

KUZINA

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

1 полугодие 2019

Наименование выпуска	Кузина-БО-П01
Состояние выпуска	готовится
Начало размещения	—
Дата погашения	—
Объем эмиссии	55 млн руб.

- Kuzina — сеть из 56 кондитерских в Новосибирске, Москве, Барнауле, Томске, Якутске и Миннеаполисе с собственным производством в Москве и Новосибирске.
- Эмитентом облигационного займа выступает ООО «Кузина», управляющее 17 магазинами в Новосибирске и 2 — в Барнауле.
- Годовая выручка эмитента составляет около 400 млн рублей, валовая рентабельность — более 50%, чистая — около 8%. Долговая нагрузка составляет около 50 млн рублей и не превышает 1,12x EBIT и 13% выручки.
- Действующая прибыль сети позволяет осуществлять погашение процентов и долга по планируемому займу. Привлеченный капитал будет направлен на развитие сети в Москве, расчетная окупаемость каждого кафе оценивается на уровне 20-28 месяцев, что не превышает длительность облигационного займа.

Kuzina — сеть кондитерских в Новосибирске, Барнауле и Москве

На текущий момент насчитывается 56 точек, работающих под брендом Kuzina. Первое кафе было открыто в 2003 году в Новосибирске, в 2014 году — первое в Барнауле, в 2015 — в Москве. В 2016 году сеть вышла на рынок США, открыв кондитерскую в Миннеаполисе.

Продажа франшизы началась с 2018 года.

Основные показатели ООО «Кузина» на конец первого полугодия 2019 г.

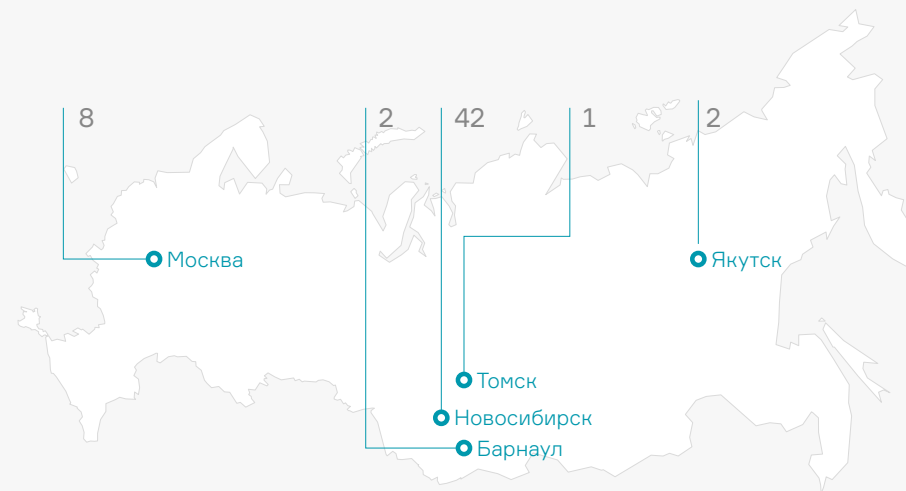
Персонал
98 человек

Кафе-кондитерские
19

Выручка
193,8 млн руб.

Объем рынка*
1 616 млрд руб.

Присутствие сети в регионах



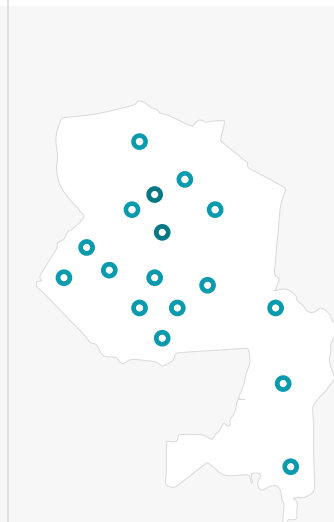
* Рынок кондитерских изделий России, 2018 г. (по данным ЦИФР, Росстат)

Под управлением ООО «Кузина» находится 17 кафе-кондитерских в Новосибирске и 2 — в Барнауле

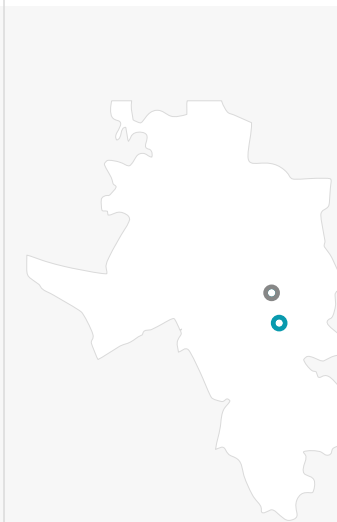
Открытие каждого магазина сопровождается предварительной оценкой эффективности, включая анализ местного объема спроса, трафика, уровня конкуренции, влияния на действующие кафе и синергетического эффекта от территориального покрытия. Это позволило максимально охватить все районы города.



