

KISTOCHKI

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

9 месяцев 2019 г.

Наименование выпуска	Кисточки-Финанс-БО-П01
Состояние выпуска	В обращении
Начало размещения	18.06.2019
Дата погашения	02.06.2022
Объем эмиссии	40 млн руб.

Аналитики

Валерия Лузан
vl@uscapital.ru

Показатели компаний, работающих под брендом KISTOCHKI за 9 мес. 2019 г.

Оборот
151,9 млн руб. -27% Y/Y

Количество студий
24 +34% Y/Y

Среднее число посетителей за месяц, чел.
25 760 -5% Y/Y

Показатели ООО «Кисточки Финанс»

Выручка
28,4 млн руб.

Рентабельность по EBIT
1%

EBIT
0,3 млн руб.

Долг/EBIT
22x

KISTOCHKI — студии маникюра и педикюра в Санкт-Петербурге и Москве

На начало октября насчитывается 24 студии под брендом KISTOCHKI. Наибольшее количество салонов было открыто с мая по декабрь 2016 г., в период основной инвестиционной фазы.

Основные показатели сети на 30.09.19

Персонал
> 550 мастеров

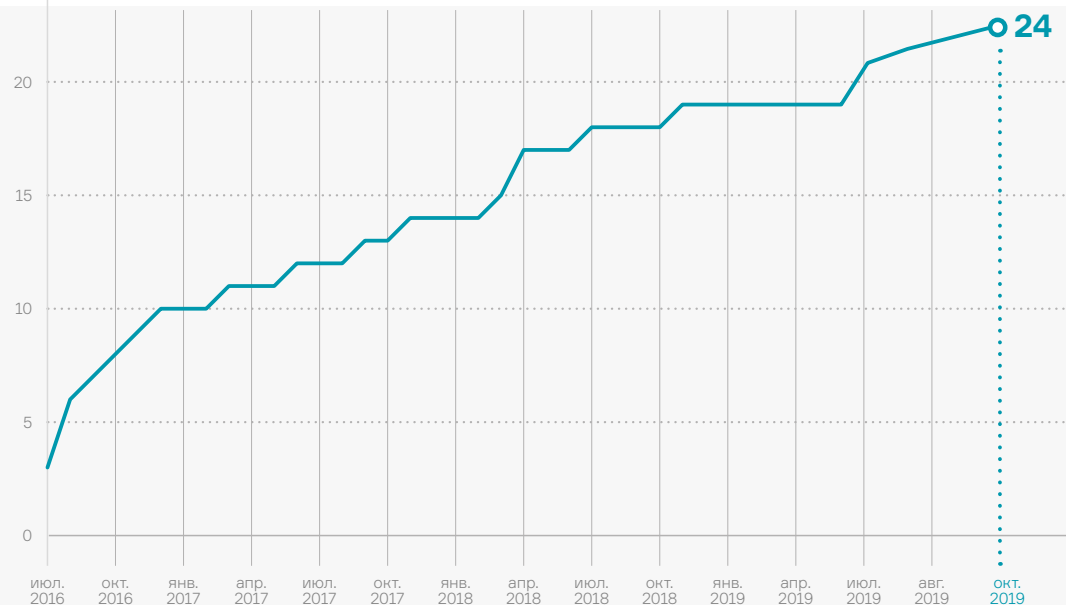
Салонов
24 ед.

Посещения
230 тыс.

Объем рынков
7 млрд руб. — Москва
2 млрд руб. — Санкт-Петербург

Оборот*
151,9 млн руб.

