

ДЯДЯ ДЁНЕР

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

1-е полугодие 2018 г.

| | |
|----------------------|--------------------------|
| Наименование выпуска | Дядя Дёнер БО-П01 |
| Состояние выпуска | в обращении |
| Начало размещения | 25.05.2018 |
| Дата погашения | 23.07.2021 |
| Объем эмиссии | 60 млн руб. |

Аналитики

Денис Видяйкин
dv@uscapital.ru

Иван Рожков
ir@uscapital.ru

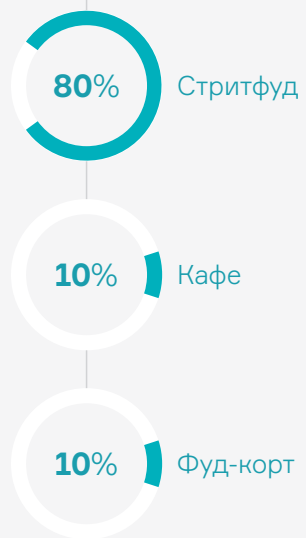
Ключевые тезисы

- Консолидированная выручка группы по итогам полугодия составила 365 млн руб. В сравнении с 2017 годом рост составил 21% за счет региональных филиалов. Снижение выручки по направлению стритфуд на 18,5% компенсировано выручкой кафе, фуд-корта и производства.
- Во втором квартале эмитент приобрел производственный цех и запустил доставку готовых блюд.
- Запуск собственного цеха способствовал снижению себестоимости стрит-павильонов. Маржинальная рентабельность по сравнению с 1-м полугодием 2017 г. выросла с 33 до 45%.
- Чистая прибыль эмитента за первое полугодие составила 20 млн руб.
- Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне: доля долга в выручке – 25%, отношение долга к EBIT – 2,28x, отношение долга к капиталу – 0,30x.
- Чистые активы составили 294 млн руб.
- В планах компании расширение франшизы «Дядя Дёнер» и развитие новых направлений – кафе, фуд-корта и доставки.

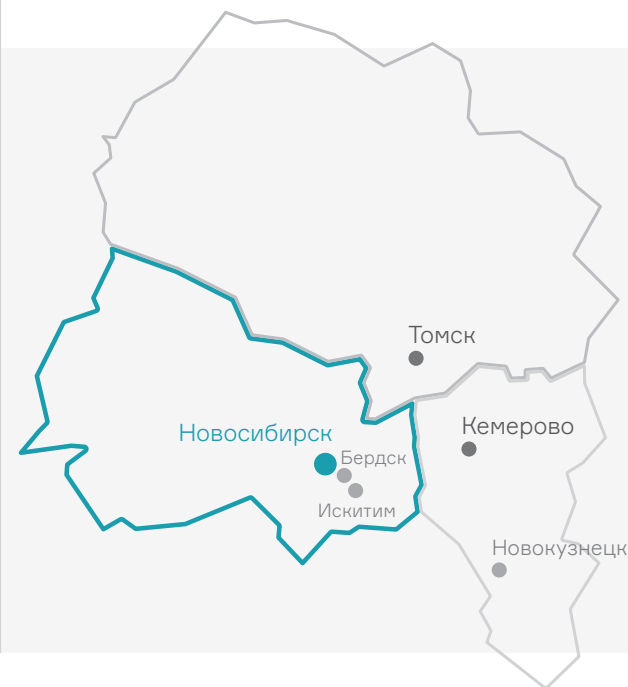
«Дядя Дёнер» — федеральная сеть кафе быстрого питания

Головная компания расположена в Новосибирске. Ключевое направление — кухня в формате стритфуд, основу которой составляют вариации шаурмы. В 2017 г. были открыты 2 направления: стационарное кафе и кафе на фуд-кортах в крупных ТРЦ Новосибирска. В 2018 г. «Дядя Дёнер» выкупил цех для производства продуктов и полуфабрикатов.

