

ДЯДЯ ДЁНЕР

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

3 кв. 2018 г.

Наименование выпуска	Дядя Дёнер БО-П01
Состояние выпуска	в обращении
Начало размещения	25.05.2018
Дата погашения	08.07.2021
Объем эмиссии	60 млн руб.

Аналитики

Денис Видяйкин
dv@uscapital.ru

Иван Рожков
ir@uscapital.ru

- Консолидированная выручка группы по итогам девяти месяцев составила 575 млн руб. В сравнении с 2017 годом рост составил 24% за счет региональных филиалов.
- Во 2 кв. эмитент приобрел производственный цех и запустил доставку готовых блюд.
- Запуск собственного цеха способствовал снижению себестоимости стрит-павильонов. Маржинальная рентабельность выросла с 34 до 47%.
- Чистая прибыль эмитента за три квартала 2018 г. составила 23 млн руб.
- Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне: доля долга в выручке — 24%, отношение долга к EBIT — 2,67x, долга к капиталу — 0,29x.
- Чистые активы составили 294 млн руб.
- В планах компании продажа франшизы «Дядя Дёнер» и развитие новых направлений — кафе, фуд-корта и доставки.

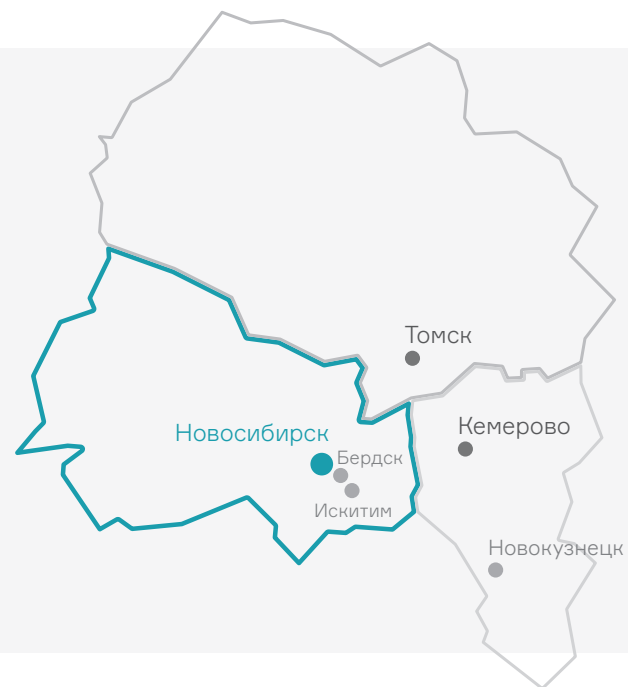
«Дядя Дёнер» — федеральная сеть кафе быстрого питания

Головная компания находится в Новосибирске. Ключевое направление — кухня в формате стритфуд, основу которой составляют вариации шаурмы. В 2017 г. открыты 2 направления: стационарное кафе и кафе на фуд-кортах в крупных ТРЦ Новосибирска. В 2018 г. «Дядя Дёнер» выкупил цех по производству полуфабрикатов, а также начал продажу франшизы в российские города.

Доля в выручке



Географическое расположение группы



Франшизы

Действующие

Воркута
 Магнитогорск
 Самара

Планируемые

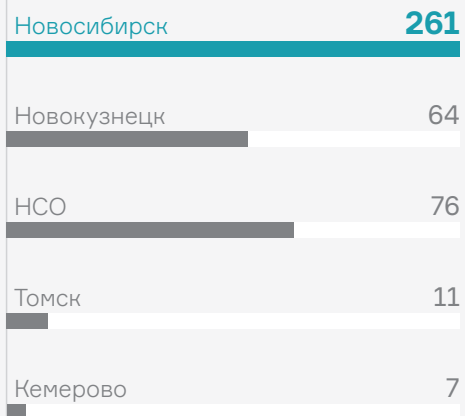
Губкинский (Тюменская область)
 Иркутск
 Калининград
 Нерюнгри
 Сургут
 Чита

Действующие франчайзинговые соглашения предусматривают открытие до 5 павильонов в каждом городе.

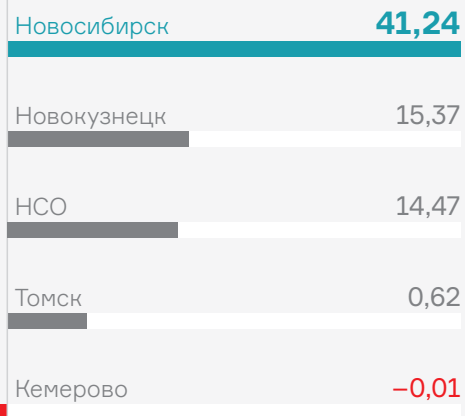
* 80% — доля в выручке головной компании

Основные доходы группы генерируются в Новосибирске, НСО и Новокузнецке

Выручка за 9 мес. 2018 г., млн руб.



Розничная прибыль* за 9 мес. 2018 г., млн руб.



Количество точек продаж ед.



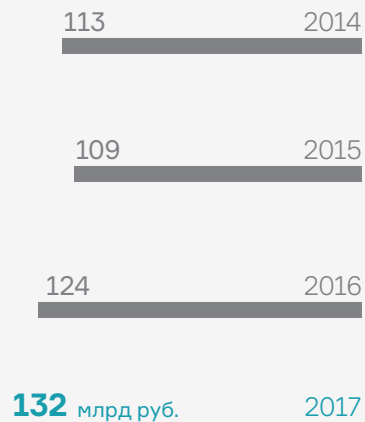
Наименее прибыльным городом остается Кемерово.

* Прибыль до вычета затрат головной компании

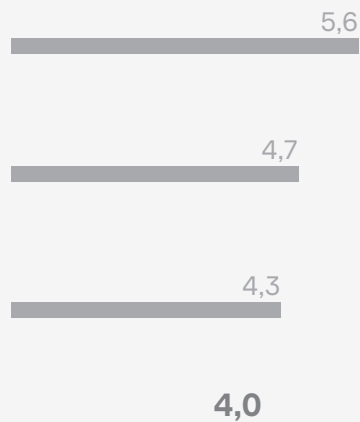
В Новосибирске кроме стритфуда развиваются новые направления «Дядя Дёнер»

Рынок общественного питания в СФО растет, но снижается посещаемость заведений стритфуд из-за конкуренции между форматами. Компания развивает смежные направления. С 2017 г. эмитент представлен в сегменте кафе и на фуд-кортах в ТРЦ, с 2018 г. имеет службу доставки и производство.

