

Forbes

Публикация с сайта *Forbes.ru* (<http://www.forbes.ru>)

Женские башмаки: что купить в расчете на потребительский бум в Китае

Владимир Южаков

Акции китайского производителя женской обуви Belle фактически продаются за полцены. Стоит ли инвесторам вкладываться в перспективный актив?

Лучшие инвестиционные возможности возникают тогда, когда инвесторы дезинформированы, а хороший бизнес продается за полцены. В таком положении находится китайская обувная компания Belle International, акции которой за год упали на 50% из-за опасений конкуренции со стороны интернет-магазинов.

Belle производит женскую обувь среднего ценового сегмента (\$50–300), владеет шестью из 10 ведущих китайских брендов, доходность на вложенный капитал в среднем в исторической перспективе составляла около 20%.

В последние годы Belle была фаворитом рынка — стоимость компании доходила до 40 годовых прибылей. Всем нравилась концепция урбанизации и повышения доходов населения в Китае и, как следствие, рост спроса на брендовую женскую обувь.

Действительно, женщины в Китае являются идеальным потребителем — у них есть собственный доход, ведь более 70% женщин работают, и зачастую они контролируют бюджет семьи.

Однако в 2013 году стоимость компании резко снизилась до 13 годовых прибылей. После повышения минимальной оплаты труда в Китае Belle увеличила фонд заработной платы, и рентабельность продаж снизилась. Тем не менее инвестиционные аналитики пришли к выводу, что причиной снижения доходности стала острая ценовая конкуренция со стороны онлайн-магазинов, которая приведет к снижению доли рынка Belle. Инвесторы поспешили отреагировать и стали продавать акции.

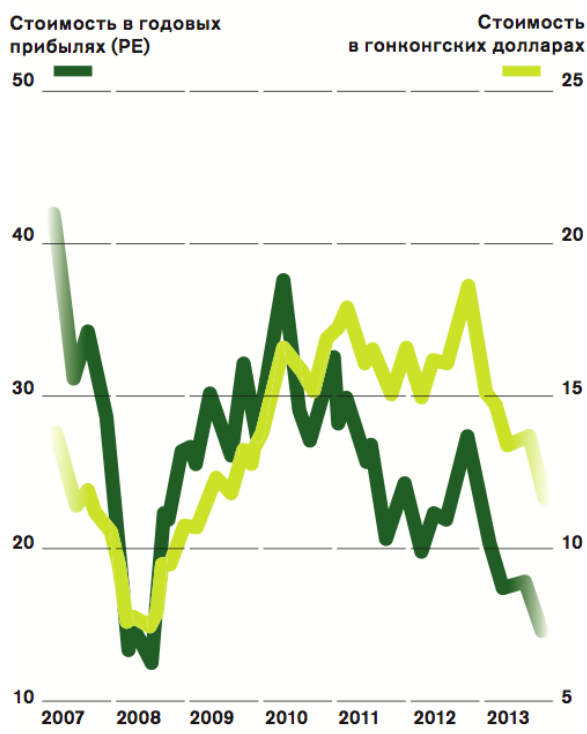
Почему вывод аналитиков ошибочен? Наблюдения за поведением покупателей в обувных магазинах в 50 городах по всему Китаю показывают, что интернет-магазины конкурируют с уличными рынками с их дешевой обувью, а не с магазинами, где продается качественная обувь.

Почти вся обувь, продаваемая в китайских онлайн-магазинах, не имеет бренда и

сделана из кожзаменителя. Она стоит намного дешевле кожаной обуви, но и качество ее существенно хуже — она трескается на морозе, не пропускает воздух и служит всего несколько месяцев. Женщины покупают кожзаменитель вынужденно, только если не могут себе позволить кожаную обувь. Пример Антона Титова, основателя российской компании «Обувь России», подтверждает этот вывод. Во время кризиса 2008 года в качестве эксперимента он закупил партию сапог из кожзаменителя, которая разошлась мгновенно. Воодушевленная успехом, в следующем сезоне компания заказала 100 000 пар обуви из искусственной кожи. Но покупательницы уже поняли подвох, и в результате партия пролежала на полках более трех лет.

Рядовому потребителю трудно отличить кожзаменитель от кожи по внешним признакам. Например, у меня ушло несколько часов на то, чтобы научиться это делать. Для неподготовленного покупателя эта задача представляется невыполнимой. Единственный способ гарантированно купить обувь из кожи — покупка брендированной обуви, такой как производит Belle.

Как дешевила Belle



Источник: Bloomberg

Обувной рынок Китая очень похож на рынок России 10 лет назад.

Учитывая темпы развития, можно утверждать, что через пять лет обувной рынок Китая приблизится к современному российскому рынку обуви, сегодня объем его среднего ценового сегмента составляет около \$10 млрд. Учитывая, что население Китая примерно в 10 раз больше, можно ожидать, что объем среднего ценового диапазона китайского рынка через пять лет составит около \$100 млрд. Если предположить, что Belle сохранит за собой долю рынка 30%, то объем продаж Belle составит примерно \$30 млрд.

За последний год продажи Belle составили \$5 млрд, значит, есть потенциал роста в пять-шесть раз. Этот потенциал никак не отражен в нынешней стоимости компании, которая соответствует потенциалу роста не более 10%

в год. В долгосрочной перспективе этот дисбаланс будет ликвидирован.

На момент написания этой статьи акции Belle продолжали снижение. Невозможно предсказать, когда падение прекратится, но можно с осторожной уверенностью сказать: стоимость около \$9 за акцию означает, что компания продается за полцены.



фото Reuters

Адрес публикации: <http://www.forbes.ru/mneniya-column/konkurenciya/252077-zhenskie-bashmaki-cto-kupit-v-raschete-na-potrebitelskii-bum-v>