



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:
ОБЛИГАЦИИ NORDSTROM INC.
NORDSTROM

Информация о финансовом инструменте

ISIN US655664AH33

| | |
|----------------------------|----------------------------|
| Валюта | USD |
| Приоритетность долга | Старший необеспеченный |
| Срок погашения | 15.03.2028 |
| Тип выплаты купона | Фиксированный |
| Купон | 6,95% |
| Периодичность выплат | Раз в полгода |
| Текущая цена | 101,51% от номинала |
| Минимальный лот | 1 000 |
| Доходность до погашения, % | 6,69% |

График изменения цен на облигации


Информация по рейтингам

| Рейтинговое агентство | Рейтинг финансовой устойчивости |
|-------------------------------|---------------------------------|
| Moody's Investor Service Inc. | Baa3 |
| Standard & Poor's | BBB- |

Общие сведения о компании

Компания Nordstrom Inc. была основана в 1901 году, а зарегистрирована в штате Вашингтон в 1946 году, и стала одним из ведущих модных ритейлеров, базирующихся в США. Компания предлагает модную одежду, обувь, косметику и аксессуары для женщин, мужчин и детей в США. Компания реализует свою продукцию по различным каналам.

По состоянию на 20 марта 2020 года розничная сеть Nordstrom Inc. включала в себя:

Сегмент «Магазины по розничной цене»:

- 110 магазинов полного ассортимента под брендом Nordstrom в США;
- 6 магазинов полного ассортимента и 6 магазинов Nordstrom Rack в Канаде;
- Интернет-магазин и мобильное приложение Nordstrom.com с полным ассортиментом;
- Интернет-магазин TrunkClub.com и 6 клубных домов под брендом Trunk Club
- 3 бутика под брендом Jeffrey
- 5 торговых сетей Nordstrom местного назначения.

Сегмент «Магазины, торгующие по ценам ниже обычной розницы»:

- 242 магазина Nordstrom Rack, торгующих товарами по сниженным ценам, в США;
- Интернет-магазин и мобильное приложение Nordstromrack.com/HauteLook;
- 2 магазина Last Chance («Последний шанс»), распродают товары по сниженным ценам.

В октябре 2018 года компания запустила новую программу лояльности Nordy Club, которая включает в себя традиционную балльную систему и такие преимущества, как эксклюзивный доступ к продуктам и услугам, персонализированный подход, более удобные способы совершения покупок. По достижении определенных пороговых значений клиенты получают банкноты Nordstrom, которые могут быть выкуплены за товары или услуги, предлагаемые в розничных магазинах Nordstrom, Интернет-магазине Nordstrom.com, магазинах Nordstrom Rack и Интернет-магазине Nordstromrack.com/HauteLook.

Компания предлагает клиентам доступ к различным платежным продуктам и услугам, включая выбор кредитных карт Visa® под брендом Nordstrom в США и Канаде, а также частную кредитную карту Nordstrom для покупок в магазинах Nordstrom. Когда клиенты используют кредитную или дебетовую карту под брендом Nordstrom, они также участвуют в программе лояльности Nordy Club и

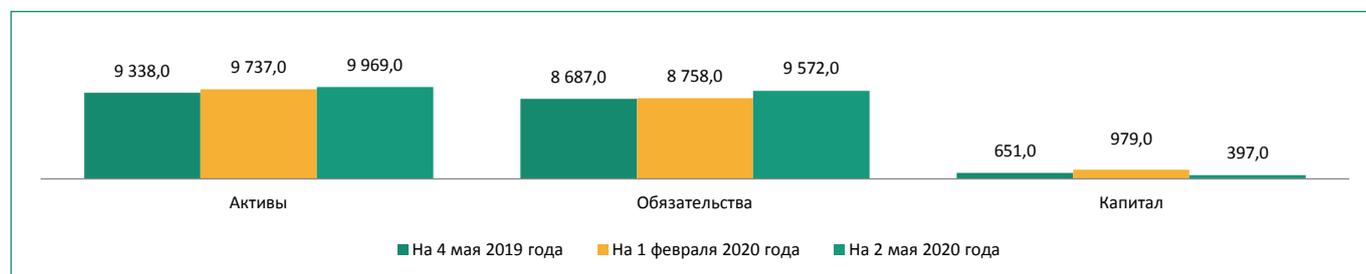
получают дополнительные преимущества, которые могут варьироваться в зависимости от уровня расходов, включая ранний доступ к юбилейной распродаже, услуги персонального стилиста «Nordstrom To You» и прочие.