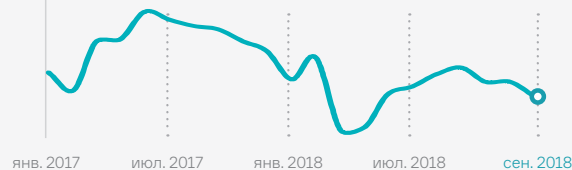
Оборот общественного питания в СФО в ценах 2014 г., млрд руб.



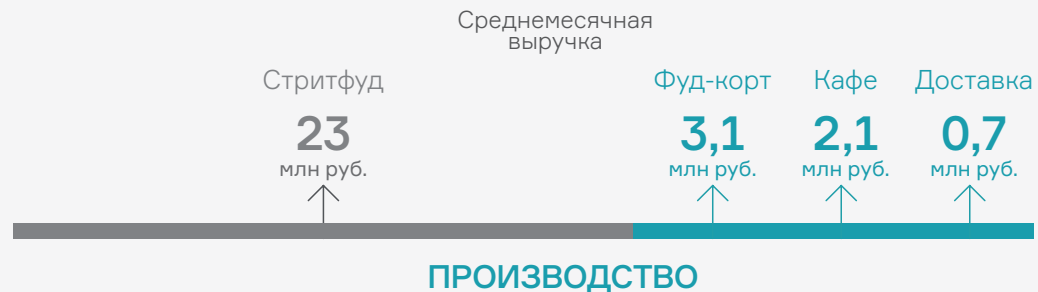
Посещение стритфуд-заведений раз в месяц



Среднемесячная выручка стритфуд снижается млн руб.



Компания запускает новые направления



Производство поставляет продукцию для всей сети «Дядя Дёнер», включая Новокузнецкий филиал

Компания, помимо запуска новых направлений, повышает эффективность действующей стритфуд-сети

За год компания провела значительную работу по сокращению себестоимости продукции. Рентабельность павильонов стала более сбалансированной.







* Маржинальная прибыль = Выручка – Себестоимость

Основная масса конкурентов — небольшие частные павильоны, количество которых растет

Прямым конкурентом на сибирском рынке является сеть MGrill.

Объем рынка стритфуда в СФО в 2017 г.



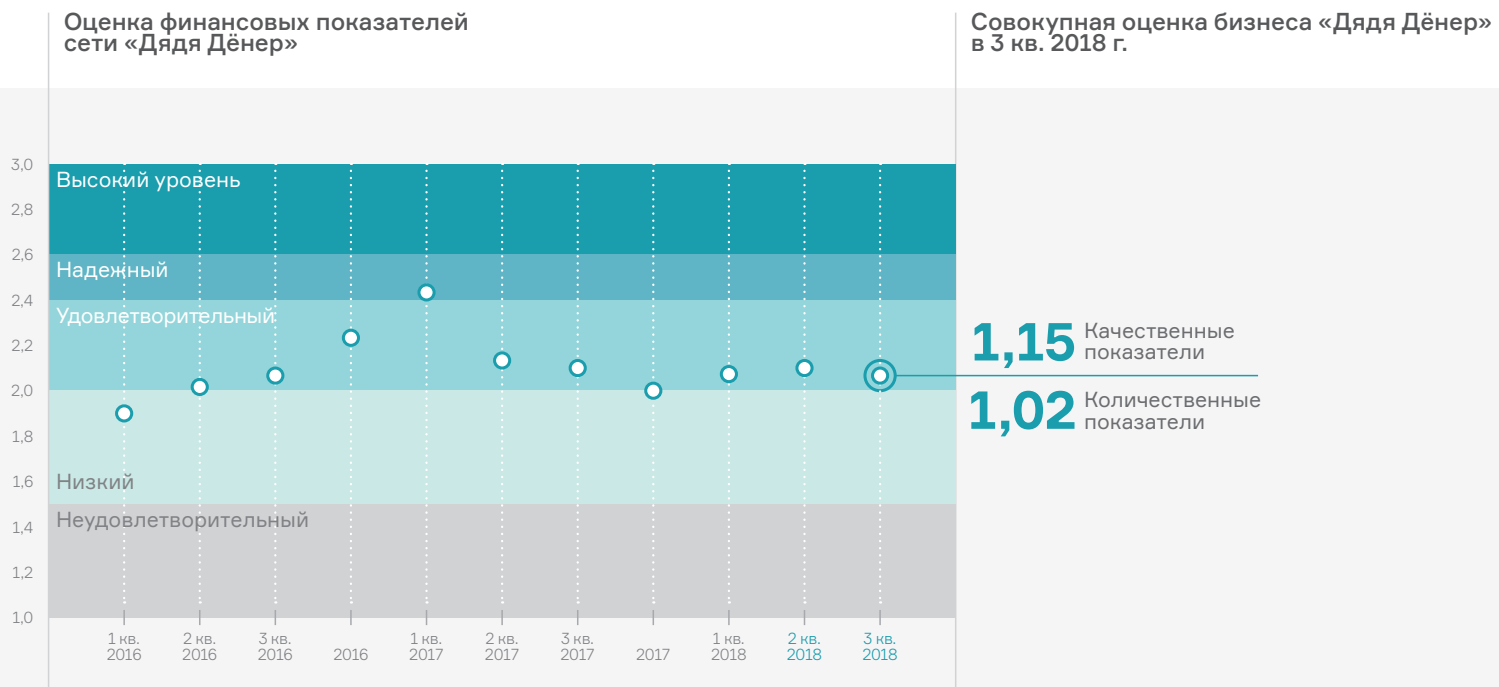
-  Дядя Дёнер
-  Подорожник
-  Русские блины
-  MGrill

На текущий момент на сибирском рынке стритфуда активно действуют 4 крупные федеральные сети — «Дядя Дёнер», «Подорожник», «Русские блины» и MGrill.

Косвенными конкурентами выступают кафе фастфуда, гриль-бары, пиццерии и т.п., которые влияют на снижение посещаемости стритфуд-заведений.

Согласно разработанной оценке USC, финансовое состояние сети в 3 кв. — удовлетворительное

В течение 2016-2017 гг. финансовое состояние сети «Дядя Дёнер» характеризовалось как надежное-удовлетворительное. Ухудшение состояния в конце 2017 г. связано с падением квартальной выручки и прибыли. В 2018 г. состояние компаний группы — стабильное на удовлетворительном уровне.



