

Рекомендация: Покупать

Тикер: TJX

Сектор: Ритейл

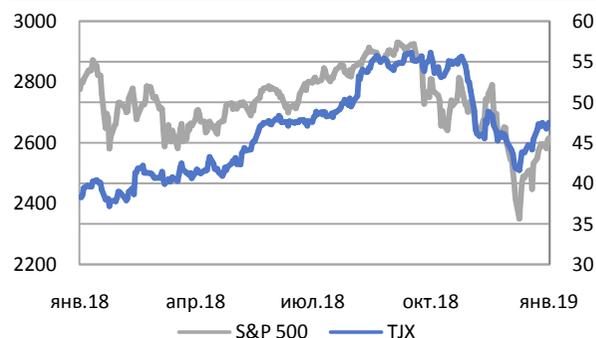
Текущая цена (25.01.19): \$48,87

Диапазон покупки: \$44-\$48

Целевая цена: \$55 (+14,6%)

(Thomson Reuters)

Динамика стоимости акций за последний год, \$



Финансовые коэффициенты*

| | 2019 | | | | 2018 | | | |
|--------------------|---------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|--|
| | III кв. | II кв. | I кв. | IV кв. | III кв. | II кв. | I кв. | |
| Gross margin | 28,8% | 28,7% | 28,5% | 28,2% | 30,0% | 28,0% | 29,1% | |
| EBITDA margin | 13,0% | 12,5% | 12,9% | 12,7% | 14,0% | 12,3% | 13,2% | |
| Net margin | 7,8% | 7,9% | 8,2% | 7,2% | 7,3% | 6,6% | 6,9% | |
| LT Debt to Capital | 29,8% | 29,9% | 29,8% | 30,2% | 32,4% | 32,9% | 32,9% | |
| Debt/Equity | 0,42 | 0,43 | 0,42 | 0,43 | 0,48 | 0,49 | 0,49 | |
| Current ratio | 1,55 | 1,64 | 1,69 | 1,66 | 1,53 | 1,63 | 1,64 | |
| ROIC | 8,5% | 8,2% | 8,0% | 9,1% | 7,7% | 6,7% | 6,6% | |

Источник: Thomson Reuters

Основные финансовые показатели, млн долларов*

| | 2019 | | | | 2018 | | | |
|-------------|---------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|--|
| | III кв. | II кв. | I кв. | IV кв. | III кв. | II кв. | I кв. | |
| Revenue | 9 826 | 9 331 | 8 689 | 10 961 | 8 762 | 8 358 | 7 784 | |
| Net income | 762 | 740 | 716 | 789 | 641 | 553 | 536 | |
| EPS, \$ | 0,61 | 0,58 | 0,56 | 0,69 | 0,50 | 0,43 | 0,41 | |
| EBITDA | 1 278 | 1 162 | 1 119 | 1 394 | 1 229 | 1 024 | 1 026 | |
| Op.Expenses | 8 788 | 8 374 | 7 764 | 9 860 | 7 717 | 7 509 | 6 930 | |

Источник: Thomson Reuters

Сильная рыночная позиция и агрессивный рост

TJX Companies, Inc. базирующаяся в городе Фрамингем, штат Массачусетс, является ведущим розничным продавцом одежды и товаров для дома по сниженным ценам в США и во всем мире. По состоянию на 3 ноября 2018 года, компания управляла в общей сложности 4 296 магазинами в девяти странах.

TJX работает в четырех бизнес-сегментах: *Marmaxx*, *HomeGoods*, *TJX Canada* и *TJX International*. В США компания работает через два сегмента: *Marmaxx* (через магазины под названиями *T.J. Maxx* и *Marshalls*) и *HomeGoods*.

- Подразделение *Marmaxx* (с долей 62% от продаж в 18-м финансовом году) продает одежду для всей семьи (включая обувь и аксессуары), одежду для дома (в том числе домашнюю утварь, мебель с акцентом, светильники, ковры, декор для стен, декоративные аксессуары и подарочные изделия) и другие товары.
- Сеть *HomeGoods* (с долей 14% от продаж в 18-м финансовом году) предлагает товары для дома, сувениры, мебель, светильники, коврики, декор для стен и декоративные аксессуары со всего мира, сезонные и другие товары.
- В Канаде компания работает через *TJX Canada* (с долей 10% от продаж в 18-м финансовом году) под брендами *Winners*, *Marshalls* и *HomeSense*, а в Европе - через *TJX International* (с долей 14% от продаж в 18-м финансовом году) под брендами *T.K. Maxx* и *HomeSense*.