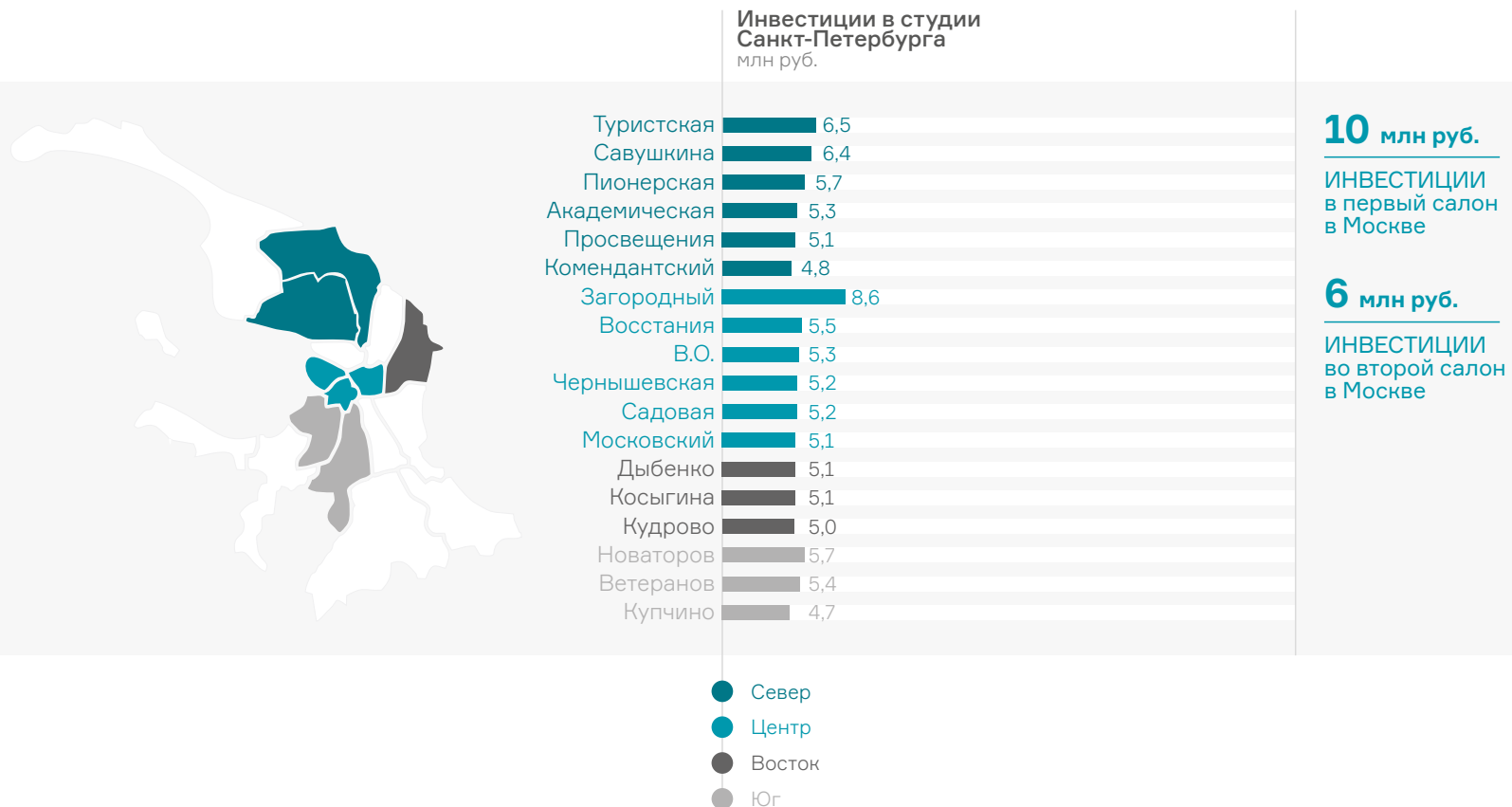
Динамика количества студий сети ед.



* Бухгалтерская выручка с учетом компаний, работающих по франчайзинговым договорам.

Студии KISTOCHKI охватывают большинство районов Санкт-Петербурга

В основном студии в Санкт-Петербурге окупаются менее чем за год при вложениях от 5 млн руб. Инвестиции в московские студии составили 16 млн руб. с ожидаемой окупаемостью 20 месяцев. Общие инвестиции превышают 120 млн руб.



Основная услуга компании — маникюр — одна из самых популярных на российском рынке бьюти-услуг

Индустрия красоты отличается высокой конкуренцией. В Санкт-Петербурге работает 6,7 тысяч салонов красоты, из них 4,6 тысяч оказывают услуги маникюра и педикюра. В Москве данное соотношение составляет 16,5 и 10,0 тысяч салонов.

По некоторым оценкам, рынок бьюти-услуг заполнен не до конца в силу сокращения покупательной способности и низкого спроса на мужской маникюр.