Бизнес Nordstrom, как и у других ритейлеров, подвержен сезонным колебаниям. Компания устраивает юбилейные распродажи в июле и сезонные скидки во время праздников в четвертом квартале.

Штаб-квартира компании находится в городе Сиэтл, штат Вашингтон, США.

Текущее финансовое состояние компании¹

Отчет о финансовом положении



| в миллионах \$ | 2 мая 2020 года | 1 февраля 2020 года | 4 мая 2019 года |
|--|-----------------|---------------------|-----------------|
| Краткосрочные активы | | | |
| Денежные средства и их эквиваленты | 1 355 | 853 | 448 |
| Дебиторская задолженность | 154 | 179 | 233 |
| Товарные запасы | 1 489 | 1 920 | 2 006 |
| Расходы, оплаченные авансом, и прочие активы | 669 | 278 | 271 |
| Итого краткосрочные активы | 3 667 | 3 230 | 2 958 |
| Долгосрочные активы | | | |
| Основные средства | 3 974 | 4 179 | 3 963 |
| Активы с правом использования по операционной аренде | 1 722 | 1 774 | 1 833 |
| Гудвилл | 249 | 249 | 249 |
| Прочие активы | 357 | 305 | 335 |
| Итого долгосрочные активы | 5 995 | 6 507 | 6 380 |
| ИТОГО АКТИВЫ | 9 669 | 9 737 | 9 338 |
| Краткосрочные обязательства | | | |
| Займы по возобновляемой кредитной линии | 800 | - | - |
| Кредиторская задолженность | 1 125 | 1 576 | 1 619 |
| Начисленная заработная плата и связанные трудовые льготы | 280 | 510 | 315 |
| Текущая часть обязательств по операционной аренде | 243 | 244 | 237 |
| Прочие текущие обязательства | 1 351 | 1 190 | 1 222 |
| Текущая часть долгосрочной задолженности | - | - | 499 |
| Итого краткосрочные обязательства | 3 799 | 3 520 | 3 892 |
| Долгосрочные обязательства | | | |
| Долгосрочные займы | 3 264 | 2 676 | 2 177 |
| Долгосрочные обязательства по операционной аренде | 1 836 | 1 875 | 1 951 |
| Прочие обязательства | 673 | 687 | 667 |
| Итого долгосрочные обязательства | 5 773 | 5 238 | 4 795 |
| ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА | 9 572 | 8 758 | 8 687 |
| Капитал | | | |
| Уставный капитал | 3 148 | 3 129 | 3 067 |
| Нераспределенный дефицит | (2 661) | (2 082) | (2 370) |
| Накопленный прочий совокупный убыток | (90) | (68) | (46) |
| Итого капитал | 397 | 979 | 651 |
| ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ | 9 969 | 9 737 | 9 338 |

¹ Финансовый год Nordstrom Inc. закончился 1 февраля 2020 года

По состоянию на 2 мая 2020 года активы компании составили \$9,97 млрд, что на 2,38% выше, чем по состоянию на 1 февраля 2020 года. В структуре активов компании 60% составляют долгосрочные активы и 40% - краткосрочные активы:

- Краткосрочные активы по итогам I квартала 2020 года увеличились на 13,5% с начала года до \$3,67 млрд. Денежные средства и их эквиваленты по состоянию на 2 мая 2020 года составили \$1,36 млрд, что на 58,85% выше, чем по состоянию на 1 февраля 2020 года, и в 3 раза выше, чем по состоянию на 4 мая 2019 года.
- Балансовая стоимость долгосрочных активов по итогам отчетного квартала, закончившегося 2 мая 2020 года, сократилась на 7,9% и составила \$6,0 млрд.