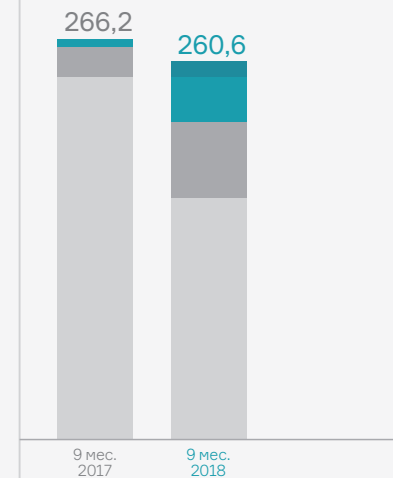
Совокупная выручка эмитента за счет новых направлений осталась на уровне 3 кв. 2017 г.

Выручку головной компании на уровне прошлого года поддерживают разные направления бизнеса, запущенные в 2017-2018 гг. Однако в 3 кв. 2018 г. «Дядя Дёнер» прекратил работу на одном из трех фуд-кортов, финансовые показатели которого не соответствовали планам компании. Фуд-корт в ТРЦ «Сан Сити» обеспечивал доставку по левобережью Новосибирска, но из-за низкого спроса не окупал затраты на аренду и заработную плату.

Консолидированная выручка компаний группы выросла за счет региональных компаний на 24%.

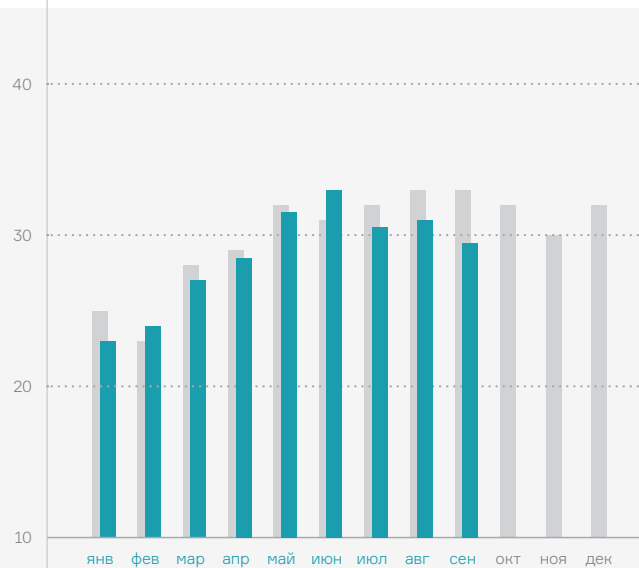
Показатели головной компании*

Выручка по направлениям
млн руб.



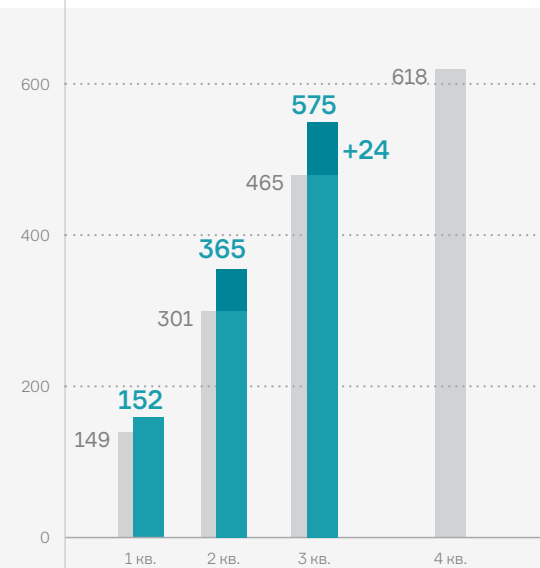
- производство
- фуд-корты
- кафе
- стритфуд

Выручка в месяц
млн руб.



- 2017 г.
- 2018 г.

Консолидированная выручка компаний группы
млн руб.

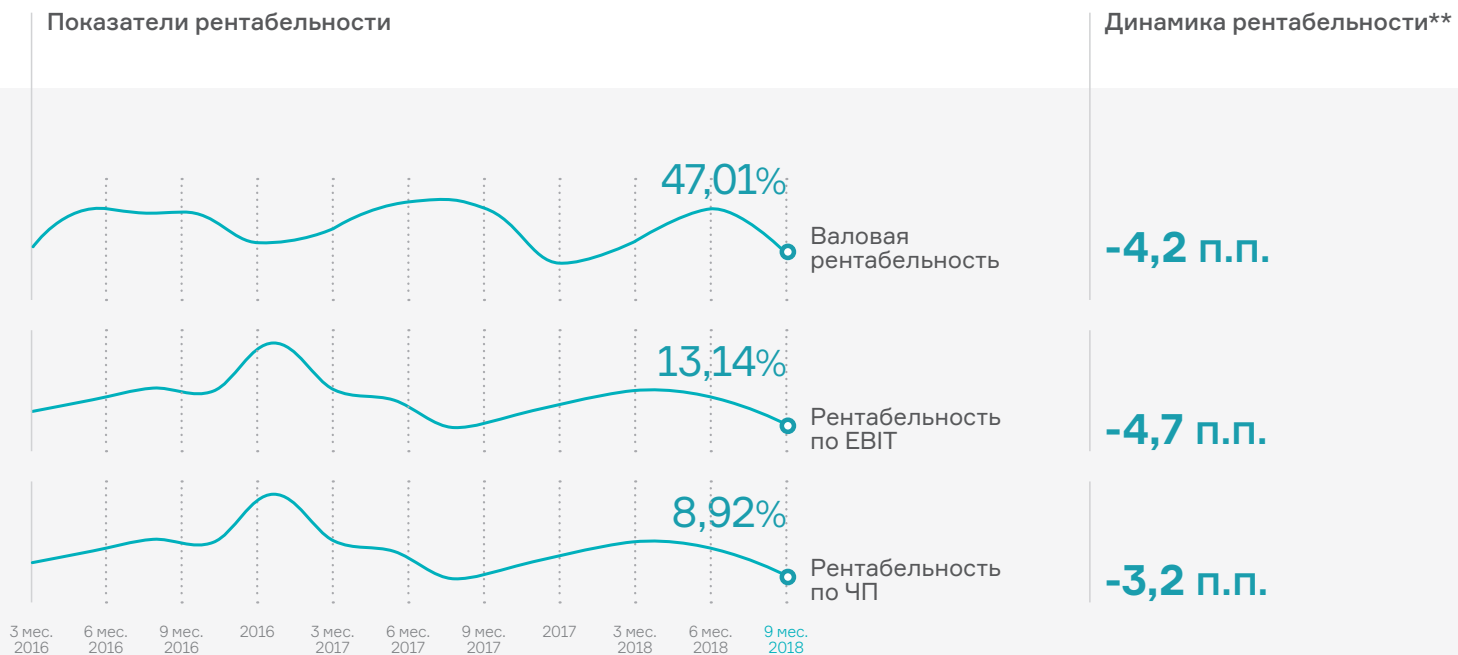


- 2017 г.
- 2018 г.

