

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

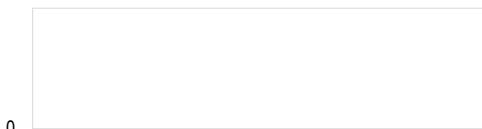


Выручка, 2018 (млн USD)	3 533
ЕБИТ, 2018 (млн USD)	-268
Прибыль, 2018 (млн USD)	-268
Чистый долг, 2018 (млн USD)	0

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.

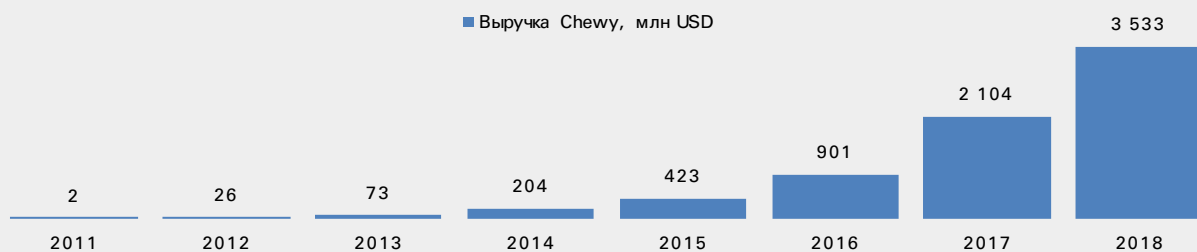
**Средний рост выручки на 101% при тренде на сокращение убытков.** В 2017-м выручка компании увеличилась на 134%, а в 2018-м замедлилась до 68%. Валовая маржа в последние три года стабильна. В 2016-2017-годах она составляла 17%, в 2018-м — 20%. После увеличения роста расходов в 2017 году в 2018-м ЕБИТ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

## Chewy: финансовые показатели

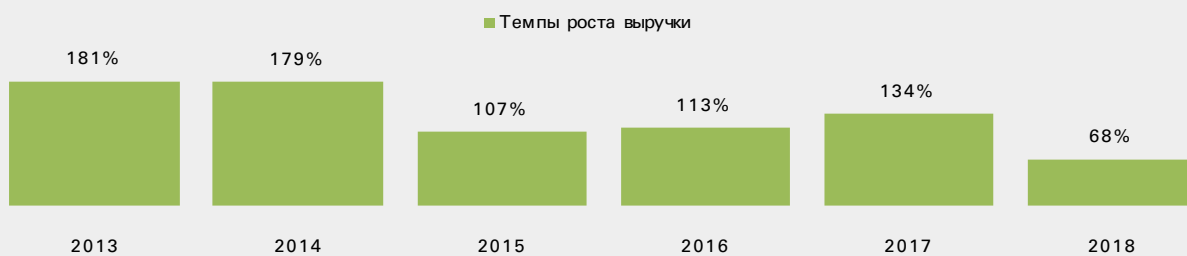
Отчет о прибыли, млн USD				Балансовый отчет, млн USD			
	2016	2017	2018		2017	2018	
<b>Выручка</b>	<b>900</b>	<b>2104</b>	<b>3533</b>	Наличность	69	88	
Себестоимость	751	1737	2818	Дебиторская задолженность	37	49	
<b>Валовая прибыль</b>	<b>149</b>	<b>368</b>	<b>715</b>	Запасы	166	221	
SG&A	150	452	590	Взносы родительской компании	156	79	
Реклама и маркетинг	108	254	393	Прочие активы	6	12	
<b>ЕБИТДА</b>	<b>(99)</b>	<b>(318)</b>	<b>(235)</b>	<b>Текущие активы</b>	<b>433</b>	<b>449</b>	
Амортизация	9	20	33	ОС	68	92	
<b>ЕБИТ</b>	<b>(108)</b>	<b>(338)</b>	<b>(268)</b>	Прочие активы	3	1	
Процентный доход	0	(0)	(0)	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>71</b>	<b>93</b>	
Прочие расходы/доходы	0	0	0	<b>Активы</b>	<b>503</b>	<b>542</b>	
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(108)</b>	<b>(338)</b>	<b>(268)</b>	Кредиторская задолженность	335	503	
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	211	311	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(108)</b>	<b>(338)</b>	<b>(268)</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>547</b>	<b>814</b>	
				Прочие обязательства	40	64	
				<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>40</b>	<b>64</b>	
				<b>Всего обязательства</b>	<b>587</b>	<b>878</b>	
				<b>Конвертируемые акции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	
				<b>Капитал</b>	<b>-84</b>	<b>-336</b>	
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>503</b>	<b>542</b>	
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%	Ликвидность и структура капитала			
					2016	2017	2018
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	-	0,79	0,55
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	-	14%	16%
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Cash Flow, млн USD				Мультипликаторы			
	2016	2017	2018		2016	2017	2018
<b>CFO</b>	<b>7</b>	<b>(89)</b>	<b>(13)</b>	P/B, x	-	-	-
D&A	9	20	33	P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(22)</b>	<b>(198)</b>	<b>32</b>	EV/EBITDA, x	-	-	-
CapEx	(22)	(42)	(179)	EV/S, x	-	-	-
<b>CFF</b>	<b>75</b>	<b>187</b>	<b>1</b>				
<b>Денежный поток</b>	<b>60</b>	<b>(100)</b>	<b>20</b>				
Наличность на начало года	108	168	68				
Наличность на конец года	168	68	88				
Справочные данные							
	2016	2017	2018				
Акции в обращении, млн штук	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	22	42	179				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