Доля в выручке

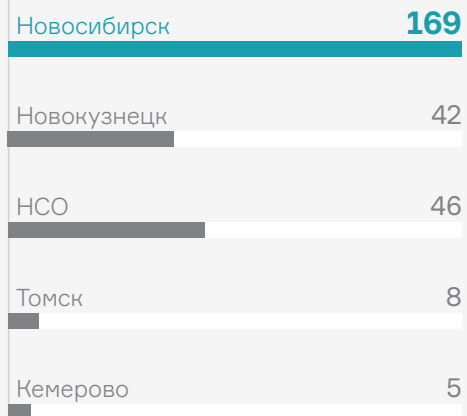


Географическое расположение группы

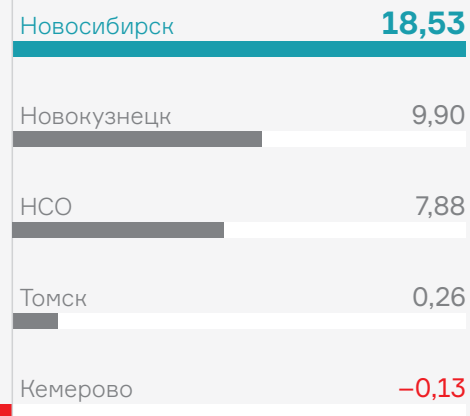


Основные доходы группы генерируются в Новосибирске, НСО и Новокузнецке

Выручка в II кв. 2018
млн руб.



Розничная прибыль* в II кв. 2018
млн руб.



Количество точек продаж
ед.



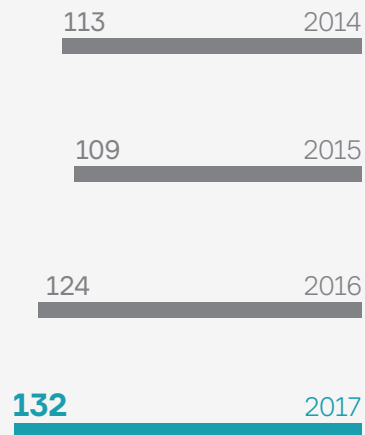
Во втором квартале 2018 г. наименее прибыльным городом стал Кемерово

* Прибыль до вычета затрат головной компании

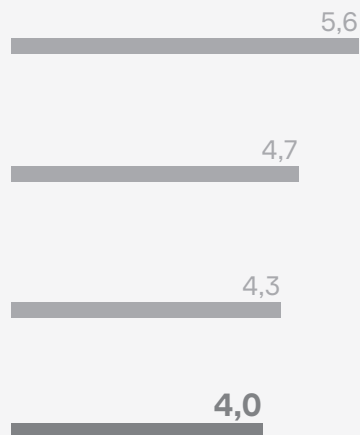
В Новосибирске кроме стритфуда развиваются новые направления «Дядя Дёнер»

Рынок общественного питания в СФО растет, но снижается посещаемость заведений стритфуд из-за конкуренции между форматами. С 2017 г. компания развивает смежные направления в сфере общепита. Эмитент представлен в сегменте кафе и на фуд-корте в ТРЦ, обладает производством и службой доставки.

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

Среднемесячная выручка

Стритфуд

26
млн руб.

Фуд-корт

3,1
млн руб.

Кафе

2,1
млн руб.

Доставка

0,7
млн руб.

ПРОИЗВОДСТВО

Производство поставляет продукцию для всей сети «ДД», 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.
млрд руб.



