру ритейлерами планов открытия новых магазинов в традиционном, физическом формате.

#### 6. Корректировка планов капитальных вложений

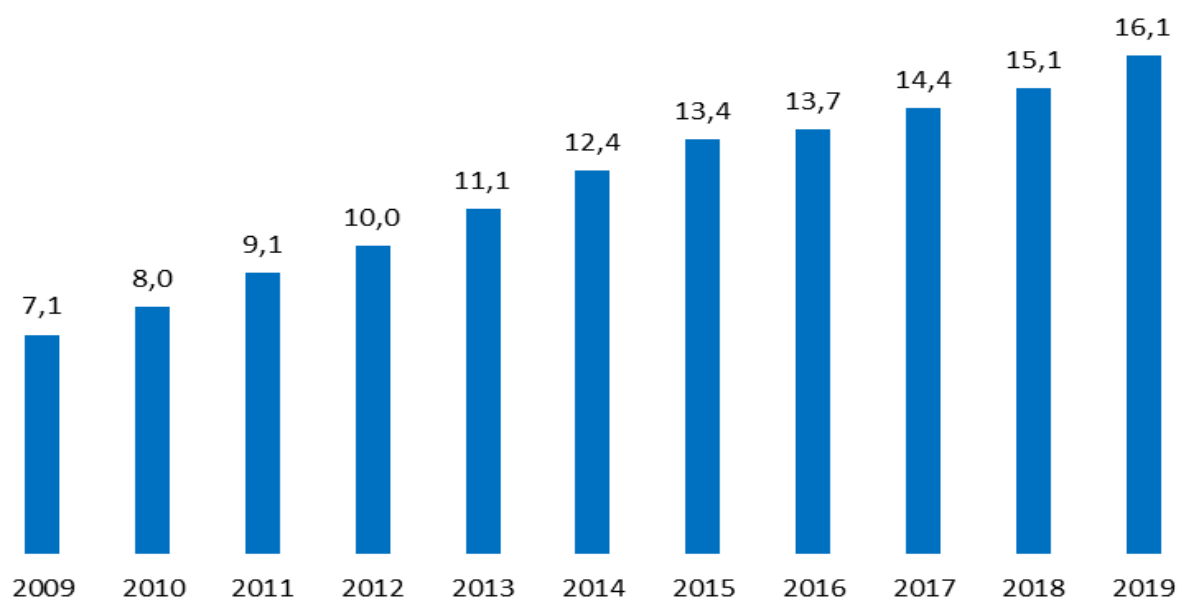
X5 Retail Group на 20–25% сократила план по открытию 2000 новых магазинов в 2020 г. Кроме того, скорректированы планы по модернизации действующих точек в регионах: реконструкция будет проведена только в 40 магазинах вместо 1300. Согласно заявлениям менеджмента группы, капитальные затраты 2020 г. не должны превысить прошлогодний уровень.

«Магнит» сообщил о корректировке планов по открытию и редизайну магазинов в сторону уменьшения. «Лента» еще в 2019 г. решила сосредоточиться на повышении операционной эффективности существующих точек.

## 7. Прогноз динамики рынка в 2020 г.

В 2019 г. оборот рынка продуктового ритейла составил 16,1 трлн руб., увеличившись за 10 лет более чем вдвое.

### Оборот продуктовой розницы, трлн руб.



Источник: Росстат

Основным ограничением роста рынка продуктового ритейла в этом году станет снижение реальных доходов населения. В случае реализации базового сценария, предполагающего снижение ВВП на 3,5–4% и инфляцию на уровне 4,5–5%, оборот розничной торговли может увеличиться до 17,1 трлн руб. В пессимистичном сценарии, предполагающем сокращение ВВП на 6,7–7,5% и инфляцию на уровне 5–6%, рынок продуктового ритейла достигнет 16,7 трлн руб.