## Chewy: ключевые цифры

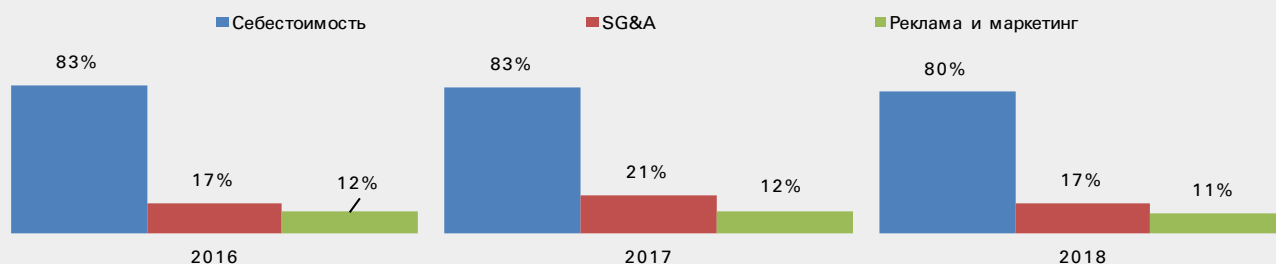
### Выручка, млн USD



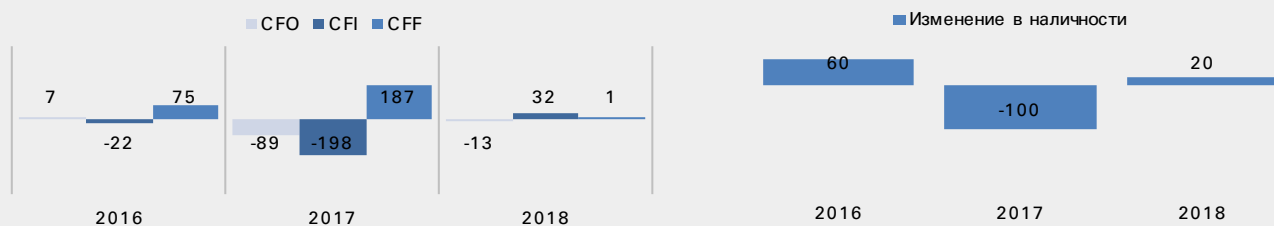
### Темпы роста выручки, %



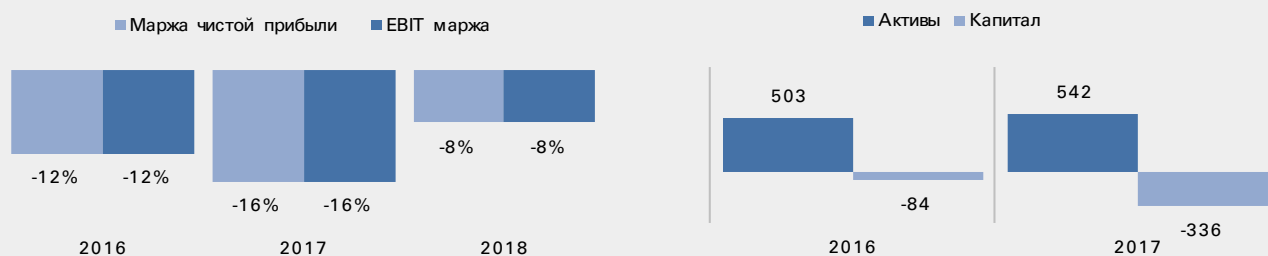
### Расходы и их структура



### 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.

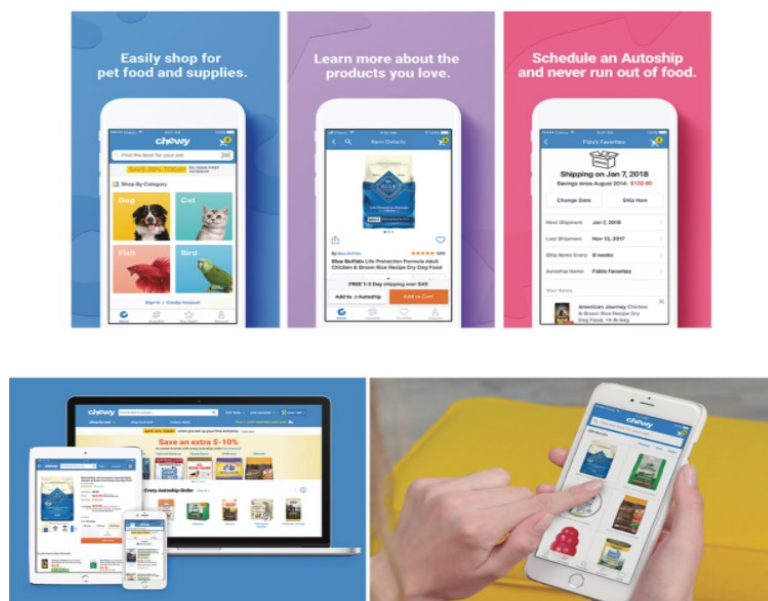
Chewy предлагает более 45 тыс. продуктов для всевозможных домашних питомцев.

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.

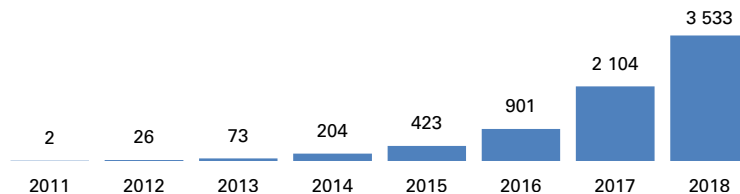
### Иллюстрация 1. Веб-сайт Chewy



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.

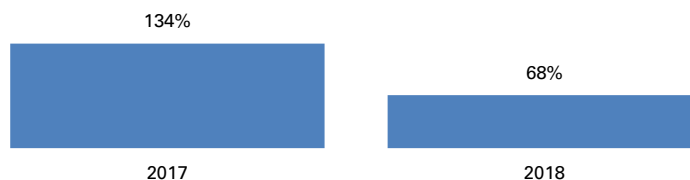
#### Стратегия роста.

- 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%.