Новосибирск



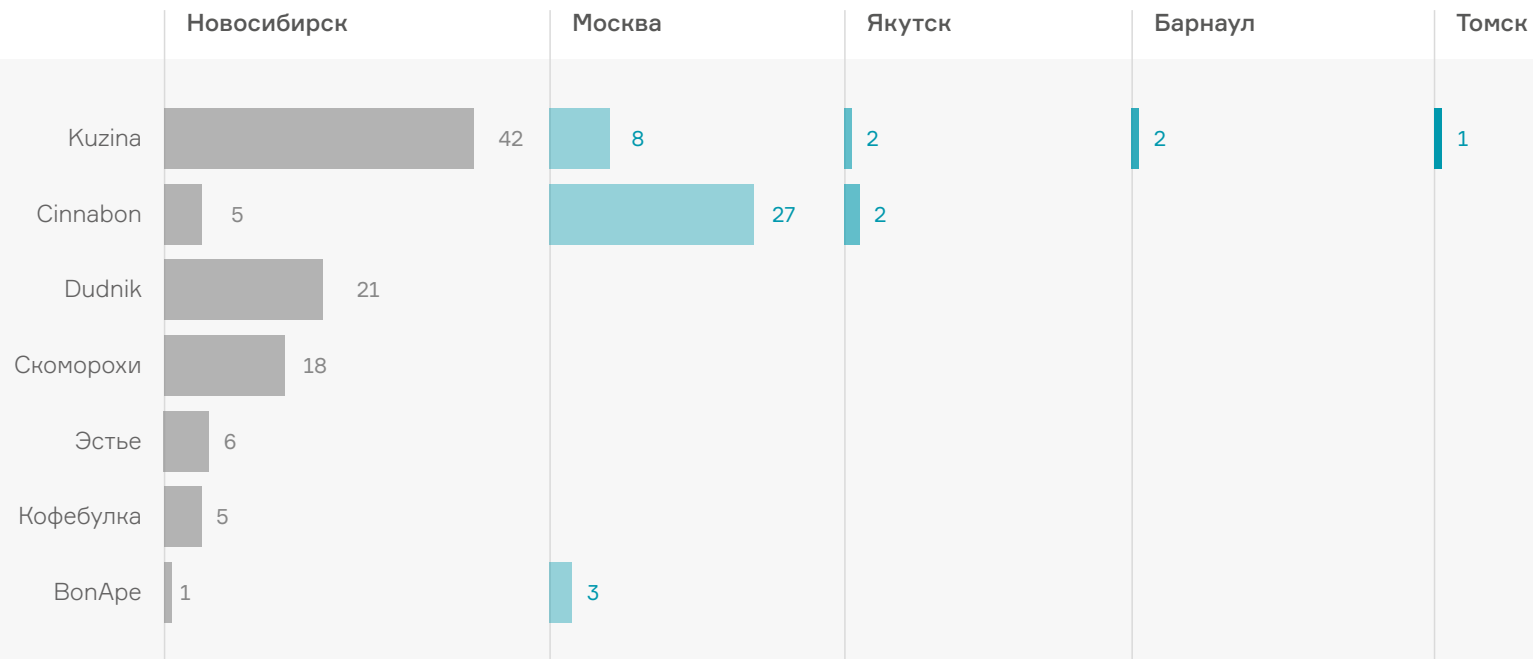
Барнаул



- Центр
- Прочие крупные улицы, спальные районы и станции метро
- Новые точки

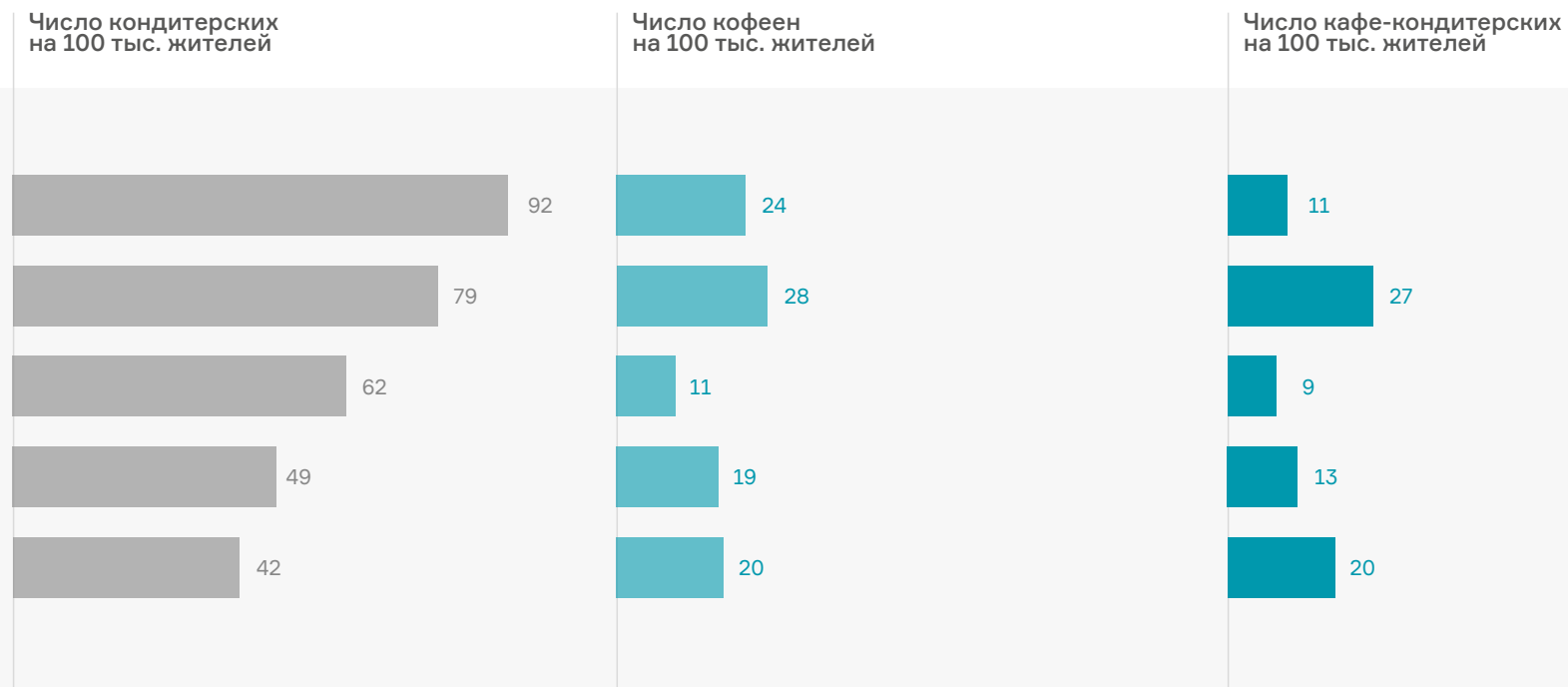
На рынке Новосибирска бренд Kuzina является крупнейшим представителем сетевых кафе-кондитерских

В Новосибирске функционируют 441 кафе-кондитерская. Средняя выручка такого кафе составляет порядка 2 млн руб. в месяц. Исходя из этого, рынок Новосибирска можно оценить в годовом выражении в 10,7 млрд руб. Доля эмитента на нем составляет почти 4%. В Новосибирске прямой конкурент компании — сеть «Дудник» (21 кафе-кондитерская), однако влияющими на выручку конкурентами являются фактически все кофейни.