### Оценка размера рынка продуктового ритейла в 2020 г.

	Базовый сценарий	Пессимистичный сценарий
Оборот рынка, трлн руб.	17,1 трлн руб.	16,7 трлн руб.
Динамика к 2019 г.	+6,0%	+3,8%

Источник: оценка НРА

Предпосылки прогнозов:

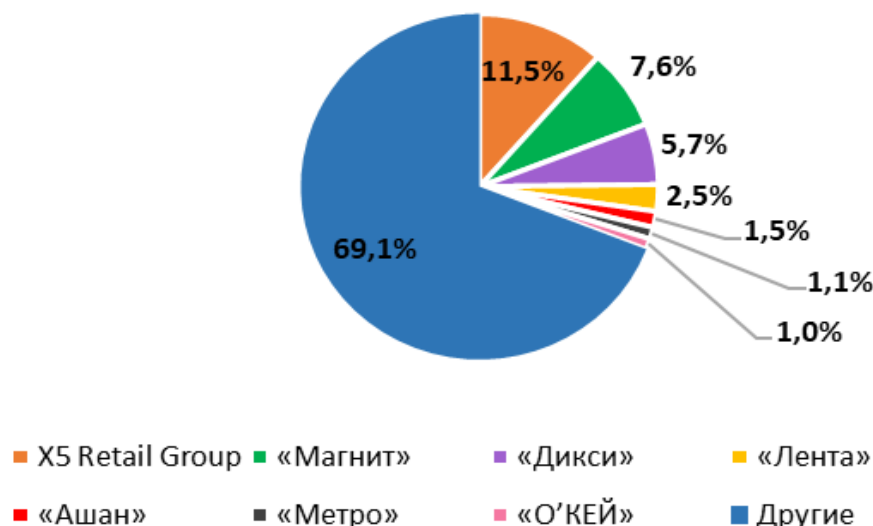
- Учитываются модели корреляции ВВП и оборота продуктовой розницы, ВВП и продаж продовольственных товаров на душу населения;
- Показатели скорректированы на среднюю величину разницы фактических индикаторов и оценки по регрессии в годы сокращения экономики;
- Инфляция продовольственных товаров соответствует инфляции по экономике в целом.



## 8. Положение ведущих игроков

Российский продуктовый ритейл — высококонкурентный рынок. Предельное значение индекса Херфиндаля-Хиршмана составляет порядка 260 единиц, коэффициент концентрации по восьми первым игрокам — 31,6%<sup>2</sup>.

### Структура рынка продуктового ритейла в России в 2019 г.



Источник: агентство INFOLine

Снижение покупательской способности населения может привести к перераспределению рыночной доли в пользу дискаунтеров. От этого могут выиграть «Дикси», «Магнит» и X5 Retail Group («Пятерочка» занимает 79% в структуре розничной выручки группы).

Дискаунтеры «ДА!» занимают 11% в доходах группы «О'КЕЙ», основная часть бизнеса — гипермаркеты. Гипермаркеты приносят компании «Лента» свыше 90% розничной выручки. С учетом снижения востребованности гипермаркетов, перераспределения долей рынка в пользу группы «О'КЕЙ» и компании «Лента» в этом году ожидать не стоит.

Высокий уровень рыночной конкуренции обуславливает низкую маржинальность отрасли: рентабельность по показателю EBITDA публичных компаний колеблется от 9% до 12%, прибыльность чистого финансового результата — на уровне 0–1%. Компании в целом не испытывают проблем с ликвидностью, оборачиваемость кредиторской задолженности в среднем в 10 раз превышает оборачиваемость дебиторской. В то же время коэффициент финансовой зависимости и отношение долга, учитывающего обязательства по аренде, к показателю EBITDA свидетельствуют о достаточно высокой долговой нагрузке: обязательства по аренде составляют в среднем половину от долга.

<sup>2</sup> Индекс Херфиндаля-Хиршмана показывает степень монополизации рынка и рассчитывается как сумма квадратов долей компаний. Значение индекса менее 1000 свидетельствует о конкурентном рынке. Коэффициент концентрации рассчитывается как сумма долей ведущих игроков.

Лидеры рынка демонстрируют слабую зависимость от валютных рисков: поступления, затраты и обязательства компаний по большей части номинированы в рублях.

В мае X5 Retail Group и «Лента» сообщили о намерении разместить облигационные выпуски по 10 млрд руб., «Магнит» разместил бонды на 15 млрд руб. С учетом того, что целью нового выпуска «Ленты» является рефинансирование, существенного увеличения долга ведущих ритейлеров в связи с новыми заимствованиями не ожидается.