В третьем квартале 2019 финансового года компании, TJX объявила о дроблении акций в соотношении 2:1. Это означает, что каждый акционер TJX получил одну дополнительную акцию за каждую акцию TJX, принадлежащую на отчетную дату, удвоив количество акций, принадлежавших до дробления. Таким образом произошло увеличение количества объявленных простых акций компании с 1,2 млрд до 1,8 млрд.

Финансовые показатели

На конец 3 кв. 2019 года* чистая прибыль компании составила 762 млн долларов, увеличившись на 18,8% по сравнению с результатом прошлого года, чистая прибыль на акцию (EPS) составила \$0,61. Выручка Компании увеличилась на 12,3% по сравнению с 3 кв. 2018 г., составив \$9 826 млн. По сегментам рост выручки представлен следующим образом: доходы от *Marmaxx* составили \$5 973 млн, увеличившись на 12,7%, доходы от *HomeGoods* достигли отметки \$1 464 млн, увеличившись на 19,1%, \$1 037 млн компания получила от сегмента *Canada* (+5,4%) и \$1 352 от *TJX International*, который вырос на 7,9% по сравнению с показателем прошлого года. Сильные результаты третьего квартала были обусловлены большим спросом со стороны потребителей. Себестоимость продукции компании в 3 кв. 2019 г. составила \$6 995 млн, валовая маржа уменьшилась на 1,2% в абсолютном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достигла 28,8%. Данное снижение было связано с увеличением расходов на транспортировку и расходов по закупкам товаров. EBITDA достигла \$1 278 млн, увеличившись на 3,9% (\$1 229 в 3 кв. 2018 г.). Показатель текущей ликвидности компании находится на достаточно высоком уровне (1,55) и соответствует среднему значению по рынку (1,54).

Перспективы роста

- Открытие новых магазинов и упор на e-commerce.** TJX Companies ведет агрессивную стратегию расширения, компания регулярно открывает новые магазины и расширяет свое присутствие в США, Европе и Канаде, в то время, как многие ритейлеры закрывают магазины. Во втором квартале 2019 финансового года компания TJX открыла около 53 магазинов. Кроме того, с ростом числа потребителей, обращающихся к онлайн-покупкам, компания предприняла ряд инициатив по увеличению онлайн-продаж и улучшению своих онлайн-магазинов. Бизнес модель off-price, стратегическое местоположение магазинов, лучшие бренды и модные товары - все это стимулировало рост покупок как в магазинах, так и в интернете. Стоит также отметить, что эффективные маркетинговые инициативы и программы лояльности помогают TJX наращивать конкурентное преимущество среди ритейлеров. Уникальная (среди off-price ритейлеров) услуга "gift-giving" от компании TJX, а также программы карт лояльности помогают улучшить взаимодействие с клиентами.

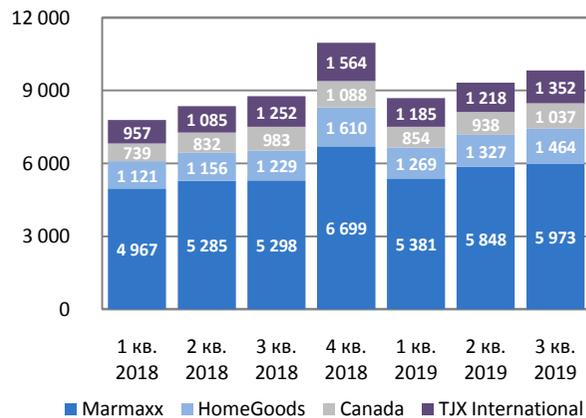
* - финансовый год компании начинается в феврале и заканчивается в январе