* Указана управленческая выручка бизнеса в Новосибирске

Несмотря на снижение, рентабельность эмитента находится на высоком уровне

Снижение рентабельности в 3 кв. произошло вследствие кратковременного повышения себестоимости и коммерческих расходов компании. В абсолютном выражении чистая прибыль по итогам девяти месяцев составила 23 млн руб.*



* Данные ООО «Дядя Дёнер»

** Динамика указана относительно 2 кв. 2018 г.

Долговая нагрузка эмитента остается на низком уровне

Во 2 кв. ООО «Дядя Дёнер» осуществило эмиссию биржевых облигаций, из-за чего вырос финансовый долг. Долговая нагрузка приемлема для эмитента: доля долга в выручке — 24%, отношение долга к EBIT — 2,67х. При этом 13% кредитного портфеля формируют займы акционеров.

Кредитный портфель по состоянию на 30.09.2018 г., млн руб.

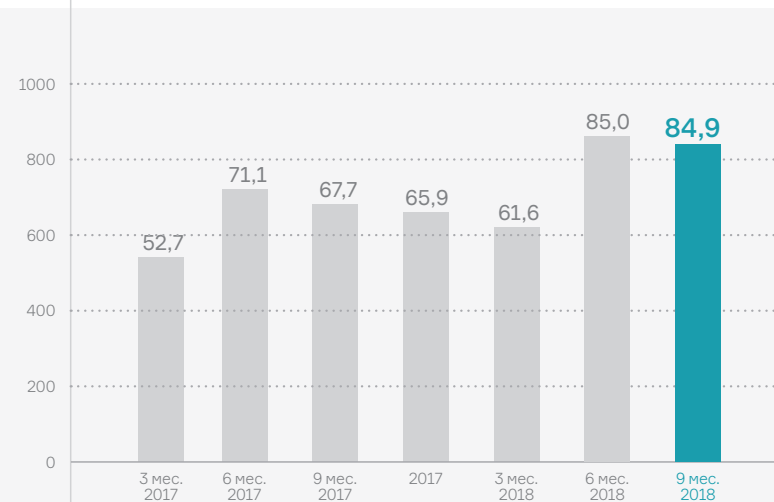


- **60**
Облигационный заем
- **11,2**
ПАО «ВТБ»
- **10,7**
Займы акционеров
- **3**
ПАО АКБ «Авангард»

Гашение

- 2021
- 2019
- 2018-2020
- 2019

Финансовый долг млн руб.



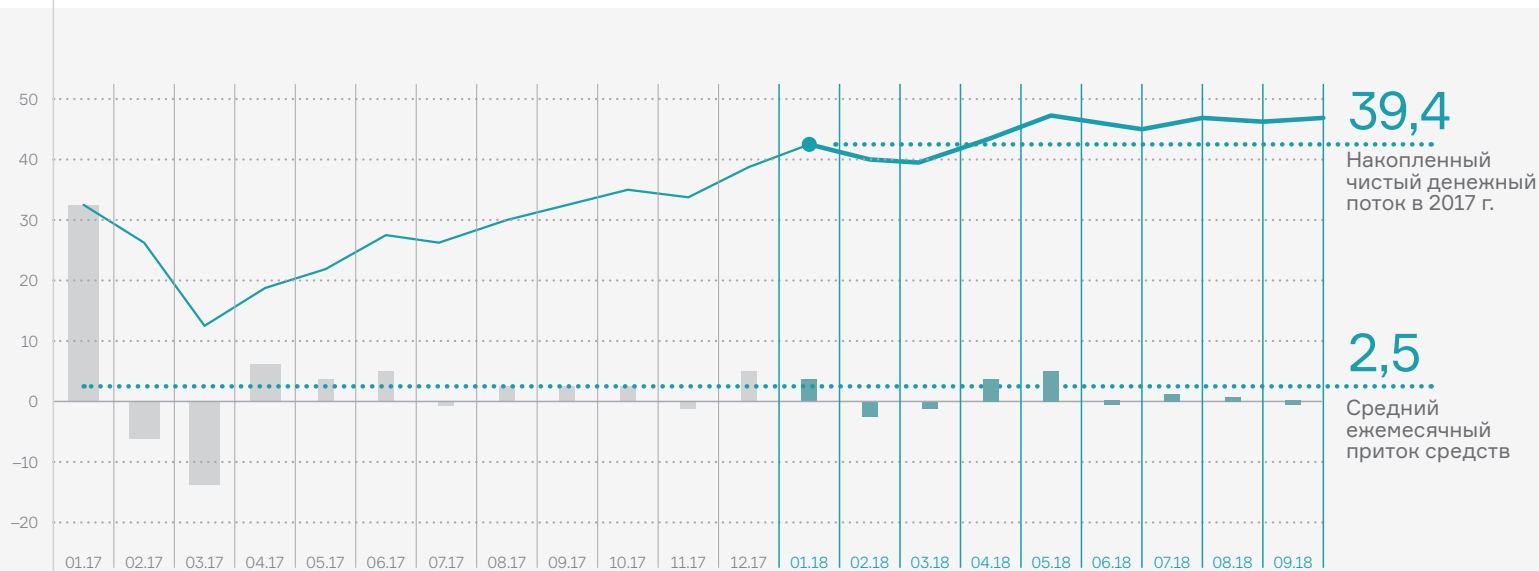
- 0,24x**
Долг/Выручка
- 0,29x**
Долг/Капитал
- 2,67x**
Долг/ЕБИТ

Компания способна обслуживать долг и погасить выпуск облигаций за счет текущей прибыли

25 мая ООО «Дядя Дёнер», головная компания сети, осуществило размещение биржевых облигаций на 60 млн руб. сроком на 3 года. Ставка купона составляет 14% годовых.