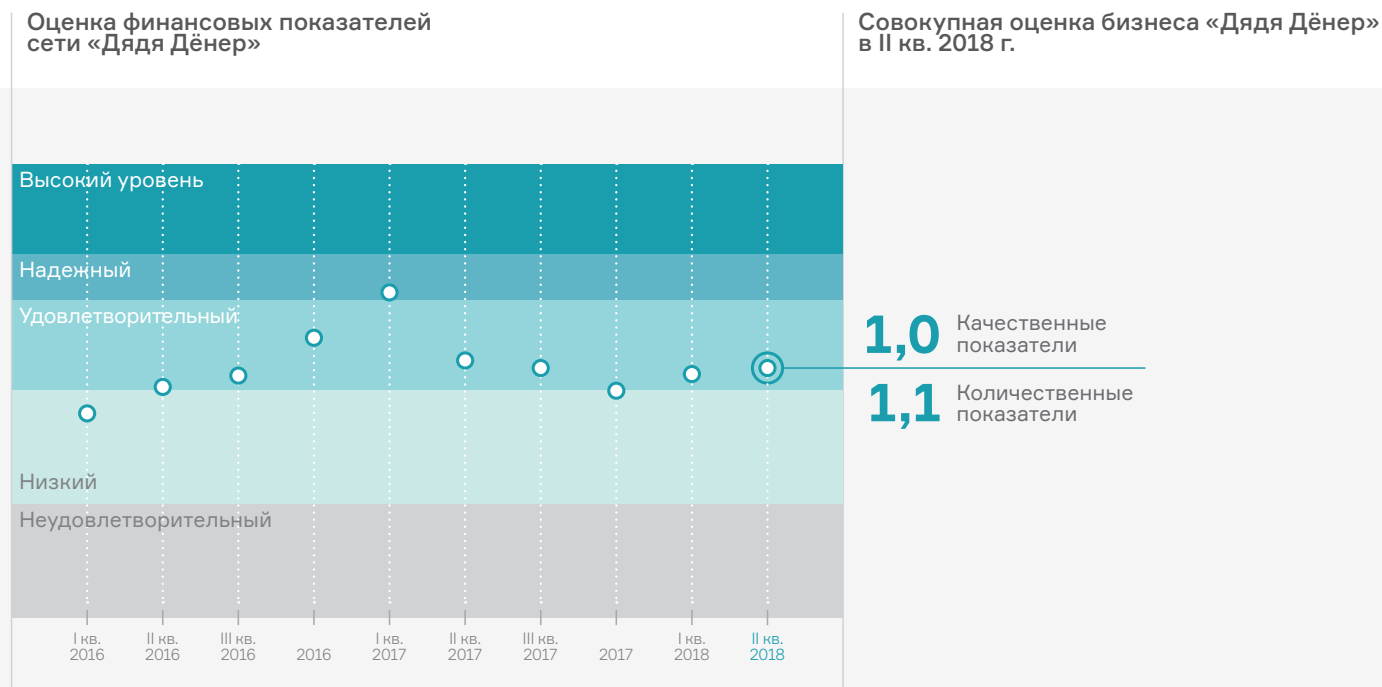
-  Дядя Дёнер
-  Подорожник
-  Русские блины
-  MGrill

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 во II 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. К концу II квартала 2018 г. эффективность направления стритфуд достигла уровня 2017 года.



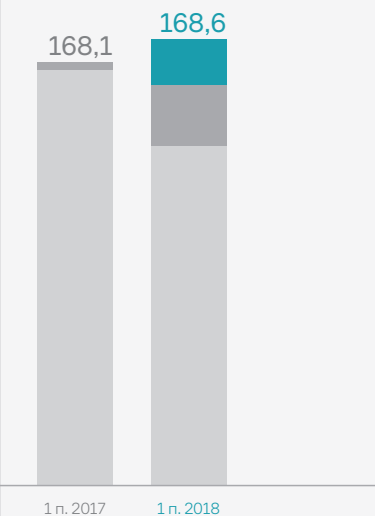
Совокупная выручка эмитента за счет новых направлений осталась на уровне II кв. 2017 г.

Выручка эмитента не снижается благодаря растущим направлениям кафе и фуд-корта, а также запуску собственного производства.

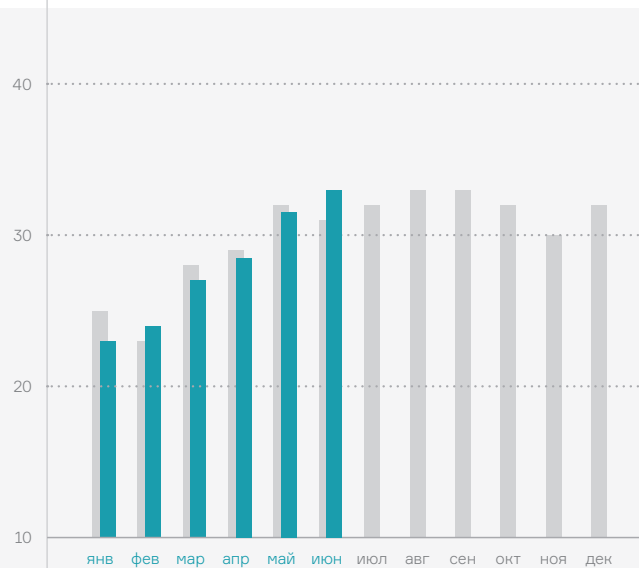
За счет регионов консолидированная выручка выросла на 21%.