Обязательства компании по состоянию на 2 мая 2020 года составили \$9,57 млрд, что на 9,3% выше, чем по состоянию на начало финансового года. В течение первого квартала 2020 года компания выпустила старшие обеспеченные ноты в размере \$600 млн с купонным вознаграждением в 8,750% и погашением в мае 2025 года. Эти ноты гарантируются определенными дочерними компаниями и обеспечиваются различными магазинами, распределительными центрами и корпоративной собственностью.

В августе 2018 года Совет директоров одобрил программу выкупа до \$1500 млн находящихся в обращении обыкновенных акций компании, срок действия которой не истек. 23 марта 2020 года в ответ на неопределенность, связанную с пандемией COVID-19, компания объявила о приостановке ежеквартальных выплат дивидендов, начиная со второго квартала 2020 года, и немедленной приостановке программы обратного выкупа акций. Компания сохраняет приверженность этим программам в долгосрочной перспективе и намерена возобновить выплаты дивидендов и выкуп акций, когда это будет необходимо.

По состоянию на 2 мая 2020 года у компании оставалось \$707 млн на выкуп акций. Фактические сроки, цена, порядок и суммы будущих выкупов акций, если таковые имеются, будут зависеть от рыночных и экономических условий.

Отчет о прибылях и убытках

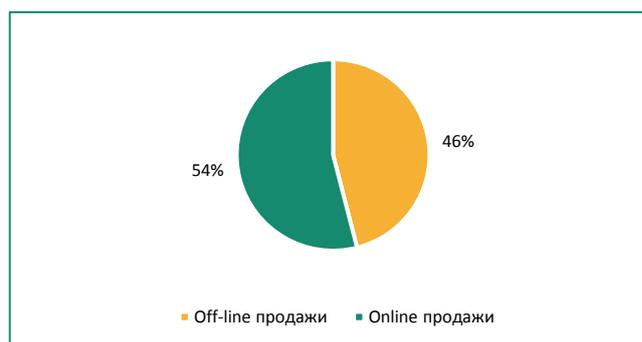
| в тысячах \$ | 3 месяца, закончившиеся | | Изменение +/- % | 12 месяцев, закончившиеся | | Изменение +/- % |
|--|-------------------------|-----------------|--------------------|---------------------------|---------------------|--------------------|
| | 2 мая 2020 года | 4 мая 2019 года | | 2 февраля 2020 года | 1 февраля 2019 года | |
| Выручка от продаж | 2 026 | 3 349 | -39,5% | 15 132 | 15 480 | -2,2% |
| Доходы от кредитных карт | 93 | 94 | -1,1% | 392 | 380 | 3,2% |
| Итого выручка | 2 119 | 3 443 | -38,5% | 15 524 | 15 860 | -2,1% |
| Себестоимость продаж и связанные с этим закупочные и накладные расходы | (1 810) | (2 228) | -18,8% | (9 932) | (10 155) | -2,2% |
| Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы | (1 122) | (1 138) | -1,4% | (4 808) | (4 868) | -1,2% |
| Операционная прибыль (убыток) | (813) | 77 | -1155,8% | 784 | 837 | -6,3% |
| Процентный расход | (34) | (24) | 41,7% | (102) | (104) | -1,9% |
| Прибыль (убыток) до налогообложения | (847) | 53 | -1698,1% | 682 | 733 | -7,0% |
| Расходы по подоходному налогу | 326 | (16) | -2137,5% | (186) | (169) | 10,1% |
| Прибыль (убыток) за период | (521) | 37 | -1508,1% | 496 | 564 | -12,1% |
| Прибыль (убыток) на акцию: | | | | | | |
| - Базовая | (\$3,33) | \$0,24 | | \$3,20 | \$3,37 | |
| - Разводненная | (\$3,33) | \$0,23 | | \$3,18 | \$3,32 | |

10 июня 2020 года компания Nordstrom Inc. сообщила о получении в I квартале финансового 2020 года убытка в размере \$521 млн (\$3,33 на акцию) по сравнению с прибылью в \$37 млн (\$0,23 на акцию) годом ранее.