Во второй половине 2018 г. денежные поступления снизились из-за инвестиций и уменьшения среднемесячной выручки от стритфуда.

Ежемесячные поступления/выбытия
млн руб.



60 млн руб.
Объем эмиссии

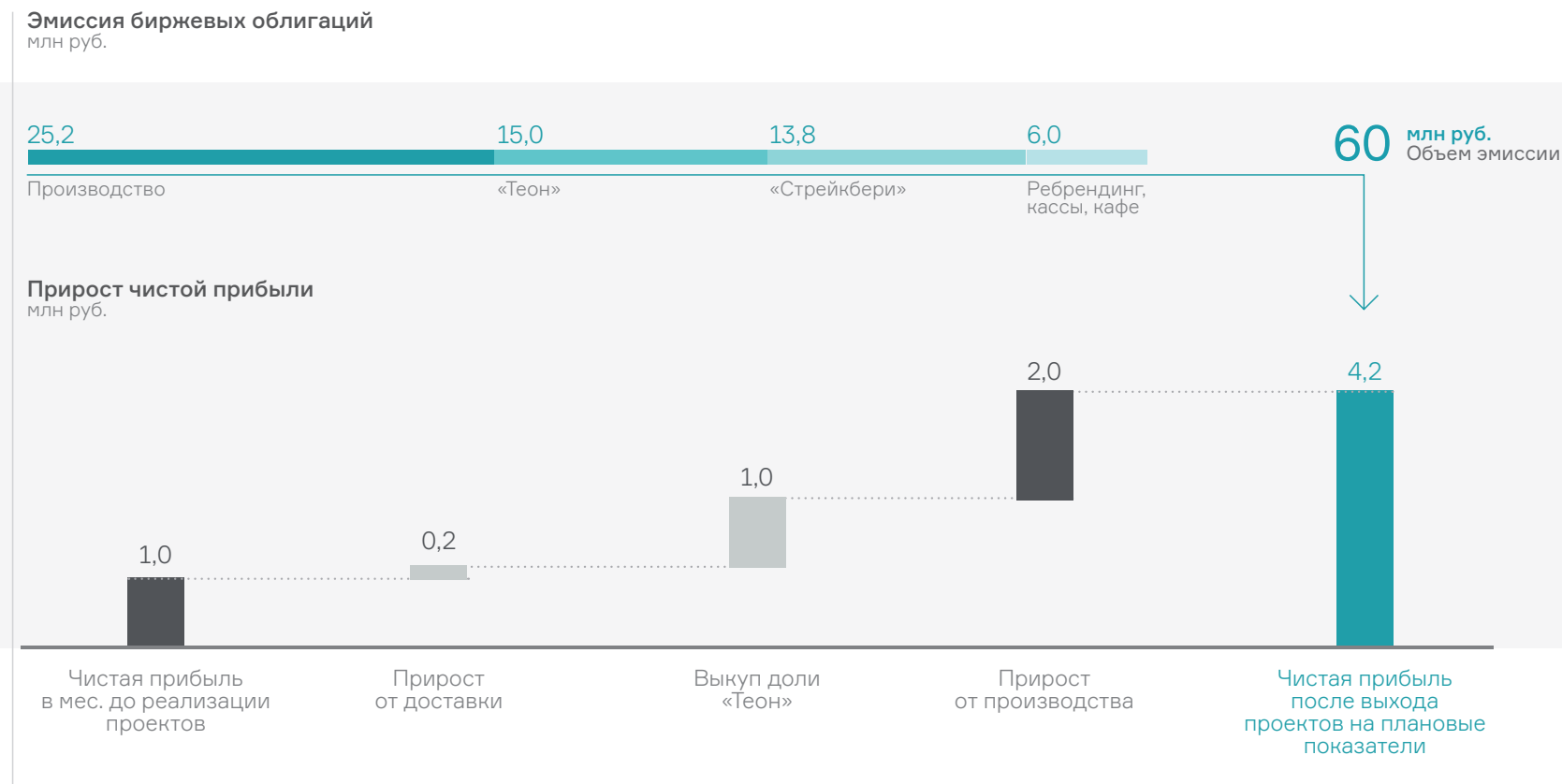
При данных показателях и с учетом выплат купонного дохода компании понадобится **2 года** для накопления тела долга.

700 тыс. руб.
Выплата купона ежемесячно

Текущие чистые поступления превышают платежи по купону **в 3,5 раза**.

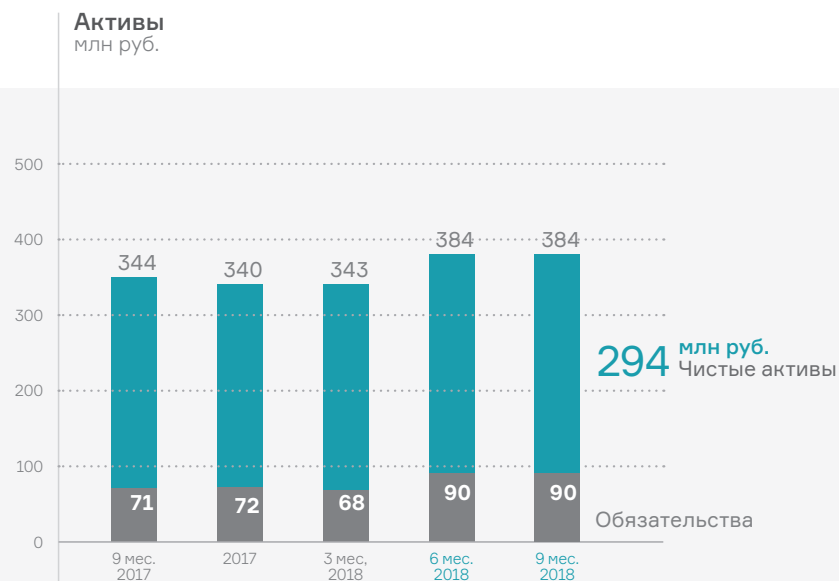
Эмитент привлек инвестиции на развитие новых направлений, благодаря которым дополнительная чистая прибыль составит порядка 3 млн руб.