Показатели головной компании*

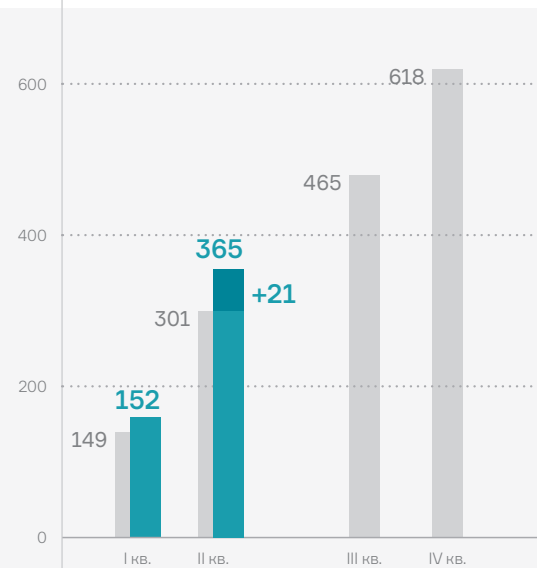
Выручка стритфуд-направления
млн руб.



Выручка в месяц
млн руб.



Сводная выручка компаний группы
млн руб.



- фуд-корты
- кафе
- стритфуд

- 2017 г.
- 2018 г.

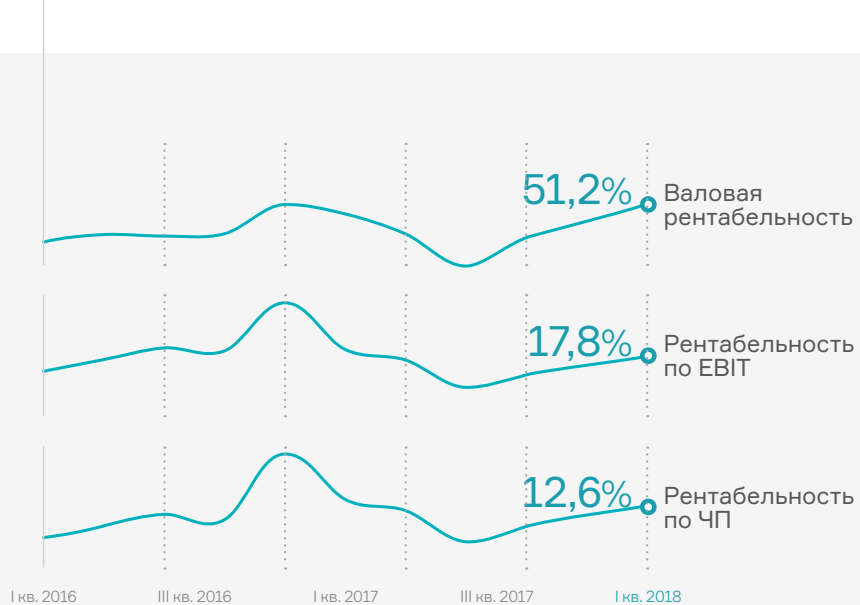
- 2017 г.
- 2018 г.

* Указана управленческая выручка эмитента

Рентабельность по ключевым финансовым показателям эмитента растет

В абсолютном выражении чистая прибыль по итогам полугодия составила 20 млн руб.*

Показатели рентабельности



Динамика рентабельности**

+3,5 п.п.

+1,8 п.п.

+1,3 п.п.

* Данные ООО «Дядя Дёнер»

** Динамика указана относительно I кв. 2018 г.

Долговая нагрузка эмитента остается на низком уровне

Во втором квартале ООО «Дядя Дёнер» выпустил облигации, вследствие чего увеличился финансовый долг. Долговая нагрузка приемлема для эмитента: доля долга в выручке — 25%, отношение долга к EBIT — 2,28x. При этом 11% кредитного портфеля — займы акционеров.

Кредитный портфель по состоянию на 30.06.2018 г., млн руб.