С 2014 года Kuzina выходит в города, менее насыщенные кафе-кондитерскими

Новосибирский рынок насыщен: на 100 тысяч жителей приходится 79 кондитерских, 28 кофеен и 27 кафе-кондитерских. В новых городах, куда выходит Kuzina, в среднем на 30% меньше концентрация кондитерских и кофеен на человека и в 2 раза меньше — кафе-кондитерских.



Тренды рынка могут способствовать росту бизнеса Kuzina

Рынок кондитерских изделий — второй по величине сегмент продовольственных товаров повседневного спроса (FMCG) в России и занимает пятую часть всего рынка потребительских товаров в денежном выражении (19,9%). По итогам 2018 года он вырос на 1,7% в натуральном и 3,9% в денежном выражении.

19,9%

Кофейни и пекарни показали в 2018 году увеличение на 11% в связи с ростом доступных форматов с более низким чеком.

+11%

Растут затраты потребителей на кондитерские изделия: в 2018 году среднестатистический россиянин потратил на сладости на 5% больше, чем в 2017 году. Увеличение затрат связано с переключением потребителей на более дорогую продукцию.

+5%

Набирает популярность «здоровая» и «легкая» кондитерская продукция. В 2018 году объем российского рынка органических продуктов составил 6 млрд руб. и увеличился за год на 8,2%. Емкость российского рынка экологической продукции оценивается в 300 млрд руб. Рынок заполнен лишь на 2% и имеет большой потенциал для роста.

+8,2%

Промо- и комбопредложения - драйвер роста, обеспечивший увеличение трафика на 5,2% в 2018 году.

+5%

Межкатегорийная конкуренция: производители конкурируют не только с аналогичными компаниями, но и с любыми, удовлетворяющими те же потребности.

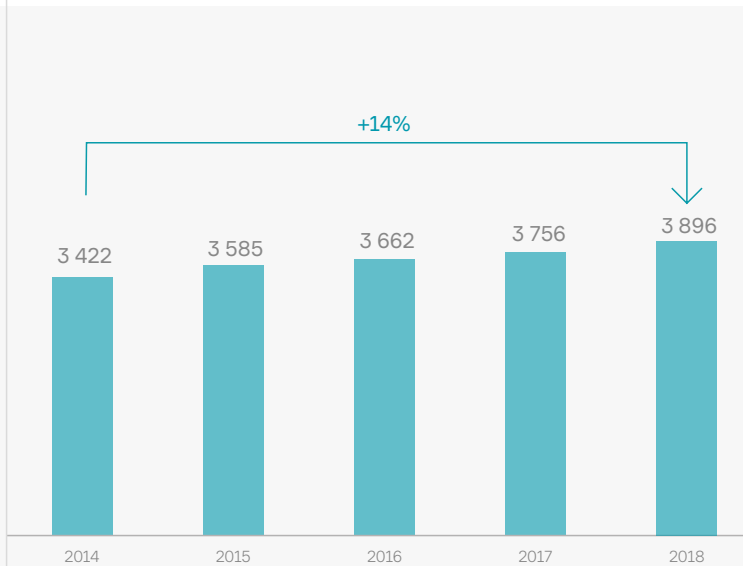
Развитие формата потребления to go в связи с убаыстряющимися темпами жизни.

С каждым годом в России производится все больше кондитерских изделий, почти четверть стоимостного объема рынка занимает выпечка

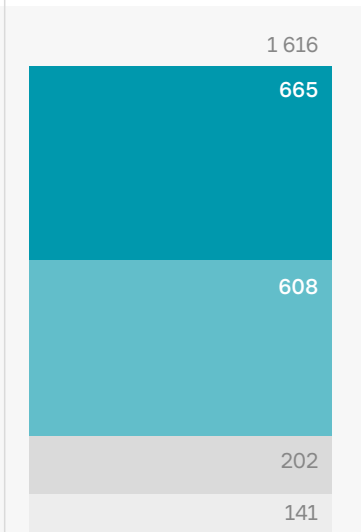
Производство кондитерских изделий в России в натуральном выражении растет в среднем на 3% в год. В 2018 году произведено 3,9 млн тонн сладкого.





В стоимостном выражении такой объем производства оценивается в размере 1,6 трлн рублей, из которых 41% приходится на сахаристые изделия, 21% — на мучные, а 38% — на шоколад.

Динамика производства кондитерских изделий в России, тыс. тонн



Российский рынок кондитерских изделий, 2018 г., млрд руб.