Средства от облигационного займа были направлены на покупку и дооснащение производственного цеха, закрытие сделки по покупке сети кафе на фуд-кортах и ребрендинг стрит-павильонов. Ожидается, что проекты выйдут на плановые показатели к началу 2019 г. Тогда чистая прибыль эмитента может превысить 4 млн руб. в месяц.

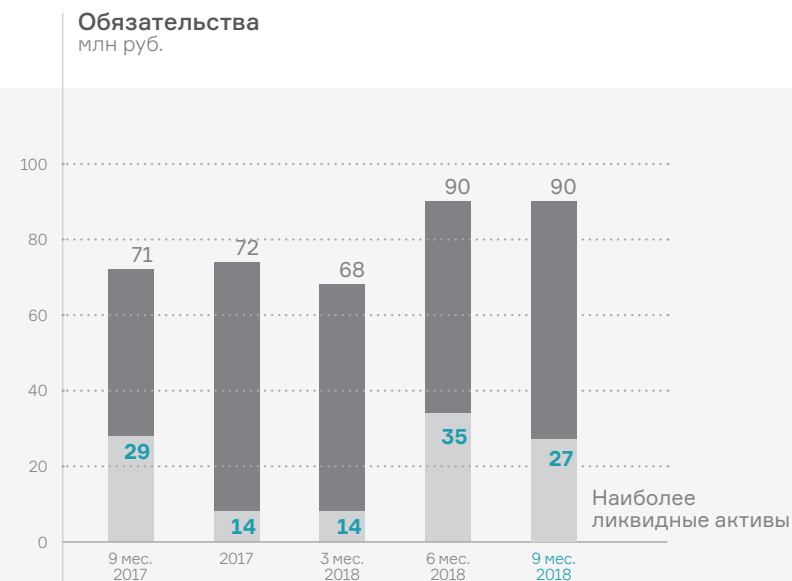


Все обязательства обеспечены активами. Ликвидные активы покрывают 30% задолженности.

Величина активов превышает величину всех обязательств компании, при этом чистые активы составили в 3 кв. 294 млн руб.



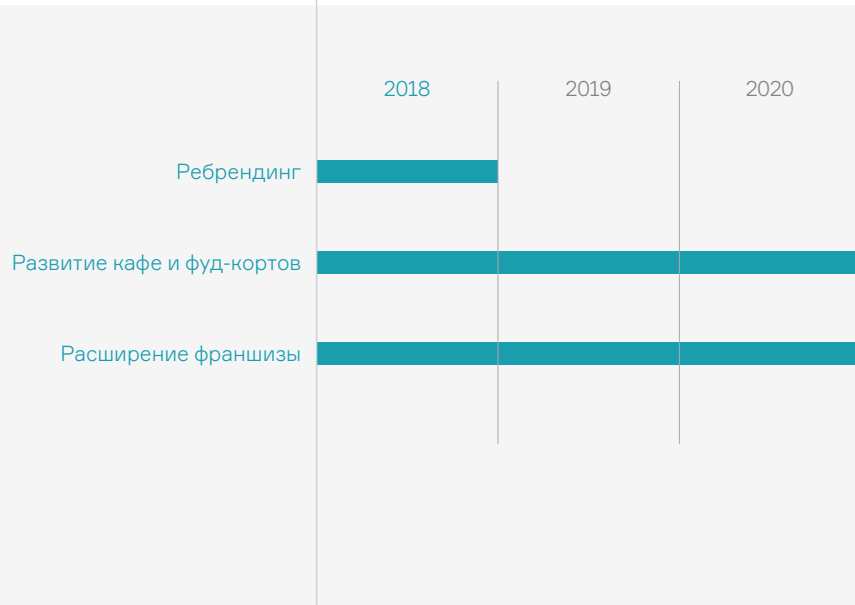
Порядка 20% чистых активов формируют нематериальные активы. Они являются оценкой роста стоимости павильонов из-за периодических улучшений. Для компании в приоритете не покупка павильонов, а модернизация существующей инфраструктуры.



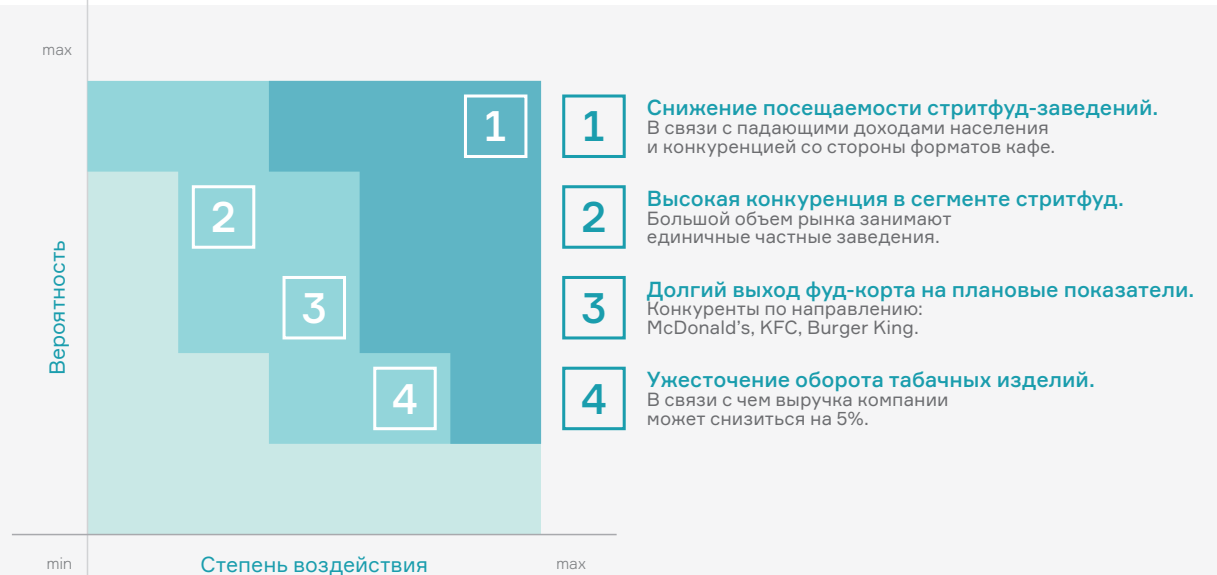
В 3 кв. ликвидные активы — запасы, денежные средства, дебиторская задолженность финансовые вложения — покрывают обязательства на 30%.

