

Глобальные акции / Розничная торговля



## Walmart Inc. Перемены к лучшему

BUY

Walmart Inc.	WMT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBEX, MOEX
Целевая цена	\$164
Цена сделки	\$144
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$407 млрд
Среднедневной оборот	\$1 млрд

### Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

### Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
<b>Финансовые показатели</b>			
Выручка, \$ млрд	524,8	555,9	570,0
Выручка, г/г	2,1%	5,9%	2,5%
EBITDA, \$ млрд	32,7	35,1	35,7
EBITDA, г/г	0,5%	7,1%	1,9%
Чистая прибыль, \$ млрд	14,3	15,9	17,0
Чистая прибыль, г/г	-0,3%	11,3%	7,0%
<b>Кэффициенты и мультипликаторы</b>			
Рентабельность EBITDA	6,2%	6,3%	6,4%
Чистый долг / EBITDA	1,9x	1,8x	1,8x
P/E	23,1x	25,8x	25,1x
EV/EBITDA	11,5x	13,3x	13,1x
<b>Дивиденды</b>			
Дивиденд на акцию, \$	2,16	2,16	2,22
Див. доходность	1,50%	1,50%	1,54%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Walmart – один из крупнейших в мире ритейлеров, включающий 11500 магазинов.
- Планомерное увеличение доли электронной коммерции.
- Запуск подписки на Walmart+, с бесплатной доставкой товаров в день покупки.
- Развитие рекламного сегмента, как дополнительного направления бизнеса.
- Один из наиболее эффективных ритейлеров с кредитным рейтингом AA. Компания ежегодно повышала дивиденд начиная с 1974 года.

### О компании

Walmart Inc. - одна из крупнейших компаний розничной торговли в мире, включающий примерно 11 500 точек продаж и десятки сайтов электронной коммерции в 27 странах. Ежедневно компания обслуживает более 265 млн клиентов. Стратегия компании – сделать жизнь семей легче, создавая удобства для шопинга и лучшее ценовое предложение. Walmart предлагает широчайшую линейку товаров и услуг высокого качества, включая электронику, мебель, товары для дома, садовые товары, игрушки и многое другое. Это в сочетании с низкими ценами завоевывает доверие потребителей. Компания разделяет деятельность на три операционных сегмента: Walmart U.S., Walmart International и Sam's Club. Walmart U.S. – самый крупный сегмент, отвечающий за 2/3 выручки компании. В компании трудятся примерно 2,2 млн сотрудников.

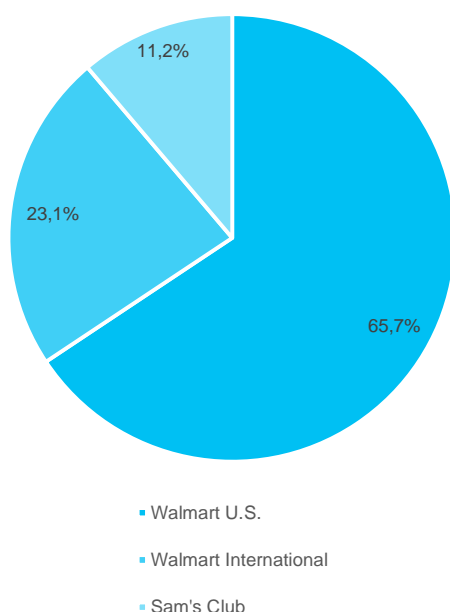
### Инвестиционный тезис

Walmart один из крупнейших ритейлеров в мире, который хорошо позиционирован, чтобы перенести трудности в сегменте классической розничной торговли, связанные с пандемией COVID-19, и выйти в числе победителей. Этому способствует масштаб, эффективность, выгодные цены и высокая финансовая надежность компании. В последние годы компания уделяла значительное внимание улучшению покупательской среды в магазинах и развитию электронной коммерции. В ближайшее время Walmart также нацелен на развитие рекламного бизнеса.

Увеличение доли электронной коммерции является одним из ключевых драйверов роста Walmart. В последние годы многие классические компании отрасли столкнулись с усиленной конкуренцией со стороны интернет-торговли, что привело к падению выручки и снижению цен акций. Размер бизнеса Walmart и грамотный финансовый менеджмент позволили компании принять вызов, с которым другие не справились. По словам CEO Дага Макмиллона переход на электронную коммерцию продолжится и после пандемии. Он полагает, что сочетание физических магазинов с электронной коммерцией станет успешной моделью бизнеса. Существующую сеть магазинов можно использовать, как точки получения товаров заказанных онлайн. Около 90% населения США живет в радиусе 10 миль от ближайшего магазина Walmart.

Рост электронной коммерции хорошо подтверждается цифрами. В третьем квартале 2020 года, прирост выручки в этом сегменте в США составил 79%. В международном сегменте электронная коммерция выросла на 56%. Быстрому росту способствует запуск новой премиальной программы Walmart+, которая работает по подписке. Стоимость подписки составляет \$98 в год. Подписчики могут получать бесплатную доставку

Диаграмма 1. Распределение выручки по сегментам



Источники: данные компании за финансовый 2020 год

заказов от \$35 в день заказа, а также могут рассчитывать на скидки на топливо и другие привилегии.

Walmart очень заинтересована и дальше развивать сегмент электронной коммерции. В сентябре 2020 года компания проявила интерес к доле в компании TikTok. Полагаем, что Walmart продолжит рассматривать подобные сделки с целью открытия новых каналов продаж с использованием социальных медиа и новейших технологий для большей вовлеченности покупателей. Финансовые возможности для этого у компании имеются. На конец третьего квартала на балансе компании насчитывалось \$14,3 млрд наличными средствами.

