



## Лента (НА УРОВНЕ РЫНКА)

### Финансовые результаты по МСФО за 4К22

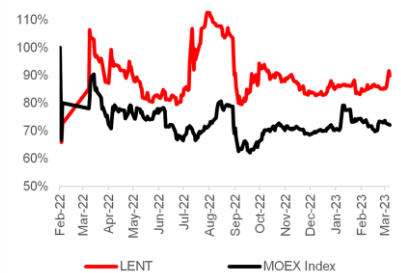
Лента опубликовала ожидаемо слабые результаты за 4К и 2022 год. EBITDA в 4К22 снизилась на 15% г/г при марже 6,5% (-1,2 п.п. г/г). В результате EBITDA за 2022 год снизилась на 17% г/г, маржа составила 6,1% (-2 п.п. г/г), что соответствует нашим ожиданиям. Цифры подтверждают наше мнение о том, что Лента больше других ритейлеров страдает от слабого спроса в условиях высокой инфляции и снижения реальных располагаемых доходов. Обострившаяся ценовая конкуренция на рынке и отток трафика из гипермаркетов (80% выручки Ленты) в магазины малых форматов усугубляют ситуацию. Эти факторы, вероятно, продолжат оказывать давление на маржу EBITDA Ленты в ближайшие годы – мы не ожидаем, что она превысит 6%. Компания может ускорить развитие магазинов малого формата в 2023 году и далее. Однако, на наш взгляд, потребуется время, чтобы формат продемонстрировал успехи, учитывая высокую конкуренцию в этом сегменте. В то же время мы считаем, что дивидендные возможности компании в ближайшие годы ограничены ввиду потенциально высоких капитальных вложений. Таким образом, мы сохраняем наш осторожный взгляд на акции Ленты. Акции торгуются на мультипликаторе 3,7х EV/EBITDA 2023П, на 12-21% ниже средних уровней за 2-5 лет, но на одном уровне с Магнитом и с 28% премией к X5, что, на наш взгляд, неоправданно.

- **Выручка в 4К22 выросла на 0,6% г/г до 148,2 млрд руб.**, что привело к росту выручки по итогам 2022 на 11% г/г до 537,4 млрд руб., как сообщалось ранее.
- **EBITDA за 4К22 снизилась на 15% г/г до 9,7 млрд руб. при марже 6,5% (-1,2 п.п. г/г).** Это обусловлено инвестициями в цены и рост доли товаров с более низкой маржей в структуре продаж, что привело к снижению валовой маржи на 1,5 п.п. г/г. Это было частично компенсировано экономией на операционных расходах, главным образом на персонале (-1,1 п.п. г/г). В результате EBITDA в 2022 году снизилась на 17% г/г до 32,6 млрд руб. (маржа 6,1%, -2 п.п. г/г).
- **Чистая прибыль в 4К22 снизилась на 95% г/г до 0,2 млрд руб.** Это обусловлено теми же факторами, что и снижение EBITDA, а также убытком от переоценки в 2,3 млрд руб., связанным с активами Утконоса. Чистая прибыль за 2022 год составила 4,9 млрд руб., что на 64% ниже г/г.
- **В 4К22 компания сгенерировала свободный денежный поток (СДП) на уровне 10,7 млрд руб.**, на 35% меньше г/г из-за роста капитальных вложений в 2,9 раза г/г. СДП за 2022 составил 2,9 млрд руб., что на 5% выше г/г. Соотношение чистого долга к EBITDA составило 1,6х на конец 2022 (против 1,4х на конец 2021 и 1,8х в 3К22).

Рекомендация / Целевая цена	
Тикер	LENT RX
Рейтинг	На уровне рынка
Цена закрытия	747
Целевая цена	680
Потенциал роста	-9%

Источник: CBonds, Альфа-Банк  
Цена закрытия – 28 марта 2023 г.

#### Динамика LENT RX за 52 недели



Источник: CBonds, Альфа-Банк

#### Форвардный EV/EBITDA LENT RX



Источник: CBonds, Альфа-Банк



**Таблица 1: Финансовые результаты Ленты за 4К и 2022**

Млрд руб.	4К21	4К22	г/г, %	2021	2022	г/г, %	2022 Alfa	откл., %
Выручка	147.3	148.2	1%	483.6	537.4	11%	539.2	0%
ЕБИТДА	11.4	9.7	-15%	39.2	32.6	-17%	32.4	1%
Маржа	7.7%	6.5%	-1.2pp	8.1%	6.1%	-2.0pp	6.0%	0.1pp
Чистая прибыль	4.1	0.2	-95%	13.6	4.9	-64%	6.1	-20%
Маржа	2.8%	0.1%	-2.6pp	2.8%	0.9%	-1.9pp	1.1%	-0.2pp

Источник: Данные компании, Альфа-Банк



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27 Москва, Россия 107078  
+7 (495) 795-3712

**Начальник дирекции Ценных бумаг** Михаил Грачев  
+7 (495) 7857404 [mgrachev@alfabank.ru](mailto:mgrachev@alfabank.ru)

**Начальник управления Акции** Вячеслав Савицкий  
+7 (495) 783 5101 [vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

### Управление аналитики по рынку акций

**Начальник отдела**  
Борис Красноженов [bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

**Макроэкономика**  
Наталья Орлова, Ph.D. [norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3677

Ирина Ростовцева [IRostovtseva@alfabank.ru](mailto:IRostovtseva@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

**Стратегия**  
Джон Волш [jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

**Металлы и горная добыча**  
Борис Красноженов [bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых [yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

**Нефть и Газ**  
Никита Блохин [NBlokhin2@alfabank.ru](mailto:NBlokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Торговые операции и продажи (Москва)

**Продажи**  
Александр Зоров [azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 745-5621

**Торговые операции**  
Артем Белобров [abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

**Финансы, Потребительский**  
Евгений Кипнис [ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

**TMT, Сельское и Лесное хоз-во**  
Анна Курбатова [akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

**Транспорт**  
Борис Красноженов [bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Никита Блохин [NBlokhin2@alfabank.ru](mailto:NBlokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Юля Толстых [yatolstyh@alfabank.ru](mailto:yatolstyh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

**Спец. по данным/Аналитик**  
Денис Дорофеев [didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова [porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

**РЕПО**  
Олег Морозов [omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

**Альфа Директ** +7 (495) 786-4886

### © Альфа-Банк, 2023 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.