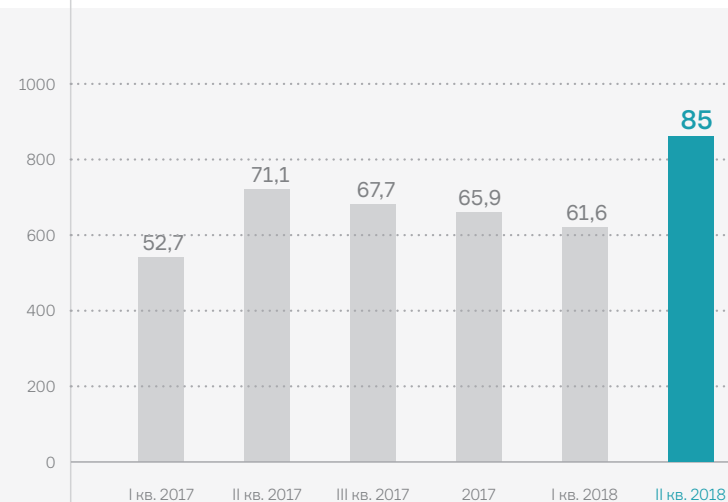


- **60**
Облигационный заем
- **14,3**
ОАО «ВТБ»
- **9,5**
Займы акционеров
- **1,2**
Вексел

Гашение

- 2021
- 2019
- 2018-2020
- 2018

Финансовый долг млн руб.

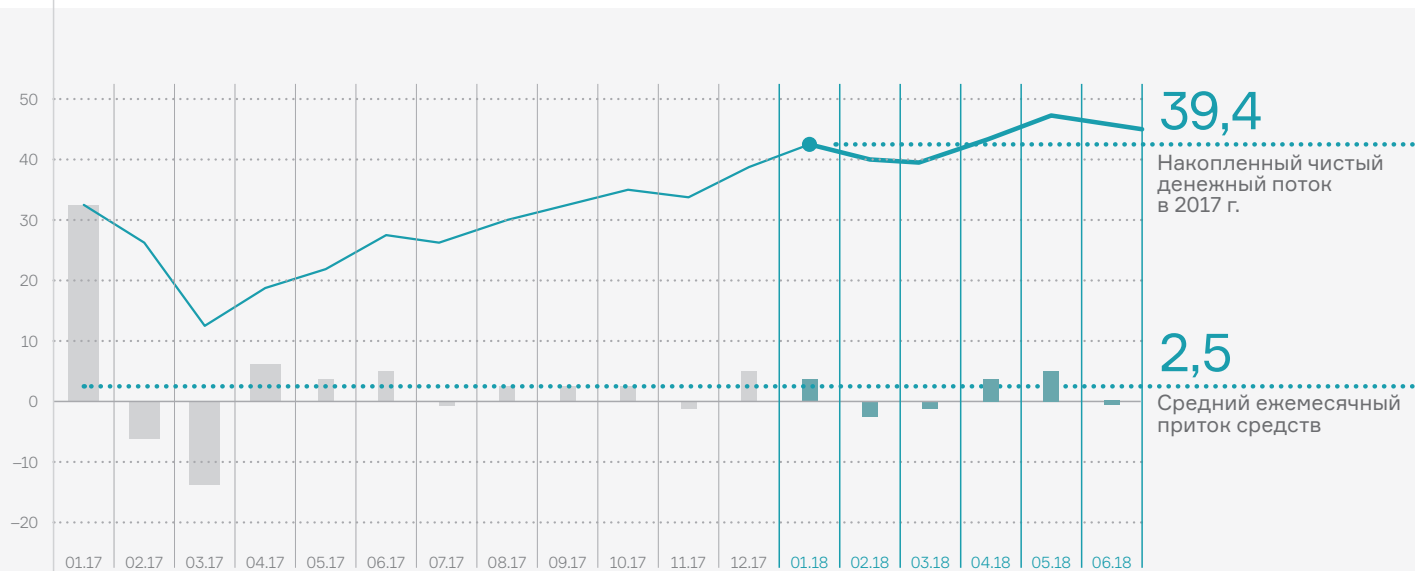


- 0,25x**
Долг/Выручка
- 0,3x**
Долг/Капитал
- 2,28x**
Долг/EBIT

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.