### Основные финансовые показатели продуктовых ритейлеров в 2019 г.<sup>3</sup>

	X5 Retail Group	«Магнит»	«Дикси»*	«Лента»	«О'КЕЙ»
<b>Выручка, млн руб.</b>	<b>1 734 347</b>	<b>1 368 705</b>	<b>307 084</b>	<b>417 500</b>	<b>165 086</b>
Операционная прибыль, млн руб.	89 398	44 495	8 916	9 616	4 901
<b>ЕБИТДА, млн руб.</b>	<b>211 483</b>	<b>147 310</b>	<b>32 988</b>	<b>39 906</b>	<b>14 061</b>
Проценты к уплате, млн руб.	55 628	47 782	9 732	16 086	5 055
<b>Чистая прибыль, млн руб.</b>	<b>19 507</b>	<b>9 564</b>	<b>нет данных</b>	<b>-2 118</b>	<b>747</b>
Рентабельность по операционной прибыли	5%	3%	3%	2%	3%
Рентабельность по ЕБИТДА	12%	11%	11%	10%	9%
Рентабельность по чистой прибыли	1%	1%	нет данных	-1%	0%
Коэффициент покрытия процентов	1,7	1,2	0,9	1,3	1,2
<b>Активы, млн руб.</b>	<b>1 074 330</b>	<b>948 689</b>	<b>138 352</b>	<b>324 701</b>	<b>99 989</b>
Внеоборотные активы, млн руб.	894 576	697 347	116 185	203 134	74 001
Оборотные активы, млн руб.	179 754	251 343	22 167	121 567	25 987
<b>Обязательства, млн руб.</b>	<b>957 774</b>	<b>760 157</b>	<b>133 463</b>	<b>250 392</b>	<b>85 020</b>

<sup>3</sup> Показатель ЕБИТДА рассчитан как сумма операционной прибыли и амортизации, скорректированная на обесценение нефинансовых активов и сальдо прочих доходов и расходов.

Коэффициент покрытия процентов – отношение показателя ЕБИТ (ЕБИТДА за вычетом амортизации) и процентных расходов.

Коэффициент финансовой зависимости – отношение обязательств к активам.

Коэффициент общей ликвидности – отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам.

Оборачиваемость кредиторской задолженности и запасов рассчитаны с использованием выручки.

Общий долг – сумма кредитов и обязательств по аренде.

Чистый долг – сумма кредитов, займов и обязательств по аренде, за вычетом денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. Чистый финансовый долг – сумма кредитов и займов за вычетом денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

	X5 Retail Group	«Магнит»	«Дикси»*	«Лента»	«О'КЕЙ»
Долгосрочные обязательства, млн руб.	589 201	459 758	61 093	121 238	51 790
Краткосрочные обязательства, млн руб.	368 573	300 399	72 369	129 154	33 230
<b>Собственный капитал, млн руб.</b>	<b>116 556</b>	<b>188 533</b>	<b>4 889</b>	<b>74 309</b>	<b>14 969</b>
Рентабельность собственного капитала	17%	5%	нет данных	-3%	5%
Коэффициент финансовой зависимости	0,9	0,8	1,0	0,8	0,9
Коэффициент общей ликвидности	0,5	0,8	0,3	0,9	0,8
Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях	3	3	3	9	9
Оборачиваемость кредиторской задолженности в днях	33	39	38	48	60
Оборачиваемость запасов в днях	26	53	21	35	32
Общий долг, млн руб. (с учетом аренды)	712 728	541 421	100 629	185 818	56 841
Чистый долг, млн руб. (с учетом аренды)	694 126	531 966	97 416	113 106	51 334
<b>Общий долг/ЕБИТДА</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>
Финансовый долг (без учета аренды)	227 933	184 211	29 039	153 658	31 719
Чистый финансовый долг (без учета аренды)	209 331	174 756	25 826	80 946	26 212
Общий финансовый долг / ЕБИТДА	1,1	1,3	0,9	3,9	2,3
Чистый финансовый долг / ЕБИТДА	1,0	1,2	0,8	2,0	1,9