Ключевые направления стратегии — рост кафе и фуд-корта, запуск доставки готовых блюд, а также расширение через франшизу.

Использование инвестиций



Ограничения и риски



- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

- 1** **Снижение посещаемости стритфуд-заведений.**
В связи с падающими доходами населения и конкуренцией со стороны форматов кафе.
- 2** **Высокая конкуренция в сегменте стритфуд.**
Большой объем рынка занимают единичные частные заведения.
- 3** **Долгий выход фуд-корта на плановые показатели.**
Конкуренты по направлению: McDonald's, KFC, Burger King.
- 4** **Ужесточение оборота табачных изделий.**
В связи с чем выручка компании может снизиться на 5%.

- «Дядя Дёнер» — федеральная сеть кафе быстрого питания.
- Основной бизнес группы сосредоточен в Новосибирске, здесь же внедряются новые направления. В середине 2017 г. компания отошла от классического формата стритфуд и открыла заведения на фуд-кортах в ТРЦ Новосибирска, а также кафе с обновленным меню.
- Во 2 кв. запущена доставка готовых блюд и выкуплен производственный цех, продукция из которого поставляется во все филиалы «Дядя Дёнер».
- В первом полугодии бизнес эмитента постепенно восстанавливается после снижения выручки в сегменте стритфуд. На конец 3 кв. группа увеличила выручку на 24%, выручка «Дядя Дёнер» в Новосибирске сохранилась на уровне прошлого года.
- Снижение рентабельности эмитента в 3 кв. произошло вследствие кратковременного повышения себестоимости и коммерческих расходов компании.
- Несмотря на эмиссию облигаций, долговая нагрузка остается на низком уровне. Долг/ЕБИТ составил 2,67х, долг/выручка — 0,24х.
- Все обязательства сети покрываются активами, чистые активы в 3 кв. — 294 млн руб.
- Компания способна погасить облигационный заем за счет собственных средств. Чистый денежный поток составляет 40 млн руб. в год.
- В дальнейшем компания планирует расширять франшизу «Дядя Дёнер» и развивать новые направления — кафе, фуд-корт и доставку.
- Обанкротившаяся факторинговая компания «Лайф» предъявила иск к «Стандарт Логистик Регионы» и «Дядя Дёнер». Эмитент выступал поручителем в договоре факторинга между «Стандарт Логистик Регионы» и «Лайф». Подробная информация — в приложении 1.

Показатели бухгалтерской отчетности компаний группы «Дядя Дёнер»

Показатели тыс. руб.	3 мес. 6 мес. 9 мес.				
	2016	2017	2018	2018	2018
Валюта баланса	359 417	412 044	420 010	497 950	501 101
Основные средства	212 952	285 415	290 826	361 716	360 959
Собственный капитал	284 441	330 158	344 292	361 543	374 433
Запасы	24 679	30 532	34 380	40 145	46 045
Кредиторская задолженность	8 295	16 028	14 135	41 011	31 334
Финансовый долг	66 681	65 858	61 583	95 394	95 334
долгосрочный	44 098	10 638	6 992	63 405	61 534
краткосрочный	22 583	55 220	54 591	31 989	33 800
Выручка	560 588	617 770	152 097	365 063	575 269
Валовая прибыль Ф2	309 326	322 530	84 023	189 065	288 917
ЕВИТ Ф2	73 117	49 648	16 829	41 213	57 220
Чистая прибыль Ф2	50 316	38 632	13 569	33 054	43 722
Долг / Выручка	0,12	0,11	0,10	0,14	0,13
Долг / Капитал	0,23	0,20	0,18	0,26	0,25
Долг / ЕВИТ	0,91	1,33	1,66	1,88	1,83
Валовая рентабельность	55,18%	52,21%	55,24%	51,79%	50,22%
Рентабельность по ЕВИТ	13,04%	8,04%	11,06%	11,29%	9,95%
Рентабельность по чистой прибыли	8,98%	6,25%	8,92%	9,05%	7,60%

Показатели бухгалтерской отчетности эмитента — ООО «Дядя Дёнер»

Показатели тыс. руб.	3 мес. 6 мес. 9 мес.				
	2016	2017	2018	2018	2018
Валюта баланса	299 095	339 684	343 440	384 170	384 320
Основные средства	194 833	275 914	280 220	299 904	307 835
Собственный капитал	235 828	267 271	275 729	287 280	290 423
Запасы	13 261	10 710	10 501	13 790	10 289
Кредиторская задолженность	2 585	6 555	6 159	5 199	5 296
Финансовый долг	60 681	65 858	61 552	84 950	84 889
долгосрочный	44 098	10 638	6 992	63 405	61 534
краткосрочный	16 583	55 220	54 560	21 545	23 355
Выручка	308 456	346 794	75 005	158 612	259 525
Валовая прибыль Ф2	147 670	159 069	35 992	81 219	122 006
ЕВИТ Ф2	40 433	42 869	11 997	28 245	34 127
Чистая прибыль Ф2	12 766	31 443	8 457	20 008	23 150
Долг / Выручка	0,12	0,19	0,18	0,25	0,24
Долг / Капитал	0,23	0,25	0,22	0,30	0,29
Долг / ЕВИТ	1,50	1,54	2,15	2,28	2,67
Валовая рентабельность	47,87%	45,87%	47,99%	51,21%	47,01%
Рентабельность по ЕВИТ	13,11%	12,36%	15,99%	17,81%	13,15%
Рентабельность по чистой прибыли	4,14%	9,07%	11,28%	12,61%	8,92%

Судебный иск к ООО «Дядя Дёнер»

18 сентября факторинговая компания «Лайф» предъявила иск к ООО «Стандарт Логистик Регионы» («СЛР») и к ООО «Дядя Дёнер» («ДД») о взыскании 8 846 455 руб. 15 коп. «СЛР», будучи поставщиком продукции для «ДД», использовал услуги «Лайф» для финансирования отсрочки платежа. «ДД» выступал поручителем по данному договору.