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**.

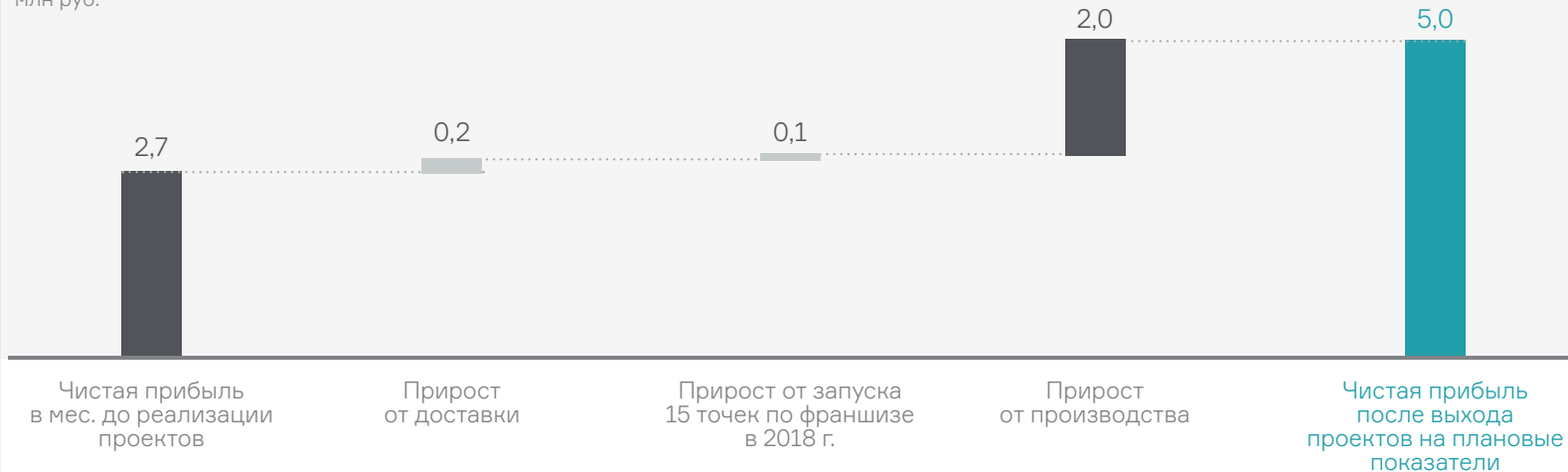
Эмитент привлек инвестиции на развитие новых направлений, благодаря которым дополнительная чистая прибыль составит 2,3 млн руб.

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 достигнуть 5 млн руб. в месяц, или 60 млн руб. в годовом выражении.

Эмиссия биржевых облигаций
млн руб.

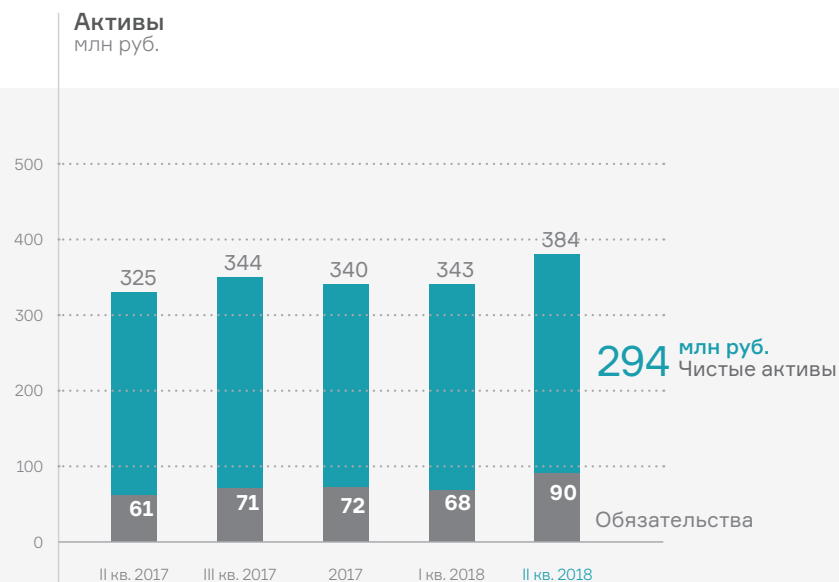


Прирост чистой прибыли
млн руб.