Финансовые мультипликаторы и коэффициенты*

| | 2019 | | | | 2018 | | |
|----------------|---------|--------|-------|--------|---------|--------|-------|
| | III кв. | II кв. | I кв. | IV кв. | III кв. | II кв. | I кв. |
| P/E | 23,07 | 21,53 | 19,65 | 20,09 | 19,06 | 19,70 | 22,32 |
| P/B | 12,84 | 11,59 | 9,84 | 9,57 | 9,60 | 9,75 | 11,11 |
| EV/EBITDA | 13,53 | 12,22 | 10,68 | 10,32 | 9,65 | 9,71 | 10,87 |
| EV/Revenue | 1,73 | 1,59 | 1,38 | 1,35 | 1,28 | 1,28 | 1,49 |
| ROE Comm. Eqty | 60,7% | 59,1% | 55,0% | 52,2% | 53,7% | 51,5% | 51,9% |
| ROA | 20,8% | 21,4% | 20,2% | 18,7% | 18,0% | 18,8% | 19,0% |

Источник: Thomson Reuters

Структура доходов компании, млн \$



Источник: Thomson Reuters

- **Лидирующая позиция среди конкурентов.** TJX использует свою сеть из более чем 1000 партнеров для закупок у 20 000 поставщиков в более чем 100 странах. Компания покупает товары в период не сезона и на распродажах. В последствии TJX продает эти товары со скидками от 20% до 60% через свои сети, в которые входят T.J. Maxx, T.K Maxx, Marshalls, HomeGoods, HomeSense, Sierra Trading Post и другие. Такой подход TJX позволяет продавать товары по значительно более низким ценам, чем Amazon. Компания также быстро меняет свою продукцию, что побуждает покупателей часто «охотиться за сокровищами» в магазинах.

Единственный значимый конкурент TJX - это Ross Stores. Однако последние два квартала компания росла лучше, чем Ross Stores.

- **Дивиденды и обратный выкуп акций.** В течение третьего квартала компания вернула акционерам примерно 841 млн долларов США. В рамках этого компания TJX выкупила 11,4 млн акций за 600 млн долларов США и выплатила дивиденды на сумму 241 млн долларов США. За первые девять месяцев 2019 финансового года компания TJX выкупила 34 млн акций за 1,6 млрд долларов США, а также выплатила дивиденды на сумму почти 728 млн долларов США. В 2019 финансовом году компания планирует выкупить акции на сумму от \$2,5 млрд до \$3 млрд.

Динамика акций

Начиная с прошлого года и на текущий момент акции компании показали рост в 28,2%. Продолжительное время, акции компании торговались в восходящей динамике, достигнув своего исторического максимума в октябре 2018 года (цена) - 56,6 долларов за одну простую акцию. Однако уже с середины октября и до конца декабря 2018 года цена значительно скорректировалась до \$41,63, причиной этому стал обвал американского фондового рынка. На данный момент акции торгуются на уровне \$48,87.

Сильные финансовые показатели компании, наряду с восстановлением рынка акций после рекордного падения в прошлом году, будут оказывать позитивное влияние на стоимость акций в среднесрочной перспективе.

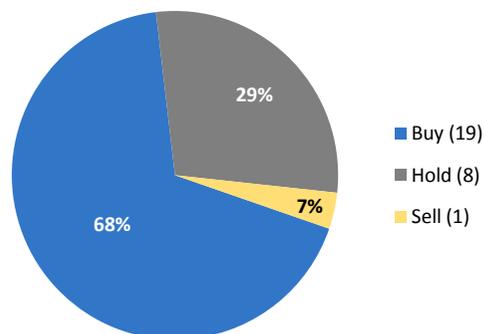
Преимущества

- Дивидендная доходность 1,6% (годовая)
- Агрессивный рост всех каналов продаж
- Устойчивость к конкуренции с Amazon
- Рост на протяжении нескольких лет

Риски

- Компания не планирует выход на развивающиеся рынки
- Изменение валютных курсов оказывает негативное влияние на отчетность (снижение EPS)
- Возможный спад в экономике США, Канады и ряда европейских стран

Рекомендации и прогнозы аналитиков на 10.01.19



Источник: Thomson Reuters

* - финансовый год компании начинается в феврале и заканчивается в январе

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые CentrasSecurities рассматривает в качестве достоверных. Однако CentrasSecurities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения CentrasSecurities.