Выручка от продаж за отчетный период снизилась на 40% до \$2,03 млрд, что на 14,71% ниже консенсус-прогноза аналитиков. Это было вызвано временным закрытием магазинов, начиная с 17 марта 2020 года, связанным с пандемией COVID-19.

Доходы по кредитным картам включают часть текущих доходов по кредитным картам, за вычетом кредитных убытков, в соответствии с программным соглашением Nordstrom Inc. с Toronto-Dominion Bank. Чистая выручка по кредитным картам составила \$93 млн за квартал, закончившийся 2 мая 2020 года, что не изменилось по сравнению с аналогичным периодом 2019 года.

Разбивка выручки от продаж по итогам I квартала 2020 года



- Доходы от продаж в розничных магазинах по итогам I квартала 2020 года составили \$1,36 млрд, что на 36% ниже, в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, в связи с закрытием магазинов. Самой высокоэффективной товарной категорией в сегменте розничных магазинов стали «Детские товары».
- Доходы от продаж в магазинах, торгующих по ценам ниже обычной розницы, сократилась на 45,3% в сравнении с I кварталом 2019 года и составила \$669 млн. Самой высокоэффективной товарной категорией в сегменте розничных магазинов стали «Женские аксессуары».
- Online продажи через Интернет-магазин и мобильные приложения составили 54% в структуре выручки от продаж, в то время как в прошлом году этот показатель был на уровне 31%. Общий объем online продаж компании вырос на 5% в первом квартале 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, что обусловлено увеличением маркетинговой и рекламной активности для стимулирования спроса и очистки избыточных запасов.

Ниже представлена разбивка выручки по категориям товаров:



Валовая прибыль снизилась на \$905 млн в первом квартале 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 финансового года. Эти сокращения были вызваны постепенными уценками в размере \$75 млн для устранения избыточных запасов и сокращения расходов из-за снижения объема продаж. Валовая прибыль также включала примерно \$30 млн, связанных с COVID-19 расходов на реструктуризацию, премиальные выплаты и льготы, частично компенсированные налоговыми кредитами на заработную плату в рамках Закона о помощи в борьбе с коронавирусом («Закон CARES»).

Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы снизились на \$16 млн в первом квартале 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 финансового года в основном из-за снижения объема продаж в дополнение к снижению накладных расходов на рабочую силу в ответ на временное закрытие магазинов.

Процентные расходы составили \$34 млн в первом квартале 2020 года по сравнению с \$24 млн за аналогичный период 2019 года. Этот рост был в первую очередь обусловлен снижением капитализированных процентов в 2020 году, а также дополнительными процентами, связанными с новым старшим обеспеченным долгом в первом квартале 2020 года.

Эффективная налоговая ставка увеличилась в первом квартале 2020 года по сравнению с аналогичным периодом 2019 года, в первую очередь из-за «Закона CARES», который позволяет переносить ожидаемые убытки 2020 года по более высокой налоговой ставке в предыдущие годы. Это увеличение было частично компенсировано сокращением федеральных кредитов и увеличением компенсации за необеспеченные запасы.

Пандемия COVID-19

Пандемия Covid-19 разрушила мировую экономику и создала беспрецедентные проблемы. С 17 марта 2020 года компания закрыла свои магазины в целях ограничения распространения вируса. Временное закрытие магазинов оказало существенное влияние на финансовые результаты компании, так как в 2019 году выручка от продаж составляла две трети общей выручки.