-  Сахаристые изделия
-  Шоколад
-  Печенье, вафли, пряники
-  Торты, пирожные

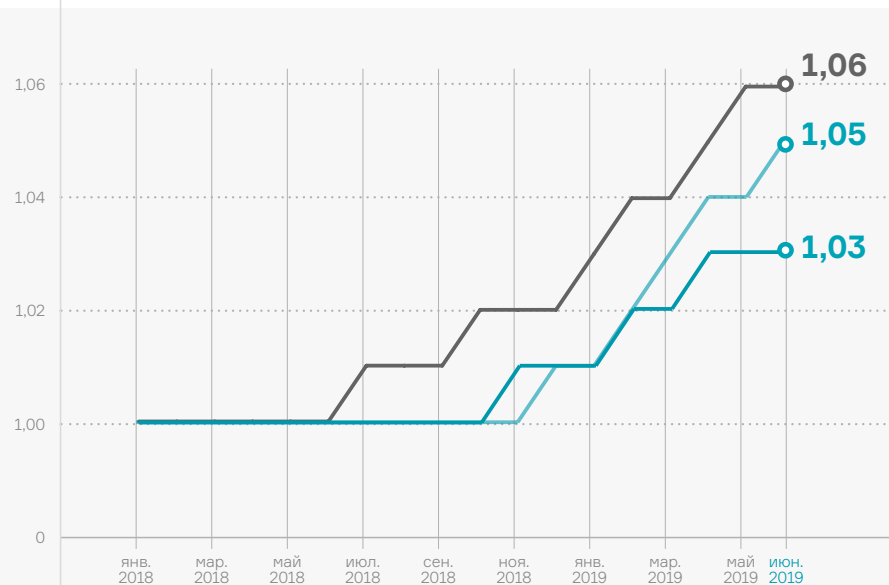
Источник: ЦИКР, Росстат

Цены на сладости с начала 2018 года изменились незначительно: в среднем выросли на 3-6%

Мучные кондитерские изделия за 1,5 года подорожали в среднем на 6%, на основе шоколада — на 5%, сахаристые — на 3%.

Рост обусловлен в том числе подорожанием ингредиентов. Больше всего цены увеличились на сахар, муку и масло.

Индекс цен на кондитерские изделия в РФ, к январю 2018 года



- Мучные изделия
- Изделия из шоколада
- Сахаристые изделия

Индекс цен на основные ингредиенты в РФ, июнь 2019 к январю 2018

- 1,2**
Сахар-песок
- 1,14**
Мука пшеничная
- 1,08**
Масло сливочное
- 1,05**
Соль поваренная пищевая
- 1,05**
Молоко
- 1,01**
Какао
- 0,99**
Яйца куриные

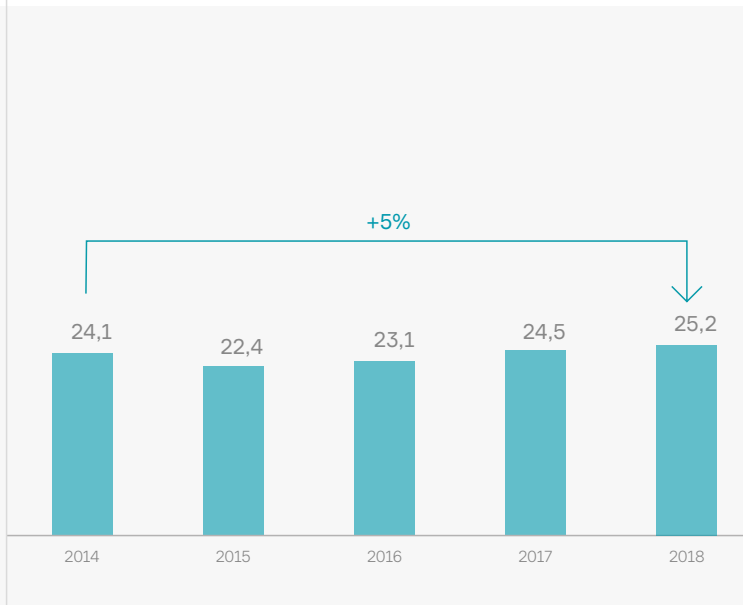
Потребление сладкого среднестатистическим жителем России выросло до 25,2 кг за 2018 год

Производство сладостей обусловлено ростом потребления: за 2018 год среднестатистический россиянин съел 25,2 кг сладкого.

При этом показатели потребления в России — далеко не самые высокие в мире. Жители Великобритании за 2018 год съели в среднем на 2 кг больше сладкого, Германии — на 9.

Почти половина съеденных кондитерских изделий — мучные, чуть больше трети — сахаристые и меньше четверти — из шоколада.

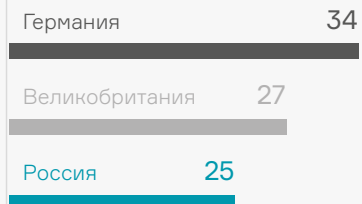
Динамика потребления кондитерских изделий в России, кг/чел в год



Структура потребления сладкого в России в 2018 г. в абсолютном выражении

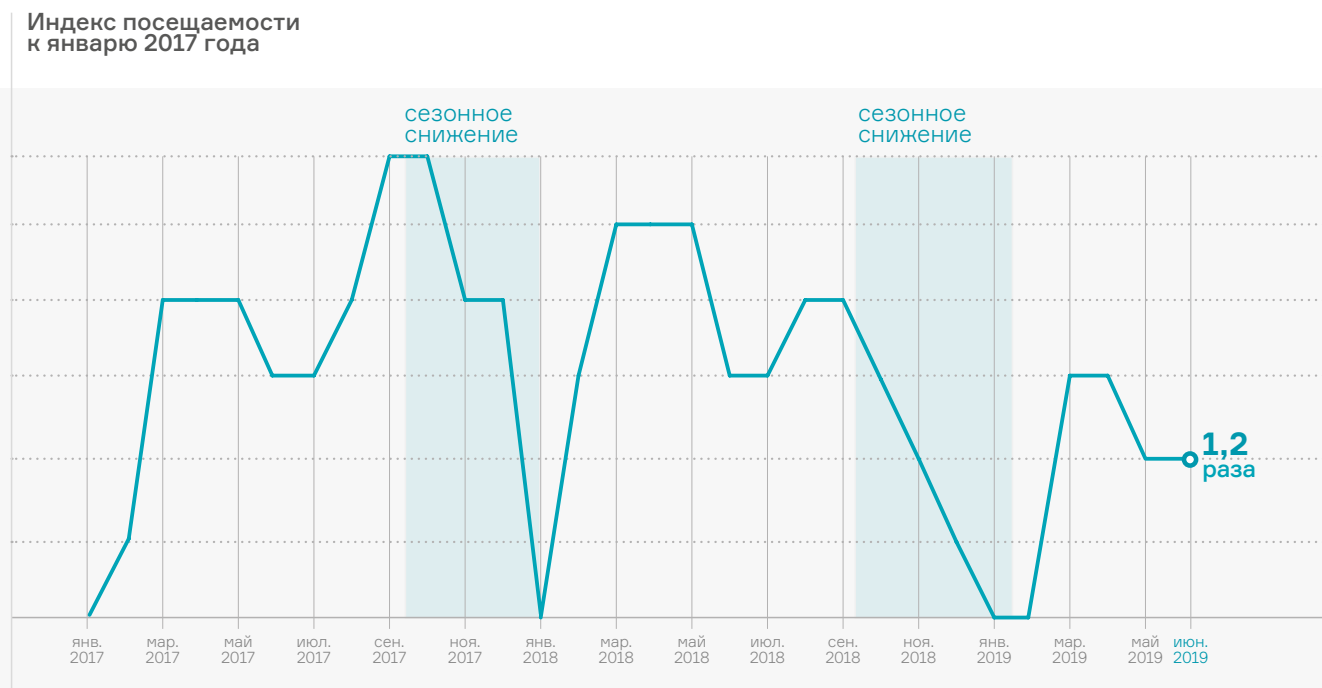


Потребление кондитерских изделий за 2018 г, кг/чел



Спрос на продукцию Kuzina сезонный

У кафе-кондитерских наблюдается спад посещаемости с осени до января, рост с февраля и подъем до окончания теплого времени года. Резкое увеличение продаж в феврале и марте обосновано: сладости покупаются на 14 и 23 февраля, 8 марта. Кроме того, в апреле Пасха, когда популярностью пользуются куличи. Ростом трафика также сопровождается начало учебного года.

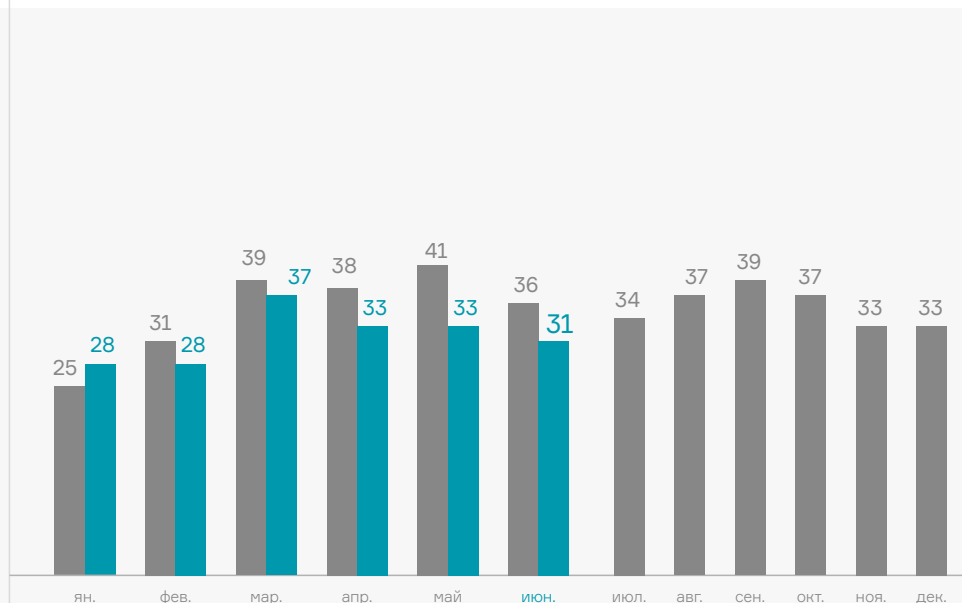


По итогам 1 полугодия выручка компании составила 193,8 млн рублей

Сезонность спроса отражается на выручке: рост в первом квартале, небольшое снижение — во втором. В первом полугодии выручка компании уменьшилась в сравнении с прошлым годом на 9,5%.

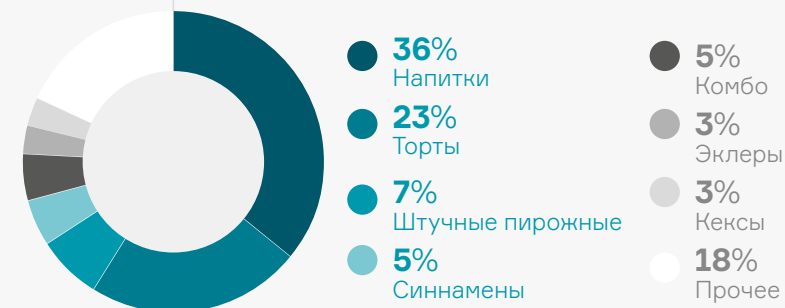
В структуре продаж наибольшую долю занимают напитки, преимущественно кофе, так как магазины располагаются в проходимых местах и пользуются популярностью у населения.

Динамика выручки в Новосибирске
млн руб.



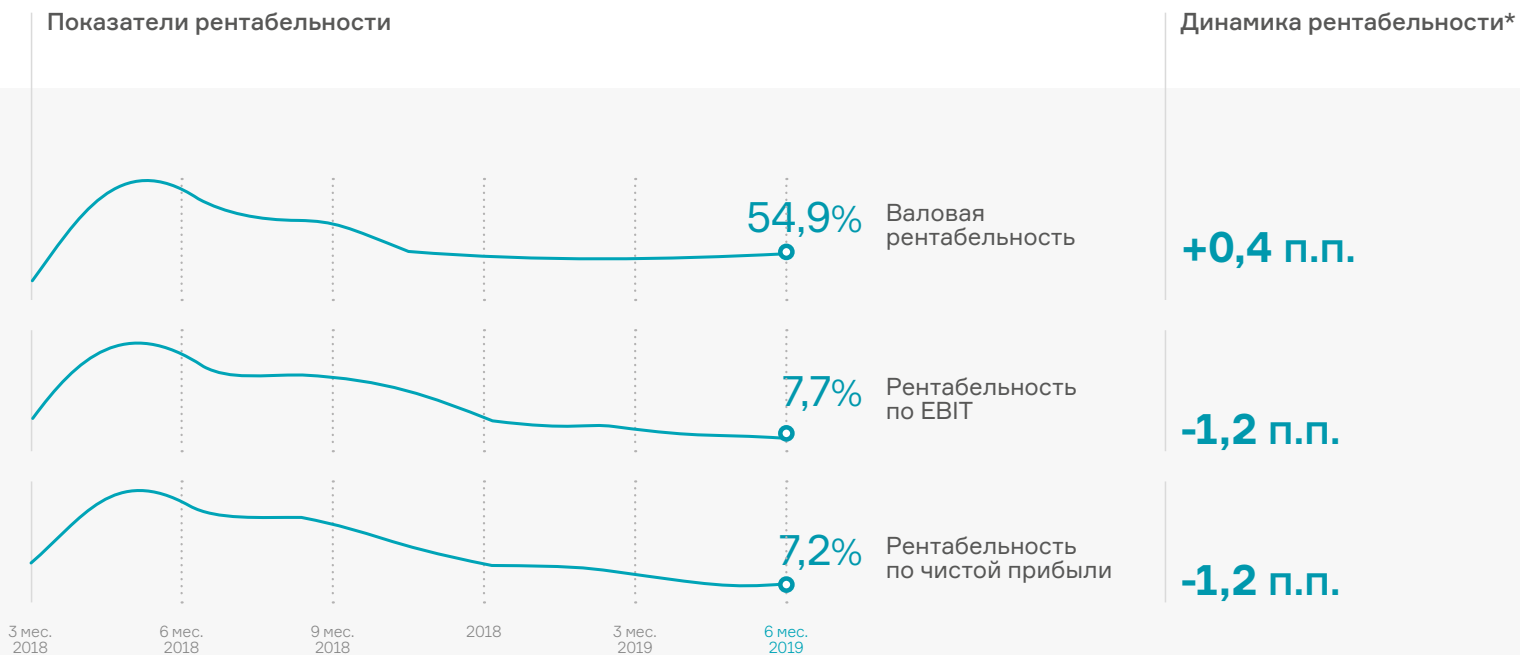
● 2018
● 2019

Структура выручки
в 1 полугодии 2019 г.



Валовая рентабельность компании достигает 55%

Себестоимость занимает меньше половины выручки, валовая рентабельность находится на уровне 55%. Рентабельность чистой прибыли незначительно снизилась с марта в связи с открытием новых кафе, которые еще не вышли в прибыль.



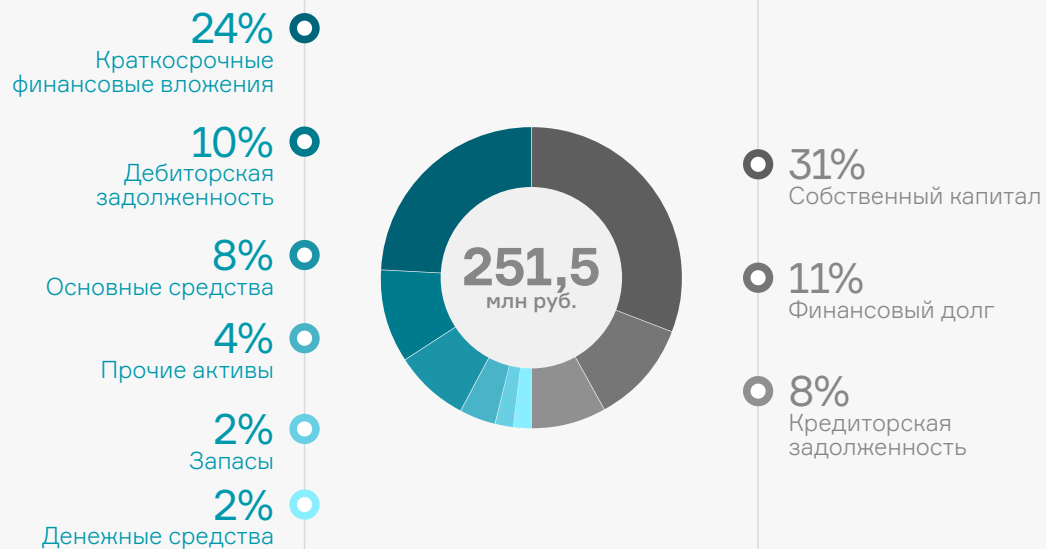
Источник: данные бухгалтерской отчетности эмитента

В структуре активов наибольшую долю занимают финансовые вложения — 123 млн рублей

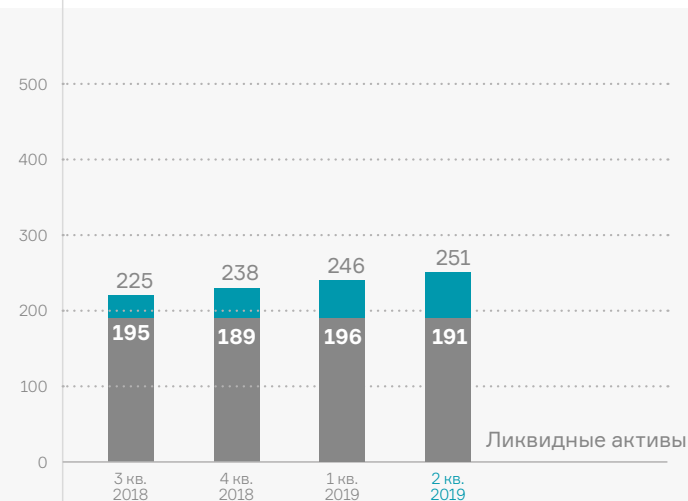
76% активов — ликвидные. В оборотных активах наибольшую долю занимают финансовые вложения, что связано с сосредоточенностью ключевых финансовых потоков на ООО «Кузина». В том числе, общество выступает как инвестор во внутренние проекты группы.

Капитал компании составляет почти 160 млн рублей при финансовом долге около 50 млн.

Структура баланса
млн руб.



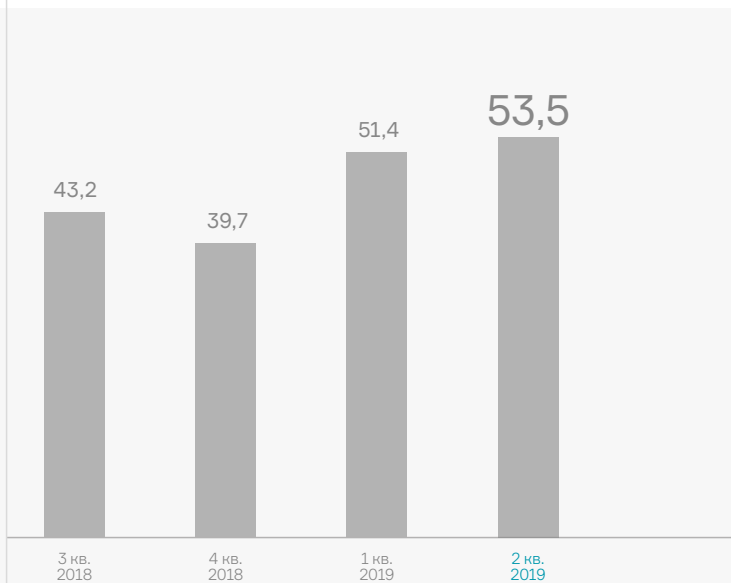
Структура активов
млн руб.



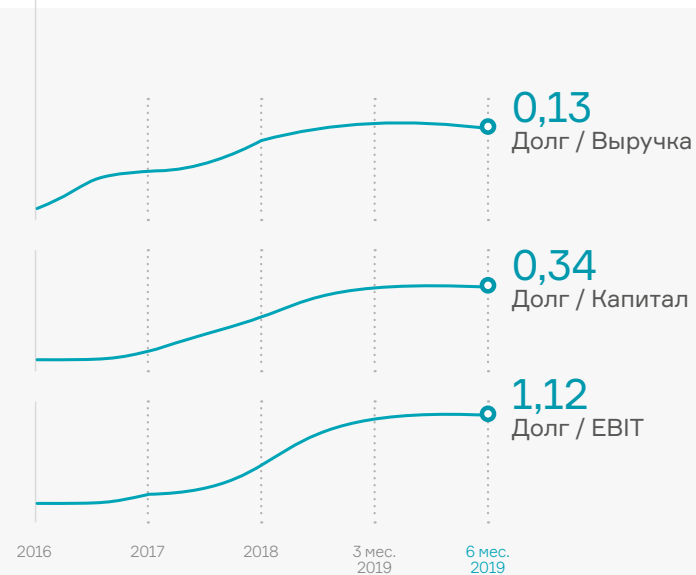
Финансовый долг компании на конец 1 полугодия 2019 г. вырос до 53 млн рублей

Рост финансового долга составил 23%.
При этом показатели долговой нагрузки находятся на низком уровне:
отношение долг / EBITDA не превышает 0,7х, долг в выручке — 15%.

Финансовый долг
млн руб.

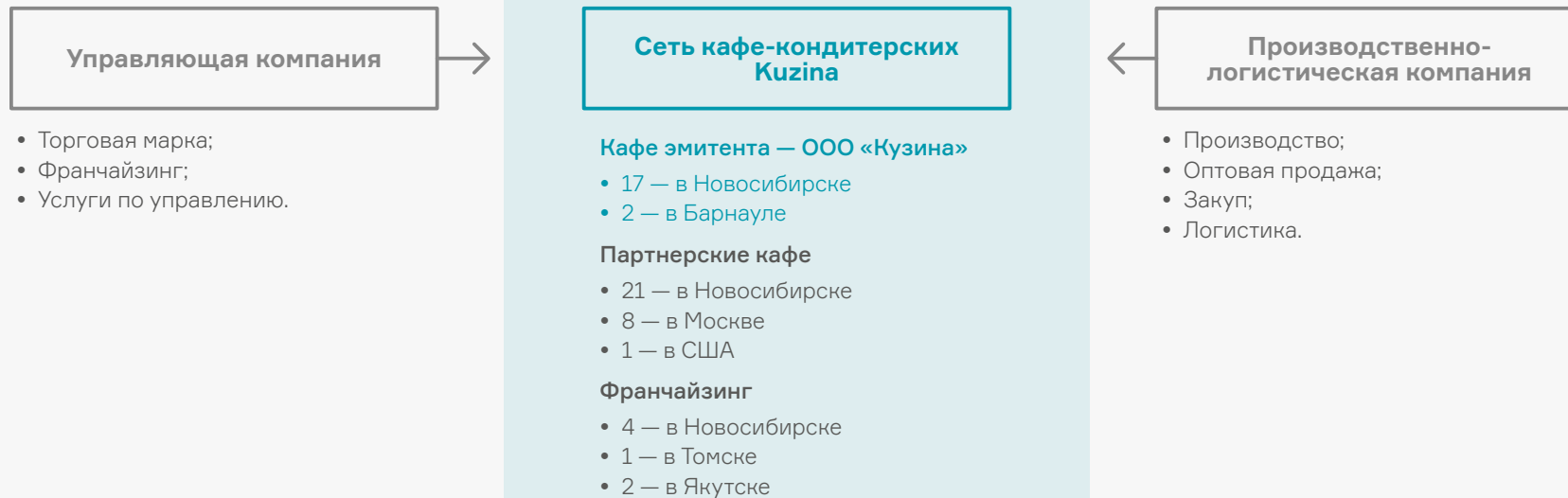


Показатели долговой нагрузки



Структура работы эмитента — ООО «Кузина»

ООО «Кузина» — ключевая компания в направлении розничной торговли кондитерскими изделиями, через которую проходят основные материальные и финансовые потоки.



Компания продолжит открывать кондитерские в Сибири и в Москве

Стратегическое развитие

ПРОЕКТЫ	2019	2020	2021
Открытие 16 кондитерских в Москве в рамках облигационной программы			
Открытие 25 кондитерских в Москве по франшизе			
Открытие 10 кондитерских в Сибирском федеральном округе			
Открытие 10 кондитерских в Новосибирске			

Риски и ограничения деятельности эмитента

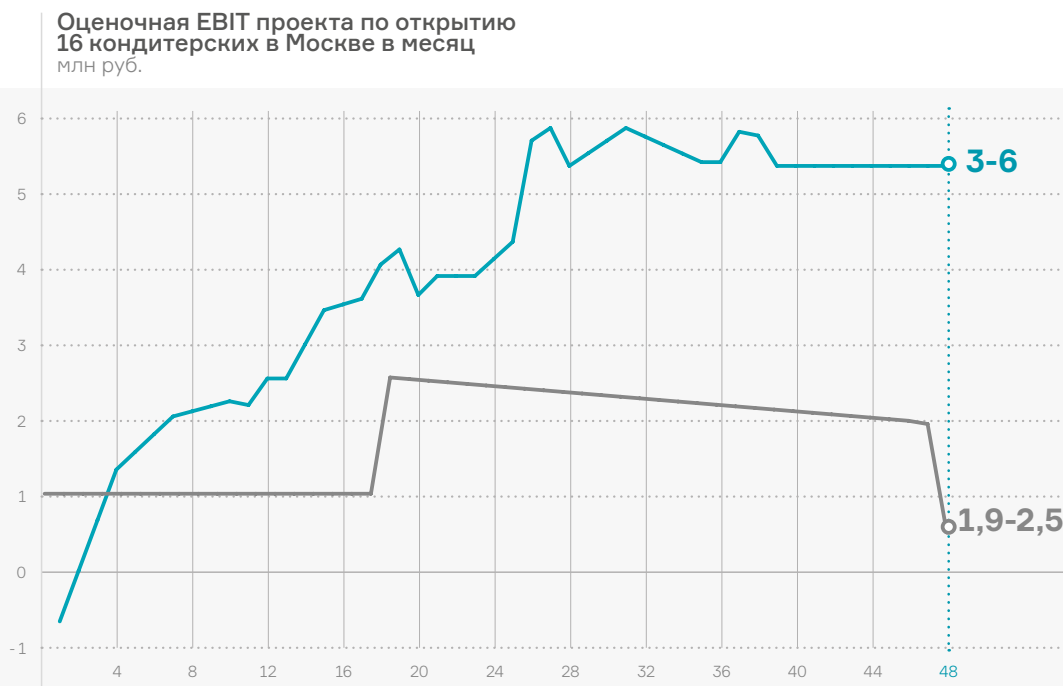


- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

Эмитент направит инвестиции на открытие 16 кафе Kuzina в Москве

В первые полгода планируется запустить не менее 10 кафе, которые будут способны обслуживать процентные платежи. В последующие периоды открытые заведения, при выходе на плановые показатели, будут способны самостоятельно обслуживать заем и погасить облигации. Расчетная окупаемость каждого кафе оценивается на уровне 20-28 месяцев, что не превышает длительность облигационного займа. Ежемесячная чистая прибыль основной компании ООО «Кузина» в среднем составляет 3,5 млн руб. Даже без учета нового проекта действующий бизнес в состоянии обслуживать и погашать эмиссию из собственной прибыли.

В соответствии со структурой займа владельцем открытых кафе будет ООО «Кузина», которая передаст их на выкуп операционной компании ООО «Кузина Мос» в соответствии с графиком платежей и уровнем рентабельности.



- Оценочная EBIT от проекта
- Платежи по облигациям с учетом амортизации

Показатели	31.12.2017	31.12.2018	31.03.2019	30.06.2019
тыс. руб.				
Валюта баланса	169 309	238 281	246 248	251 480
Основные средства	12 220	18 536	28 635	37 850
Собственный капитал	124 033	148 725	151 727	157 685
Запасы	3 934	9 685	9 545	11 589
Кредиторская задолженность	24 689	49 873	43 033	40 536
Финансовый долг	20 587	39 683	51 488	53 260
долгосрочный	0	0	0	0
краткосрочный	20 587	39 683	51 488	53 260
Выручка	357 754	417 364	95 372	193 799
Валовая прибыль Ф2	198 442	230 487	51 897	106 305
ЕВИТ Ф2	77 370	54 685	8 470	14 955
Чистая прибыль Ф2	75 096	52 192	8 001	13 960
Долг / Выручка	0,06	0,10	0,13	0,13
Долг / Капитал	0,17	0,27	0,34	0,34
Долг / ЕВИТ	0,27	0,73	0,87	1,12
Валовая рентабельность	55,5%	55,2%	54,4%	54,9%
Рентабельность по ЕВИТ	21,6%	13,1%	8,9%	7,7%
Рентабельность по чистой прибыли	21,0%	12,5%	8,4%	7,2%

Активы компании с начала года увеличились до 251 млн рублей (+5,5%). Основным источником финансирования выступала собственная прибыль компании. Размер собственного капитала за аналогичный период увеличился на 6% и составил 158 млн руб. Финансовый долг составляет около 50 млн рублей, долговая нагрузка находится на низком уровне. На фоне падения платежеспособного спроса рентабельность компании по чистой прибыли снижается, также на финансовый результат по прибыли влияет запуск новых кафе, которые выходят на плановые показатели в течение 2-4 месяцев после открытия.



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