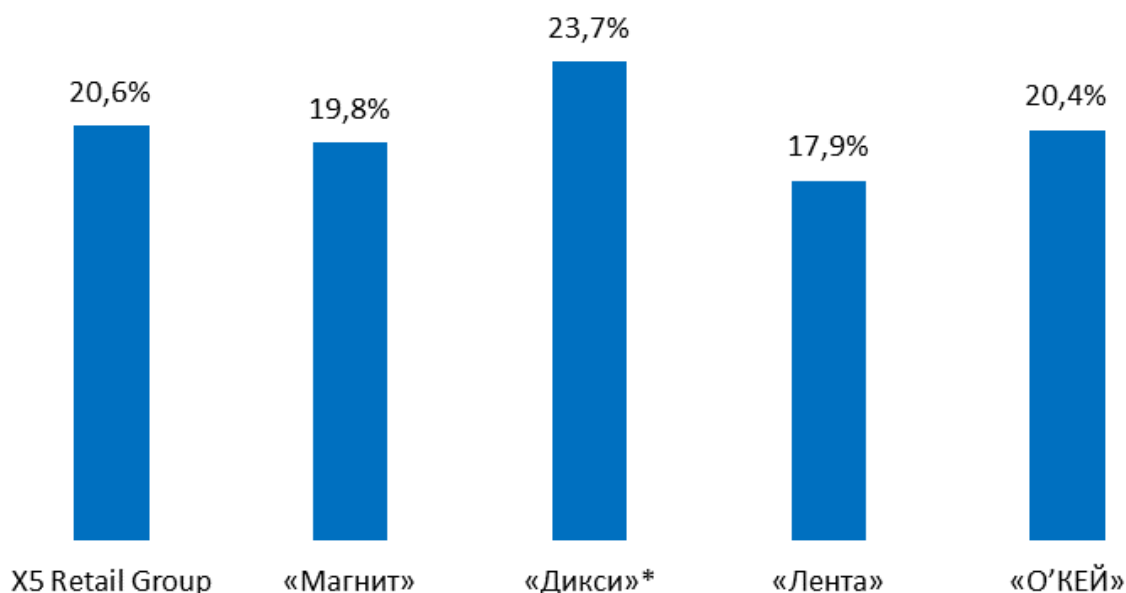
\*Не учитывает объединение бизнеса с сетями «Красное & белое», «Бристоль» (сделка закрыта в сентябре 2019 г.). Последние доступные финансовые данные по группе «Дикси» — на 30.06.2019. Отчетность за 2018 г. не учитывает применение нового стандарта МСФО «Аренда» и не может быть сопоставима с отчетностями других компаний за 2019 г. В части балансовых показателей «Дикси» приведены данные на 30.06.2019. Выручка и операционная прибыль рассчитаны за последние 12 месяцев от отчетного периода (LTM), амортизация и финансовые расходы оценены в двойном размере относительно I полугодия 2019 г. В связи с применением нового стандарта оценка чистой прибыли может существенно отличаться от фактической.

Источник: данные компаний, оценка НРА.

Распространение COVID-19 приводит к росту закупочных цен вследствие роста затрат у производителей товаров в связи с введением новых санитарных правил, нарушением логистических цепочек, ухода части компаний с рынка. На фоне снижения реальных доходов населения ритейлерам придется сокращать торговую наценку. Борьба за покупателя в текущих условиях может обнулить и так невысокую рентабельность отрасли. Так, уже в I квартале 2020 г. рентабельность X5 Retail Group по операционной прибыли сократилась до 5,1% по сравнению с 5,7% в I квартале 2019 г.

В таких условиях вопрос оптимизации коммерческих и административных расходов у ритейлеров выйдет на первый план. В наибольшей степени потенциал снижения таких расходов может реализоваться у «Дикси», X5 Retail Group и «О'КЕЙ»: доля указанных издержек к выручке этих компаний превышает 20%. Так, с мая X5 Retail Group перевел офисных сотрудников сети «Перекресток» на четырехдневную рабочую неделю с сокращением зарплаты.


## Соотношение коммерческих и административных расходов и выручки в 2019 г.



\*Не учитывает объединение бизнеса с сетями «Красное & белое», «Бристоль» (сделка закрыта в сентябре 2019 г.). Последние доступные финансовые данные по группе «Дикси» — на 30.06.2019. Выручка и расходы рассчитаны за последние 12 месяцев от отчетного периода (LTM).

Источник: данные компаний, оценка НРА.

## Контакты и авторы

<p><b>Сергей Гришунин</b> Руководитель рейтинговой службы E-mail: <a href="mailto:grishunin@ra-national.ru">grishunin@ra-national.ru</a></p> <p><b>Алла Юрова</b> Аналитик Департамента корпоративных рейтингов E-mail: <a href="mailto:yurova@ra-national.ru">yurova@ra-national.ru</a></p> <p><b>Контакты для СМИ</b></p> <p>Михаил Тегин Тел. +7 (495) 122-22-55 (143) E-mail: <a href="mailto:tegin@ra-national.ru">tegin@ra-national.ru</a></p>	 <p><b>НАЦИОНАЛЬНОЕ РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО</b></p> <p><b>123610, г. Москва, Краснопресненская набережная, д.12, под. 7, оф. 1502 тел./факс: +7 (495) 122-22-55 <a href="http://www.ra-national.ru">www.ra-national.ru</a></b></p>
--	---

Ограничение ответственности Агентства

© 2020

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.