Компания завершила 2019 год в сильном финансовом положении, а импульс от ускоренных тенденций продаж во второй половине прошлого года продолжился в феврале. Поскольку влияние COVID-19 начало разворачиваться в марте, компания предприняла немедленные шаги по увеличению ликвидности, сокращению запасов и минимизации выгорания денежных средств, чтобы укрепить финансовую гибкость, включая:

- Сокращение запасов более чем на 25% по сравнению с прошлым годом;
- Выполнение запланированной экономии расходов в размере \$200-250 млн и дальнейшую экономию денежных средств более чем на \$500 млн в операционных расходах, капитальных затратах и оборотном капитале;
- Приостановление выплаты ежеквартальных дивидендов и выкупа акций;
- Привлечение \$800 млн на возобновляемый кредит и выпуск долговых инструментов в размере \$600 млн.

Исходя из вышеуказанных действий, компания увеличила денежные средства с \$853 млн до \$1 355 млн к концу I квартала. Компания сократила денежный поток более чем на 40% с марта по апрель и в настоящее время ожидает достижения безубыточности по денежному потоку к концу второго квартала.

В мае 2020 года Nordstrom Inc. начала открывать магазины, применяя поэтапный рыночный подход, в соответствии с разрешением государственных и местных органов власти. В настоящее время у компании открыто более 60% наших магазинов, включая магазины, пострадавшие от гражданских беспорядков, и также имеется услуга бесконтактной выдачи товаров.

Выводы

Введение карантина и закрытие магазинов имело беспрецедентное влияние на продажи компании. При этом, стоит отметить, что доля online продаж составляла исторически около 30%, что имеет ключевое влияние на дальнейшее развитие бизнеса. Стоит также отметить, что товары, предлагаемые компанией, не являются предметами первой необходимости, и падение покупательской способности, вызванной экономическим кризисом, будет оказывать замедляющие воздействия на восстановление продаж до докризисных показателей.

Ожидания по рынку розничной торговли

8 апреля 2020 года рейтинговое агентство Fitch Ratings заявило, что, учитывая значительные перерывы в работе, вызванные вынужденным закрытием торговых точек, существует высокая вероятность снижения дискреционных расходов США в первой половине 2020 года на 40-50%. Данная тенденция спада, согласно заявлению агентства, продлится до 2021 года и в целом составит 8-10% в рамках года.

Ритейлеры отреагировали на пандемию различными инициативами по сохранению операционных и денежных потоков, включая снижение затрат как в операционных структурах, так и в капитальных вложениях, отказ от покупки запасов, активное привлечение кредитных средств и приостановление выкупа акций и дивидендов. Несмотря на эти действия, профили кредитного плеча для розничных торговцев в дискреционных категориях, как ожидается, существенно ослабнут в 2020 году, прежде чем несколько улучшатся в 2021 году.

Однако агентство также отметило, что многие ритейлеры могут справиться с текущими проблемами, учитывая хорошие рыночные позиции и достаточную ликвидность, вытекающую из инициатив по сохранению операционных и денежных потоков, потенциально появляющихся в более сильных позициях с течением времени, когда более слабые конкуренты уйдут из бизнеса.

Рыночные позиции компании

| | Nordstrom, Inc. | Macy's Inc. | Kohl's Corporation | J.C. Penney Company | Dillard's Inc. |
|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Торговый код | JWN | M | KSS | JCPNQ | DDS |
| Сектор | Потребительский сектор | Потребительский сектор | Потребительский сектор | Потребительский сектор | Потребительский сектор |
| Отрасль | Универсальный магазин |
| Капитализация | \$2,69 млрд | \$2,22 млрд | \$3,70 млрд | \$0,10 млрд | \$0,62 млрд |
| Количество работников | 75 000 | 123 000 | 122 000 | 90 000 | 30 400 |
| Долг (ТТМ) | \$6,14 млрд | \$8,58 млрд | \$7,69 млрд | \$6,13 млрд | \$0,84 млрд |
| Рентабельность активов | 1,90% | 1,18% | 1,57% | -1,31% | -2,58% |
| Рентабельность капитала | -11,83% | -69,91% | 1,72% | -95,51% | -6,45% |
| Текущая ликвидность | 0,97 | 1,24 | 1,88 | 0,50 | 1,86 |
| Быстрая ликвидность | 0,47 | 0,29 | 0,67 | 0,11 | 0,24 |



Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

akoishybayeva@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

DBadayev@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».