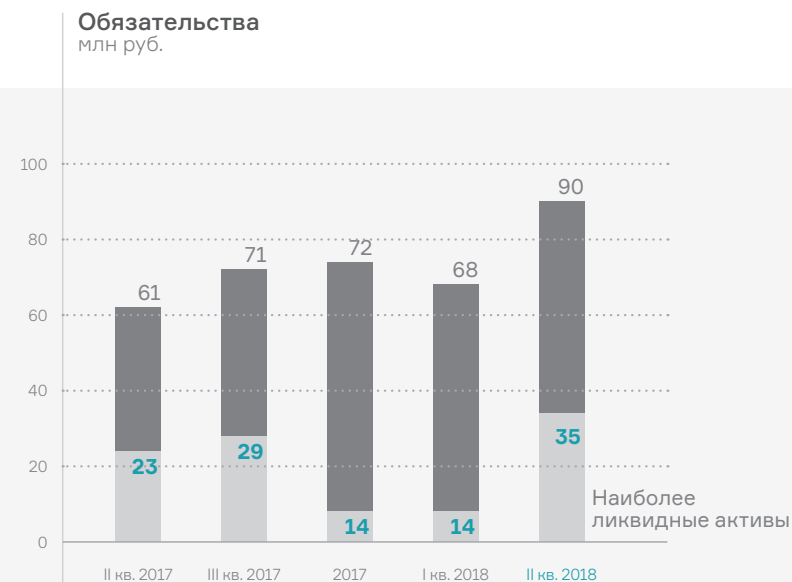


Все обязательства обеспечены активами. Ликвидные активы покрывают 40% задолженности.

Около 20% чистых активов – нематериальные и являются инвестициями в необходимые улучшения павильонов. Текущая оценка балансовой стоимости одного павильона с учетом нематериальных активов составляет 2,2 млн рублей, что сопоставимо с его рыночной стоимостью, равной 2 млн рублей.



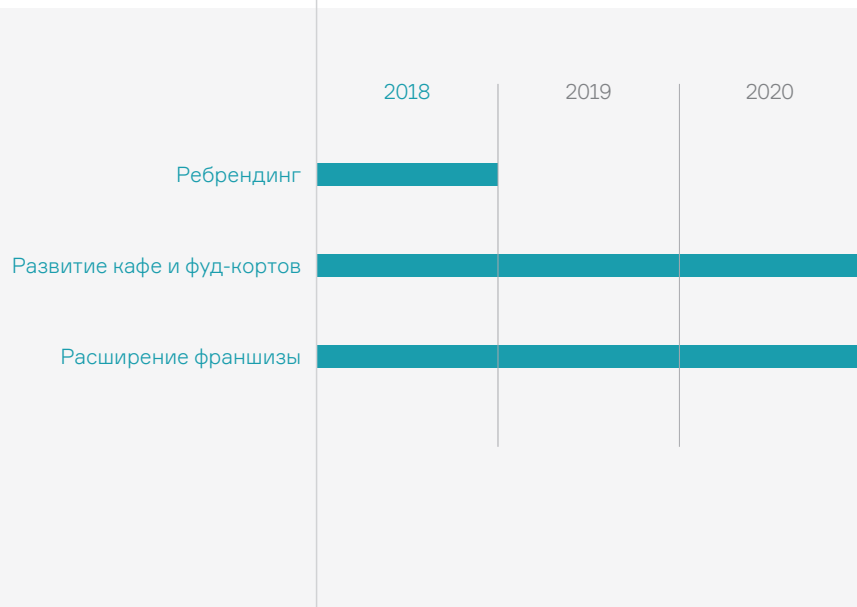
Величина активов превышает величину всех обязательств компании, при этом чистые активы достигли 294 млн руб. во II кв. 2018 г.



Ликвидные активы — запасы, денежные средства, дебиторская задолженность — покрывают обязательства на 40%.

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

Использование инвестиций
млн руб.



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%.