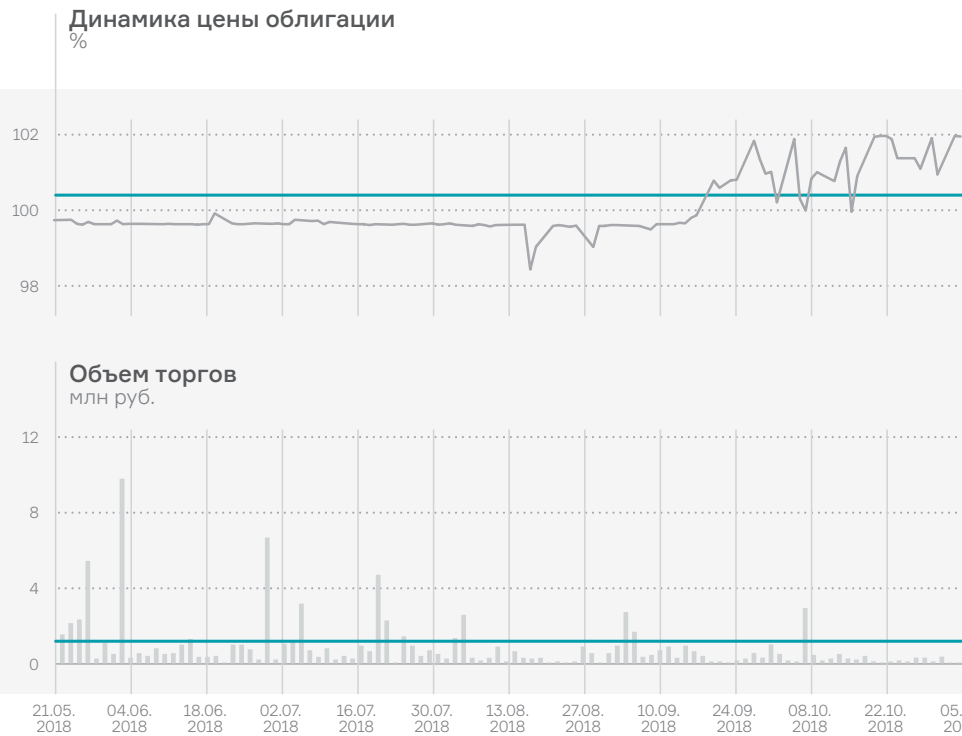
В конце 2016 г. суд признал «Лайф» банкротом и финансирование «СЛР» было прекращено, все обязательства по договорам были исполнены. Но в процессе банкротства возникли документарные расхождения и в настоящее время ведётся судебное разбирательство, в ходе которого устанавливаются фактические детали расчетов.



Облигации «Дядя Дёнер» ликвидны во вторичном обращении

С момента размещения торги проходят практически ежедневно. На начало сентября 2018 г. доходность находилась в диапазоне 11-12% годовых.

Наименование выпуска	Дядя Дёнер-БО-П01
Ставка купона	14%
Начало размещения	25.05.2018
Дата погашения	08.07.2021
Объем эмиссии	60 млн руб.



100,13%
Средневзвешенная цена за весь период торгов

850
тыс. руб.
Средний ежедневный объем торгов

Методология оценки USC

Составляющие качественной оценки

Концепция и инфраструктура компании
 Оценка рынка сбыта и отрасли
 Чувствительность бизнеса и менеджмент
 Исполнение обязательств
 Юридическая структура

Оценка количественных показателей основана на сравнительном анализе с усредненными показателями компаний-представителей отраслей, в которых функционирует анализируемая компания.

По результатам сравнения каждому показателю присваивается оценка, полученная эмпирически, которая умножается на вес, обозначающий вклад каждого показателя в общую платежеспособность.

Оценка качественных показателей происходит через присвоение баллов за многие аспекты деятельности компании, которые мы считаем важными при анализе платежеспособности, основываясь на опыте реализации долговых программ.

Таким образом формируется интегральная оценка, отражающая финансовое состояние эмитента с учетом отраслевой специфики и компаний-конкурентов. В нашей классификации используются 5 категорий уровней платежеспособности:

ВЫСОКИЙ

Компания-лидер в своем сегменте с высоким уровнем платежеспособности и низкими рисками для инвестиций.

НАДЕЖНЫЙ

Промежуточный уровень, когда компания является устойчивой на рынке, но имеет ряд недостатков: низкая рентабельность, высокое соотношение долга к активам либо к показателям прибыли.

УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ

Компания платежеспособна, но имеет большой объем заемных средств и низкий объем доходов от основной деятельности.

НИЗКИЙ

Компания может испытывать проблемы с платежеспособностью, инвестиции являются рисковыми.

НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ

Компания находится на пороге банкротства и отражает финансовые показатели не в полной мере.

Количественные показатели

Показатели рентабельности: по чистой прибыли, активов, инвестиций в компанию и т. п.
 Финансовый долг к EBITDA/EBIT
 Отношение долга к активам
 Коэффициент автономии
 Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами
 Коэффициент текущей ликвидности
 Показатели оборачиваемости и др.



Представленная информация в виде аналитического отчета под названием «Аналитическое покрытие» подготовлена аналитиками «Юнисервис Капитал» (общество с ограниченной ответственностью, именуемое в дальнейшем Компания) на основе открытых источников, заслуживающих доверия, по нашему мнению, а также информации, которую предоставляют компании, упомянутые в отчете. Мы рекомендуем использовать информацию, размещенную в отчете, исключительно в ознакомительных целях, так как мы не можем гарантировать точности и полноты представленных данных из-за того, что Компания не ведет аудита или иной проверки предоставляемой информации. Данная информация должна рассматриваться исключительно как личное мнение аналитиков, чьи имена указаны на начальной странице текущего отчета, относительно организаций, рынков, описываемых событий и их взаимосвязей, но стоит учитывать, что мнение Компании может отличаться от мнения аналитиков. Мы настоятельно рекомендуем не принимать инвестиционных или любых иных решений, руководствуясь лишь данным отчетом. Пользователи должны принимать решения самостоятельно или с помощью привлеченных независимых консультантов, если сочтут нужным, на основе собственного анализа, где данный отчет может выступать лишь одним из факторов, влияющих на принятие решения. Ни Компания, ни аналитики не несут ответственности за действия, совершенные на основе информации, изложенной в настоящем отчете. Информация, изложенная в отчете, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов, при этом единственным источником опубликования текущей информации выступает сайт Компании — uscapital.ru. Информация, содержащаяся в отчетах, может изменяться в дальнейшем по усмотрению Компании без уведомлений, если иное не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении.

ООО «Юнисервис Капитал»
Россия, 630007, Новосибирск, ул. Спартак, 12/1, 11 этаж

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Евгений Белогуров

be@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 216

ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

Артём Иванов

as@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 209

uscapital.ru

info@uscapital.ru

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31