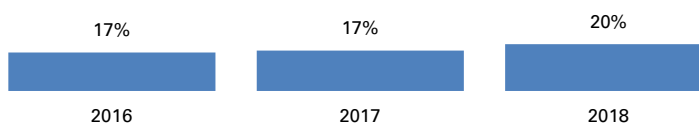
График 2. Темпы роста выручки



Источник: на основе данных компании

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

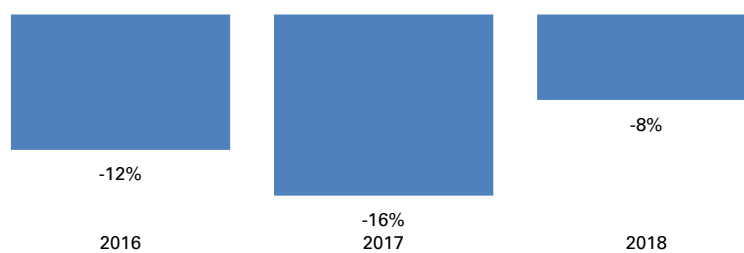
График 3. Валовая маржа, %



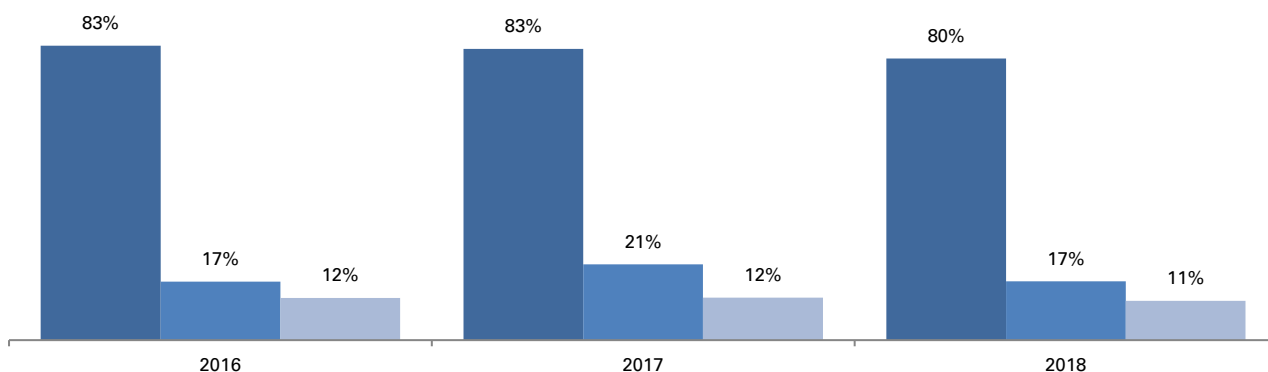
Источник: на основе данных компании

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

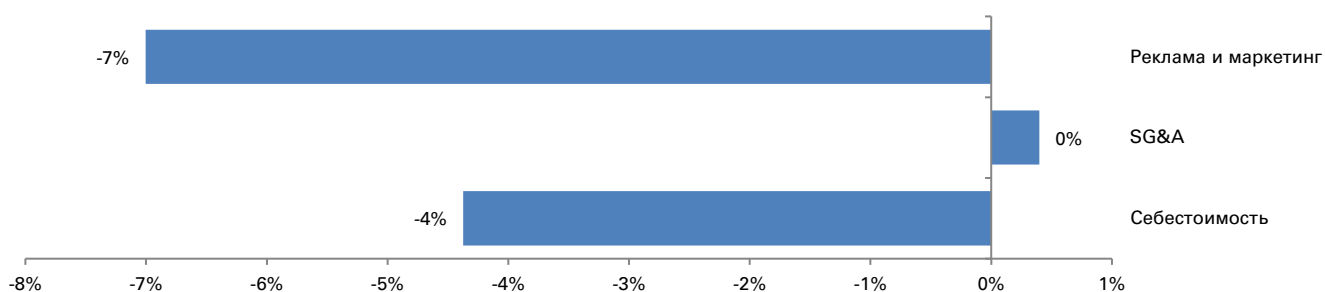
График 4. Маржа ЕБИТ, %



Источник: на основе данных компании

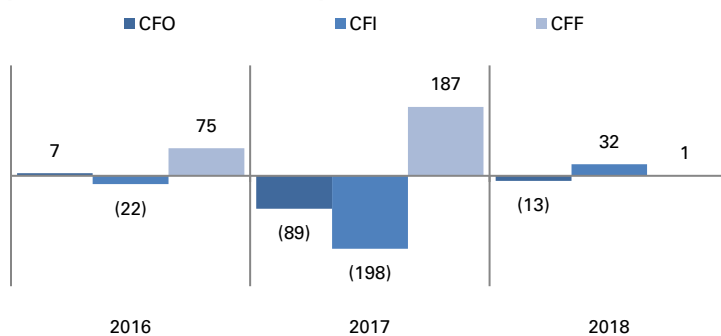
**График 5. Структура расходов Chewy за 2016 – 2018 гг.**


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 Турлов**Генеральный 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  
tollyatti@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