Дополнительно к электронной коммерции Walmart планирует развить новое направление – рекламный бизнес. Благодаря наличию физических магазинов Walmart обладает широкими возможностями в этой сфере. Walmart может разместить рекламу на 170 000 экранах в 4 500 магазинах в США. Реклама может сопоставляться с обширными данными по поведению покупателей. Данные могут предоставляться рекламодателям для настройки более эффективных рекламных кампаний.

Строительство рекламной платформы Walmart планирует в партнерстве с технологической компанией Trade Desk Inc. Эти инициативы могут позволить в ближайшие годы значительно увеличить высококорентабельную рекламную выручку, которая на сегодня приносит компании около \$1 млрд в год.

2021 год выглядит перспективно для Walmart с точки зрения ожидаемого восстановления глобальной экономики и решения проблем с COVID-19. Циклические секторы в этот период могут стать особенно привлекательны в глазах инвесторов. Walmart относится к одному из таких секторов. На наш взгляд, компания хорошо позиционирована, чтобы воспользоваться новой фазой экономического роста.

Дополнительно Walmart можно считать дивидендным аристократом. Компания ежегодно повышает дивиденд с 1974 года. Текущая индикативная дивидендная доходность составляет 1,50%. Компания также использует обратный выкуп акций, как форму возврата капитала инвесторам. В финансовом 2020 году компания выкупила акции на сумму \$5,7 млрд. Полагаем, что эта практика продолжится и в текущем году.

### Финансовые результаты

В отчете за третий финансовый квартал 2021 года (закончился 31.10.2020) Walmart продемонстрировала ускорение роста продаж в сравнимых магазинах до 6,4% по сравнению с 3,2% годом ранее. Общий объем выручки за квартал увеличился на 5,2% до \$134,7 млрд. Скорректированная прибыль на акцию увеличилась на 15,5% г/г до \$1,34, что также превысило ожидания в \$1,18. EBITDA маржа увеличилась до 7,1% по сравнению с 6,5% годом ранее.

Показатели рентабельности бизнеса также улучшились. ROA в третьем квартале увеличилась до 8,1% по сравнению с 6,2% годом ранее. ROE выросла с 20,1% до 25,8%.

Также объем денежных средств и их эквивалентов на балансе увеличился за год на \$5,7 млрд до \$14,3 млрд. Walmart остается одной из наиболее финансово устойчивых компаний в мире, что отмечается кредитным рейтингом на уровне AA.

### Оценка стоимости

Акции компании Walmart торгуются на нижней границе относительного P/E диапазона за последние 2 года. По показателю P/S компания торгуется на уровне 0,8x, в то время как лидер отрасли Amazon торгуется на уровне 4,2x. Стоимостные оценки свидетельствуют об относительной привлекательности акций компании Walmart. Имеется потенциал для расширения мультипликаторов, который мог бы реализоваться за счет увеличения доли электронной коммерции в совокупной выручке. Расширение мультипликатора может стать одним из компонентов роста стоимости акций. На долю этого компонента может приходиться до 3% роста в среднесрочной перспективе.

Вторым источником роста является прогнозируемый прирост операционных показателей. Мы прогнозируем нормализованные темпы роста прибыли на акцию в ближайшие три года в размере 10%-12% в год. В совокупности с расширением мультипликаторов совокупный прирост

акций может составить около 14% годовых.

Таким образом, наша целевая цена на ближайшие 12 месяцев составляет \$164, что соответствует потенциалу роста акций в размере 14% и рекомендации «ПОКУПАТЬ» акции компании.

График 1. Динамика цены акций и относительного коэффициента P/E



Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

### Риски

- Более медленное восстановление экономики;
- Конкурентная среда, особенно в области электронной коммерции;

Диаграмма 2. Чистая выручка, \$ млрд

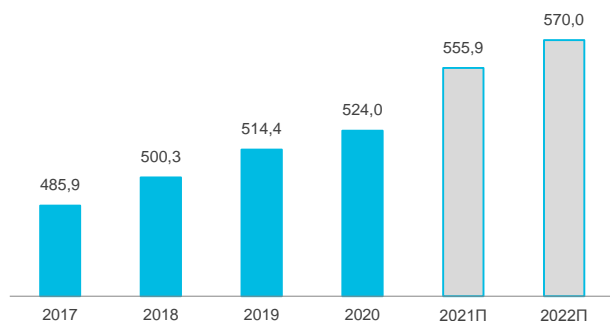
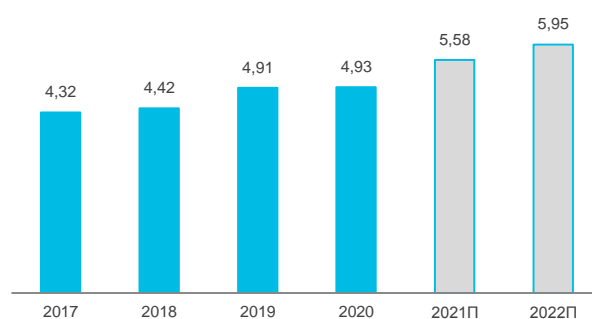


Диаграмма 3. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

## МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

### АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

### ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

### НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

### ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Otkritie © 2020

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

## ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, содержащихся в индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)  
[vk.com/openbroker](https://vk.com/openbroker)  
[fb.com/openbroker](https://fb.com/openbroker)

### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования