

KUZINA

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

за 9 мес. 2019

Наименование выпуска	Кузина-БО-П01
Состояние выпуска	в обращении
Начало размещения	16.09.2019
Дата погашения	26.08.2023
Объем эмиссии	55 млн руб.

Показатели ООО «Кузина» за 9 мес. 2019 г.

Выручка
289,4 млн руб.

Средний чек
222 руб.

Количество чеков
1,29 млн шт.

Рентабельность по EBIT
7,9% -6% Y/Y

Рентабельность по чистой прибыли
5,3% -9% Y/Y

Долг / EBIT
3,0 раз +2,03 раз Y/Y

Кузина — сеть кафе-кондитерских в Новосибирске, Барнауле и Москве

На текущий момент насчитывается 60 кафе-кондитерских, работающих под брендом Кузина. 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 30.09.19

Персонал
98 человек

Кафе-кондитерские
20*

Выручка
289 млн руб.

Объем рынка**
1 616 млрд руб.

Присутствие сети в регионах



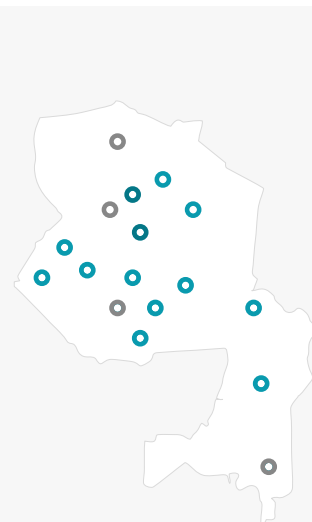
* Указаны кафе эмитента, остальными управляют партнерские компании и франчайзи
** Рынок кондитерских изделий России, 2018 г. (по данным ЦИКР, Росстат)

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

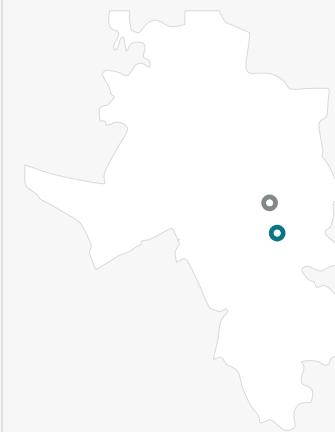
Открытие каждого магазина сопровождается предварительной оценкой эффективности, включая анализ местного объема спроса, трафика, уровня конкуренции, влияния на действующие кафе и синергетического эффекта от территориального покрытия. Это позволило максимально охватить все районы города.



Новосибирск



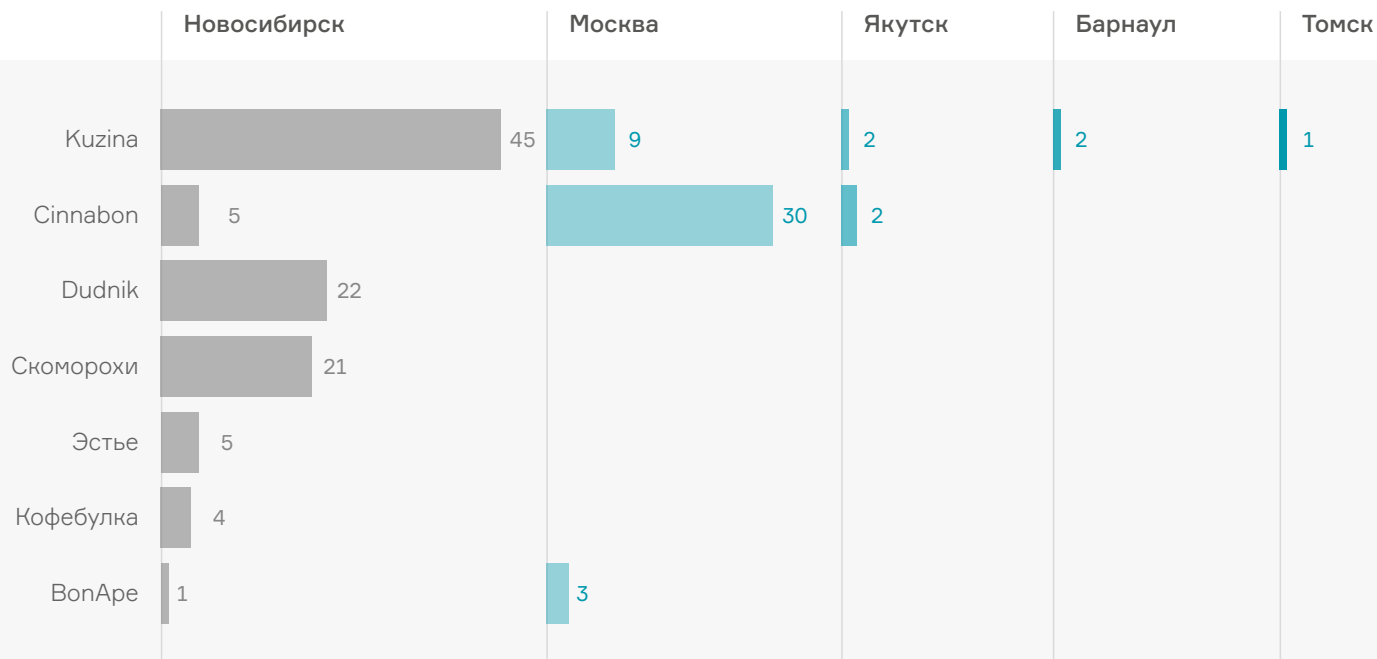
Барнаул



- 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 478 кафе-кондитерских. Средняя выручка такого кафе составляет порядка 2 млн руб. в месяц. Исходя из этого, рынок Новосибирска можно оценить в годовом выражении в 11,7 млрд руб. Доля эмитента на нем составляет около 3,5%. В Новосибирске прямой конкурент — сеть «Дудник» (22 кофейни-кондитерские), однако влияющими на выручку конкурентами являются фактически все кофейни города.



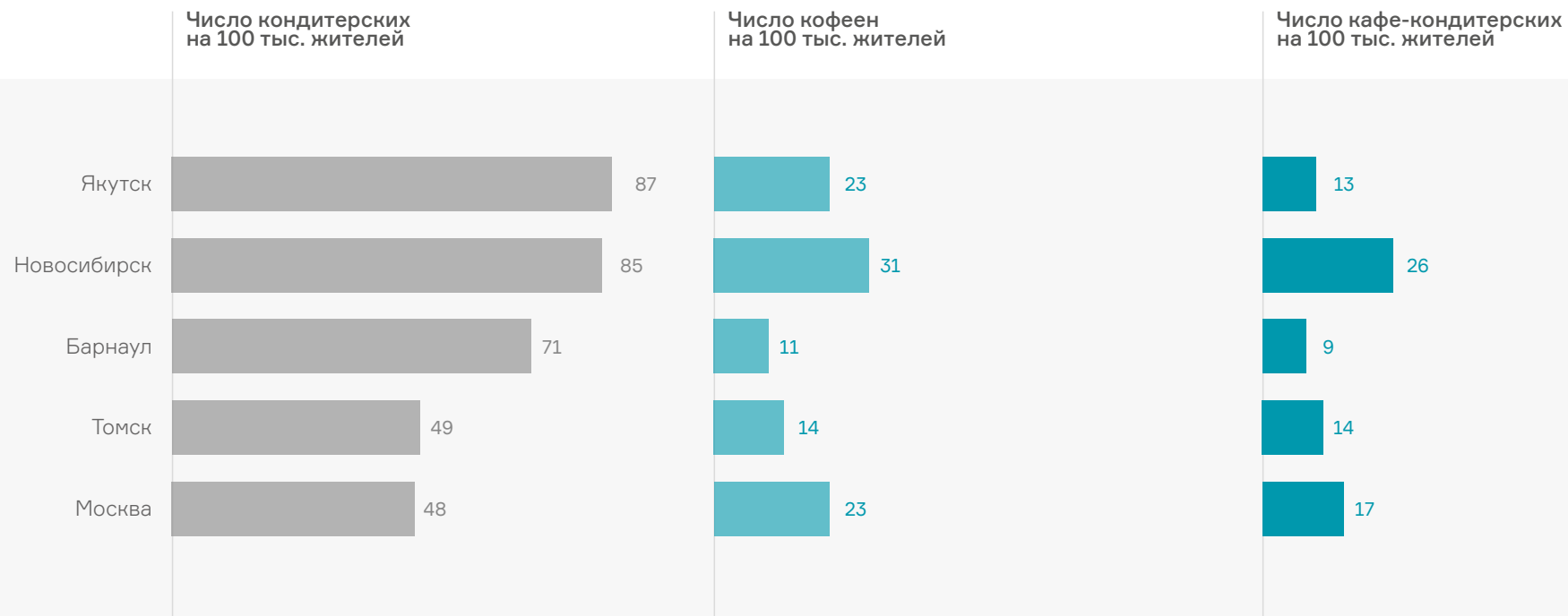
Число кафе-кондитерских
в Новосибирске, 2019 г.
478 шт.

Объем рынка кафе-кондитерских
в Новосибирске
11,7 млрд руб.

Доля Kuzina
3,5%

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

Насыщенность Новосибирска кондитерскими увеличилась за квартал: на конец первого полугодия 2019 г. на 100 тысяч человек приходилось 79 заведений, на конец третьего — 85. То же касается кофеен: за аналогичный период коэффициент вырос с 28 до 31. 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.

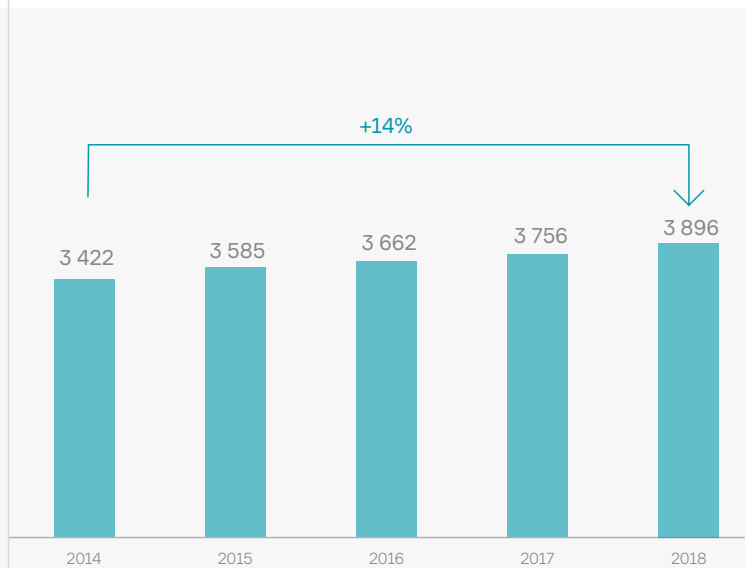
Развитие формата потребления to go в связи с убаыстряющимися темпами жизни.

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

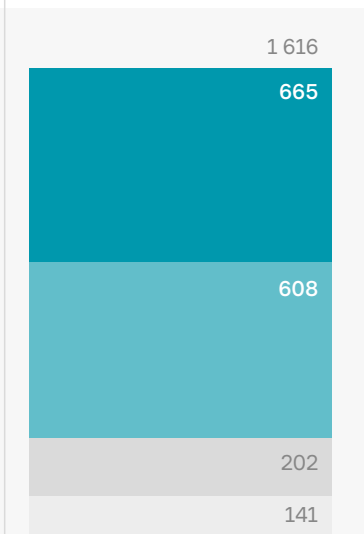
Производство кондитерских изделий в России в натуральном выражении растет в среднем на 3% в год. В 2018 году произведено 3,9 млн тонн сладкого.

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.



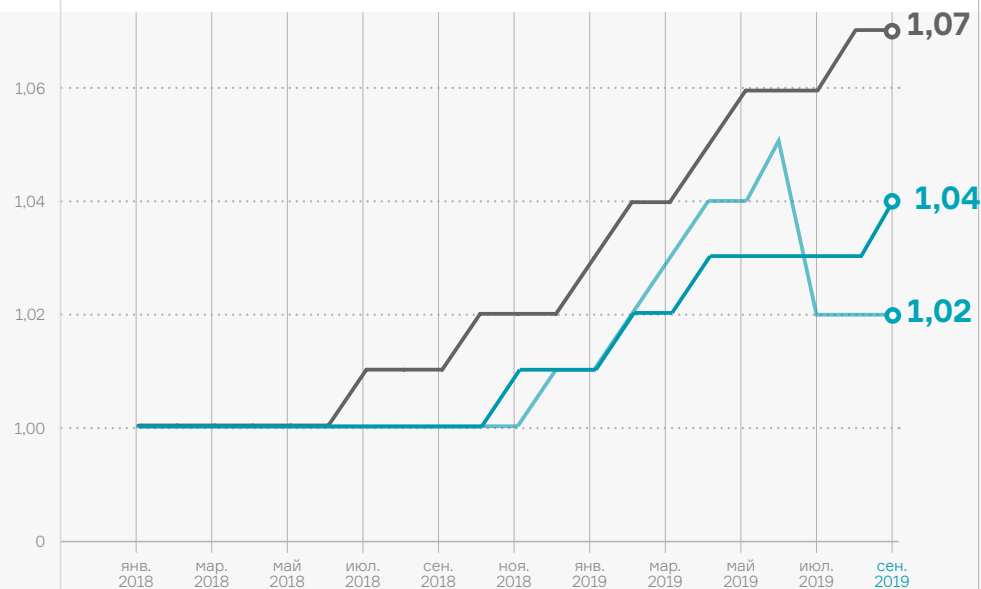
- Сахаристые изделия
- Шоколад
- Печенье, вафли, пряники
- Торты, пирожные

Цены на сладости с начала 2018 года изменились незначительно: в среднем выросли на 2-7%

Мучные кондитерские изделия за год и девять месяцев подорожали в среднем на 7%, на основе шоколада — на 4%, сахаристые — на 2%.

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

Индекс цен на кондитерские изделия в РФ



- Мучные изделия
- Изделия из шоколада
- Сахаристые изделия

Индекс цен на основные ингредиенты в РФ, сен. 2019 к янв. 2018

- 1,14**
Мука пшеничная
- 1,08**
Маргарин
- 1,06**
Молоко
- 1,05**
Сахар-песок
- 1,05**
Соль поваренная пищевая
- 1,04**
Яйца куриные
- 0,99**
Какао

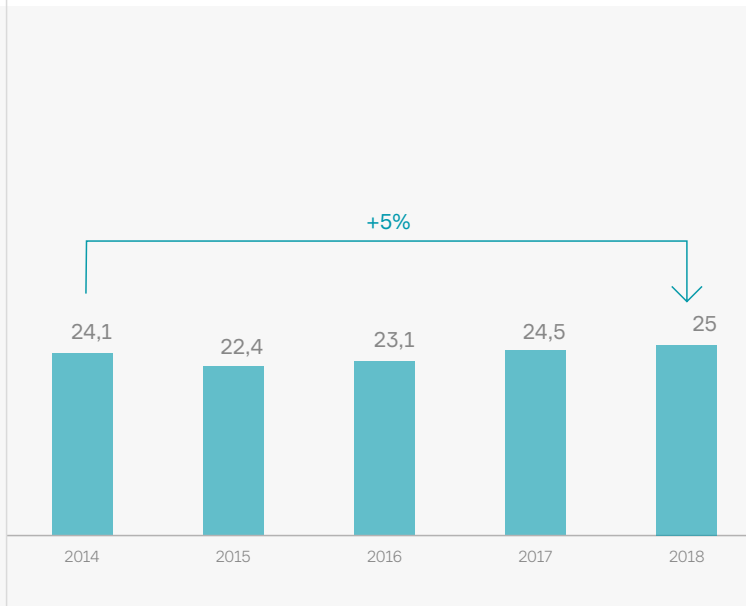
Потребление сладкого среднестатистическим жителем России выросло до 25,2 кг за 2018 год

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.

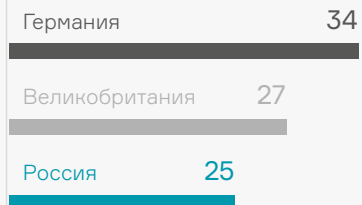
Динамика потребления кондитерских изделий в России, кг/чел в год



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



Потребление кондитерских изделий за 2018 г, кг/чел

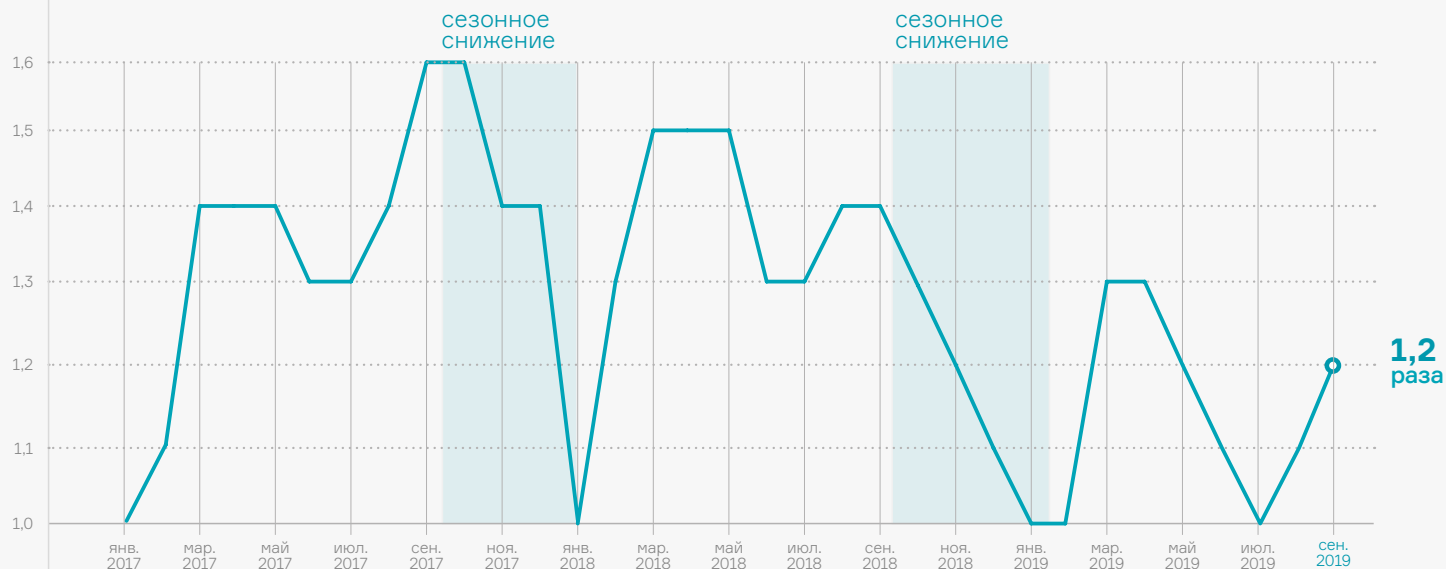


Источник: ЦИКР

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.

Индекс посещаемости
к январю 2017 года

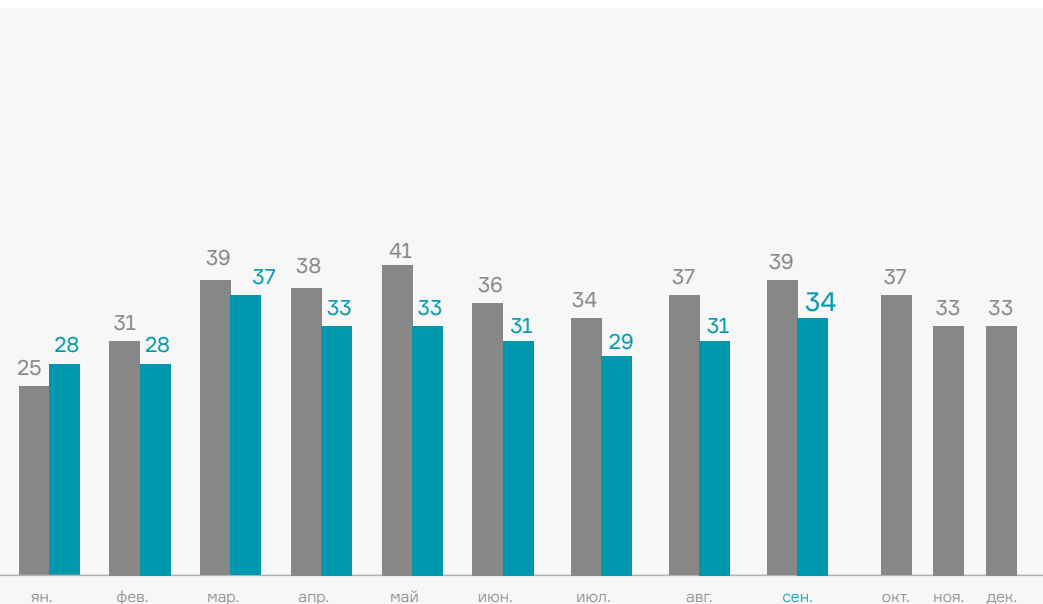


По итогам 9 месяцев 2019 г. выручка эмитента составила 289,4 млн рублей

Сезонность спроса отражается на выручке: рост в первом квартале, небольшое снижение — во втором. За 9 месяцев 2019 года выручка ООО «Кузина» снизилась в сравнении с прошлым годом на 7,2%.

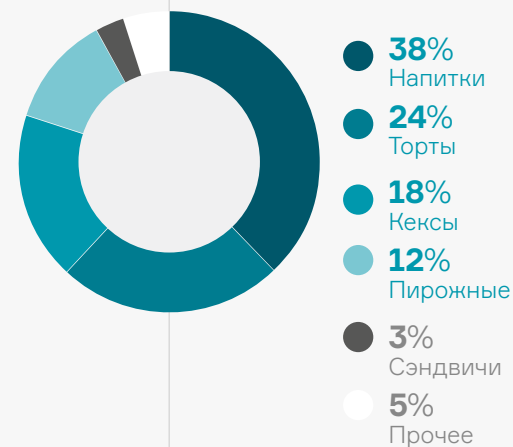
В структуре продаж наибольшую долю занимают напитки, преимущественно кофе, так как магазины располагаются в проходимых местах и пользуются популярностью у населения.

Динамика выручки в Новосибирске
млн руб.



- 2018
- 2019

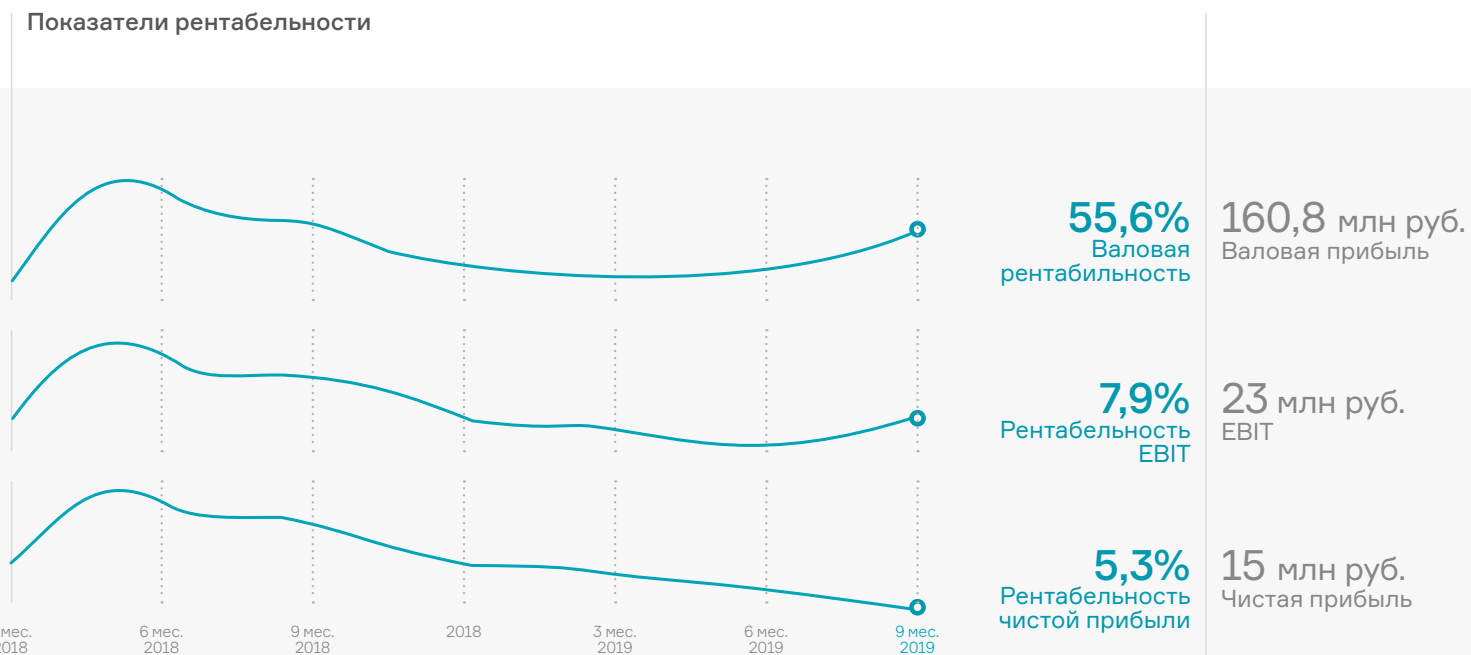
Структура выручки за сентябрь 2019 г



Источник: данные управленческой отчетности эмитента

Валовая рентабельность компании достигает 56%

Себестоимость занимает меньше половины выручки, валовая рентабельность находится на уровне 55,6%. Рентабельность чистой прибыли незначительно снизилась с марта в связи с открытием новых кафе, которые еще не вышли в прибыль, и составила 5,3%.

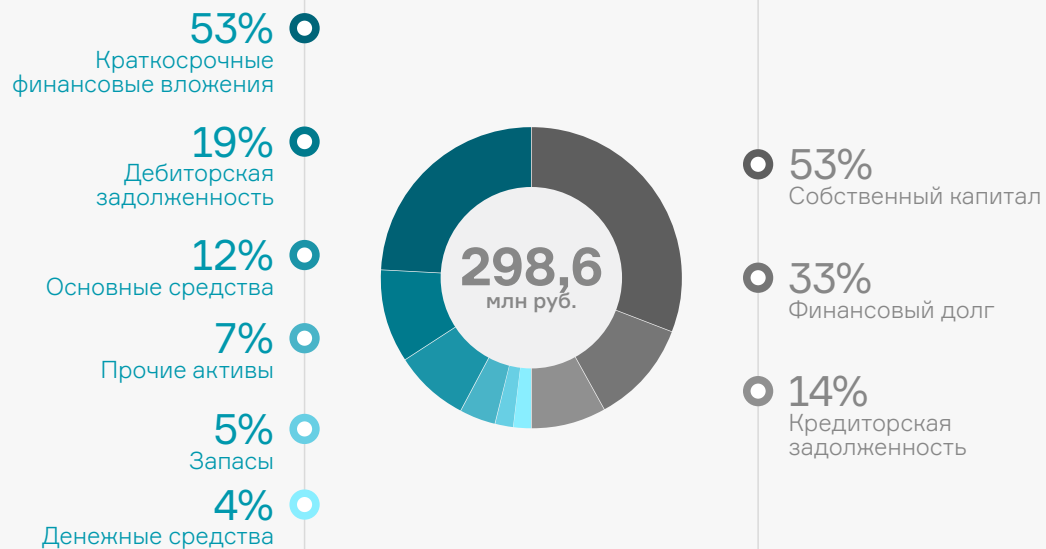


Больше половины активов — финансовые вложения, которые на конец третьего квартала составили 158 млн рублей

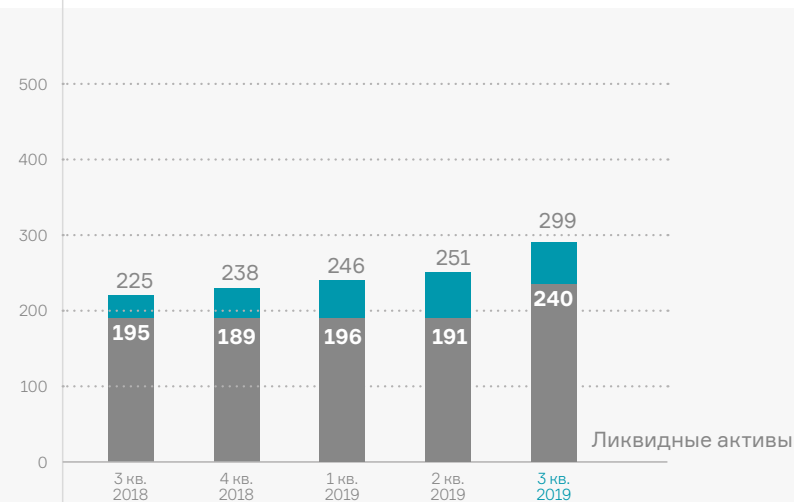
В структуре активов 80% — ликвидные. В оборотных активах наибольшую долю занимают финансовые вложения, что связано с сосредоточенностью ключевых финансовых потоков на ООО «Кузина». В том числе, общество выступает как инвестор во внутренние проекты группы.

Капитал компании составляет почти 160 млн рублей при финансовом долге около 100 млн.

Структура баланса
млн руб.



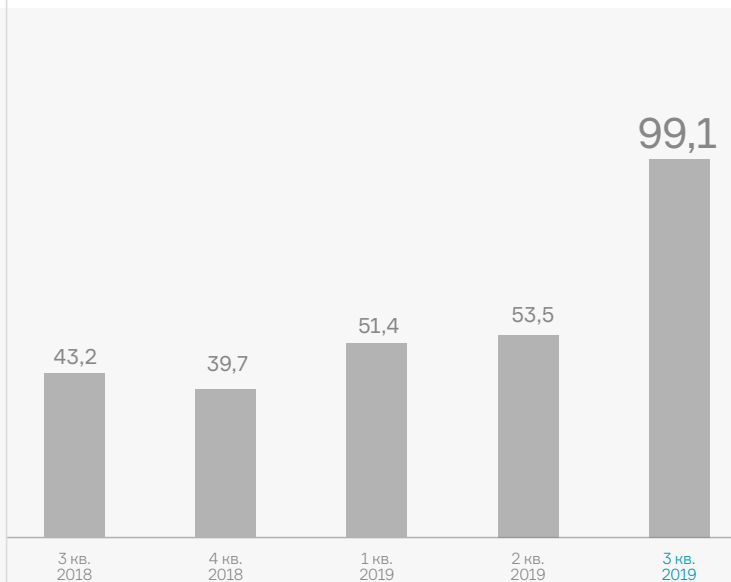
Структура активов
млн руб.



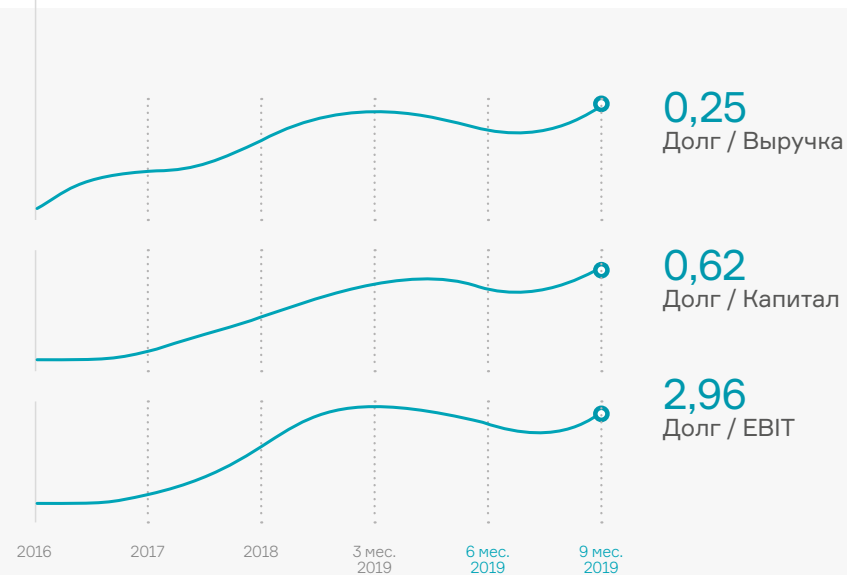
Финансовый долг компании на конец третьего квартала 2019 г. вырос до 99 млн рублей

Увеличение долга обусловлено привлечением облигационного займа. В результате показатели долговой нагрузки выросли: отношение долг / EBIT — 2,96x, долг в выручке не превышает 25%.

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.

Управляющая компания

- Торговая марка;
- Франчайзинг;
- Услуги по управлению.

Сеть кафе-кондитерских Kuzina

Кафе эмитента — ООО «Кузина»

- 17 — в Новосибирске
- 2 — в Барнауле
- 1 — в Москве

Партнерские кафе

- 22 — в Новосибирске
- 8 — в Москве
- 1 — в США

Франчайзинг

- 6 — в Новосибирске
- 1 — в Томске
- 2 — в Якутске

Производственно- логистическая компания

- Производство;
- Оптовая продажа;
- Закуп;
- Логистика.

Компания продолжит открывать кондитерские в Сибири и в Москве

Стратегическое развитие

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

Риски и ограничения деятельности эмитента



- 1 Падение платежеспособного спроса.**
Наличие собственного производства позволяет компании контролировать рентабельность, падение количества чеков отражается в основном на сроке окупаемости.
- 2 Риск усиления позиций конкурентов.**
Главными не прямыми конкурентами являются локальные кафе, однако они не являются устойчивыми на фоне падения доходов населения.
- 3 Риск увеличения издержек в связи с ростом цен, повышением налогов.**
Компания зависима от внешних цен на основные ингредиенты, такие как сахар, шоколад, вместе с тем ввиду падающего спроса достаточно сложно пропорционально повышать цены. Данный риск отчасти нивелируется возможностью контроля над прочими затратами и эффектом масштаба.
- 4 Риски арендодателей.**
Большинство договоров имеют долгосрочный характер, однако существует риск отказа арендодателей от продления аренды или повышения ее стоимости.

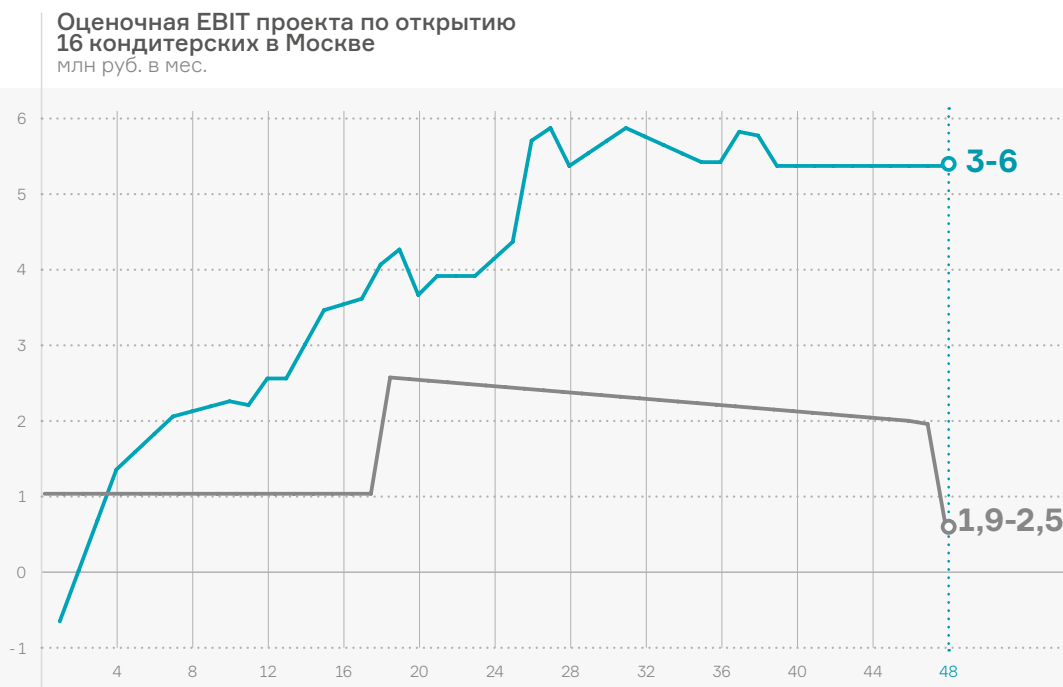
- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

Эмитент направит инвестиции на открытие 16 кафе Kuzina в Москве и Новосибирске

В первые полгода планируется запустить не менее 10 кафе, которые будут способны обслуживать процентные платежи. В последующие периоды открытия 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.

Первая кондитерская Kuzina была открыта на инвестиции в ноябре 2019 г. в Москве.



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

Бухгалтерская отчетность эмитента — ООО «Кузина»

Показатели	31.12.2017	31.12.2018	31.03.2019	30.06.2019	30.09.2019
тыс. руб.					
Валюта баланса	169 309	238 281	246 248	251 480	298 553
Основные средства	12 220	18 536	28 635	37 850	36 697
Собственный капитал	124 033	148 725	151 727	157 685	159 102
Запасы	3 934	9 685	9 545	11 589	13 752
Финансовые вложения	114 459	128 451	123 865	122 976	157 932
долгосрочные	0	0	0	0	0
краткосрочные	114 459	128 451	123 865	122 976	157 932
Кредиторская задолженность	24 689	49 874	43 033	40 536	40 394
Дебиторская задолженность	25 924	43 412	54 170	48 523	57 479
Финансовый долг	20 587	39 683	51 488	53 260	99 057
долгосрочный	0	0	0	0	54 993
краткосрочный	20 587	39 683	51 488	53 260	44 064
Выручка	357 754	417 364	95 372	193 799	289 371
Валовая прибыль	198 442	230 487	51 897	106 305	160 831
ЕВИТ	77 370	54 685	8 470	14 955	22 921
Чистая прибыль	75 096	52 192	8 001	13 960	15 377
Долг / Выручка	0,06	0,10	0,12	0,13	0,25
Долг / Капитал	0,17	0,27	0,34	0,34	0,62
Долг / ЕВИТ	0,27	0,73	0,87	1,12	2,96
Валовая рентабельность	55,5%	55,2%	54,%	54,9%	55,6%
Рентабельность по ЕВИТ	21,6%	13,1%	8,9%	7,7%	7,9%
Рентабельность по чистой прибыли	21,0%	12,5%	8,4%	7,2%	5,3%

Активы компании с начала года увеличились до 299 млн рублей (+25,3%). Основным источником финансирования выступала собственная прибыль компании. Размер собственного капитала за аналогичный период увеличился на 7% и составил 159 млн руб. Финансовый долг составляет 99 млн рублей, долговая нагрузка увеличилась в связи с получением компанией облигационного займа, но находится на приемлемом уровне. На фоне падения платежеспособного спроса рентабельность компании по чистой прибыли снижается, также на финансовый результат по прибыли влияет открытие новых кафе, которые выходят на плановые показатели в течение 2-4 месяцев после начала работы.



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