Заключение

- «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 II кв. была запущена доставка готовых блюд и выкуплен производственный цех, продукция из которого поставляется во все филиалы «Дядя Дёнер».
- Бизнес эмитента постепенно восстанавливается после снижения выручки стритфуд-направления. На конец II кв. группа увеличила выручку на 21%, выручка «Дядя Дёнер» в Новосибирске сохранилась на уровне прошлого года.
- Организация собственного производства полуфабрикатов позволила снизить себестоимость стритфуд-продукции. Средняя маржинальная рентабельность павильонов выросла за год с 33% до 45%.
- Несмотря на эмиссию облигаций долговая нагрузка остается на низком уровне. Долг/ЕБИТ составил 2,28х, долг/выручка — 0,25х.
- Все обязательства сети покрываются активами, чистые активы во II кв. — 294 млн руб.
- «Дядя Дёнер» способен погасить облигационный заем за счет собственных средств. Чистый денежный поток компании за год составляет 40 млн руб.
- В дальнейшем планируется расширять франшизу «Дядя Дёнер» и развивать новые направления – кафе, фуд-корт и доставку.

Показатели бухгалтерской отчетности компаний группы «Дядя Дёнер»

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

Показатели бухгалтерской отчетности эмитента — ООО «Дядя Дёнер»

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

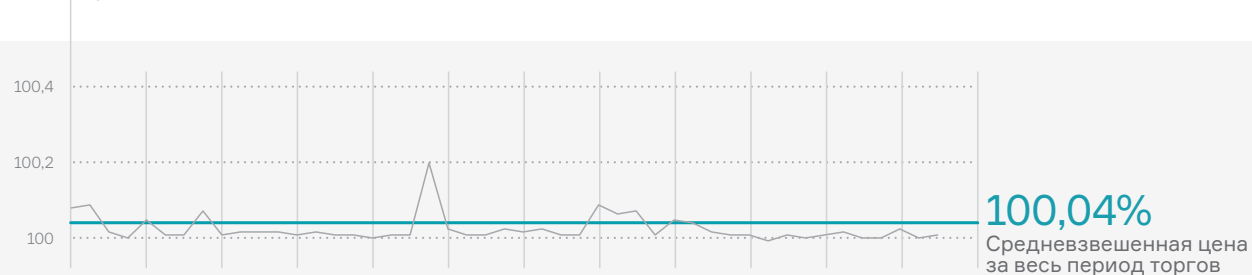
Приложение 1

Облигации «Дядя Дёнер» ликвидны во вторичном обращении

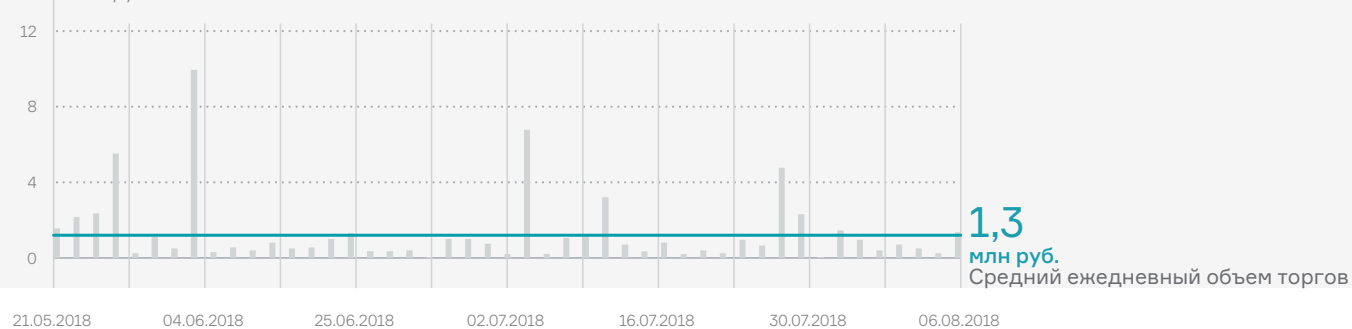
С момента размещения торги проходят практически ежедневно. На конец июня 2018 г. простая доходность находилась в диапазоне 14,6-15,0% годовых.

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

Динамика цены облигации
%



Объем торгов
млн руб.



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

Елена Франчук

se@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 214

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