Снижение доходов населения не позволяет рынку обеспечить резкий рост, однако и до его полного насыщения еще далеко

По данным Transparency Market Research, мировой рынок средств по уходу за ногтями будет увеличиваться в денежном выражении в среднем на 8,4% в период с 2019 по 2027 гг., в абсолютном — на 7,0% в год.

Финансовый кризис 2014-2017 гг. не оказал существенного влияния на рынок: от ногтевого сервиса был вынужден отказаться лишь 1% потребителей, остальные продолжили регулярно посещать салоны.

Активно развиваются сетевые студии в спальных районах города и пригородах, в том числе по франчайзинговой модели: посетители экономят время, ищут услуги как можно ближе к дому.

Широкое распространение получают моностудии. Их преимущества — скорость, поточное обслуживание, возможность открывать точки в торговых центрах.

+8,4%

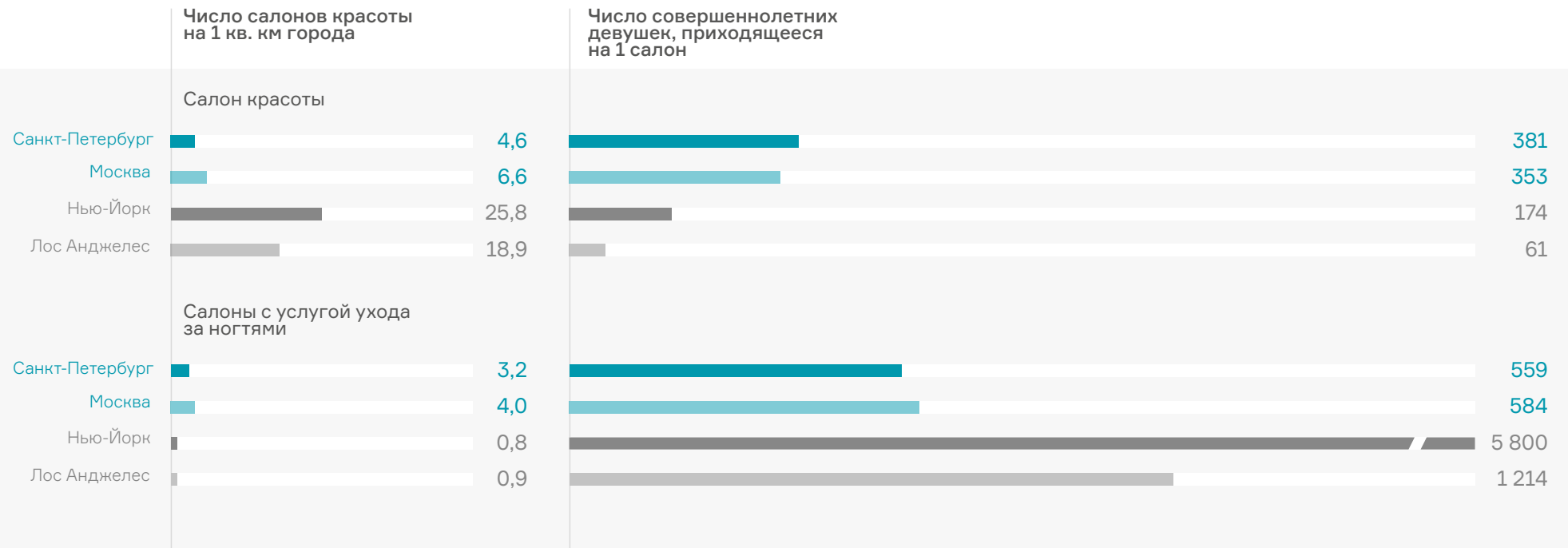
в год — рост рынка
маникюра в мире

1%

потребителей готов
отказаться от услуг маникюра
в кризис

В России услуги маникюра являются крайне востребованными

Рынок бьюти-услуг в США является одним из крупнейших в мире. Концентрация салонов красоты в Америке в 5 раз выше, чем в России, и они в 3 раза востребованнее у жителей. При этом популярность маникюрных салонов в России в 6 раз выше, чем в США, а концентрация больше в 4 раза.

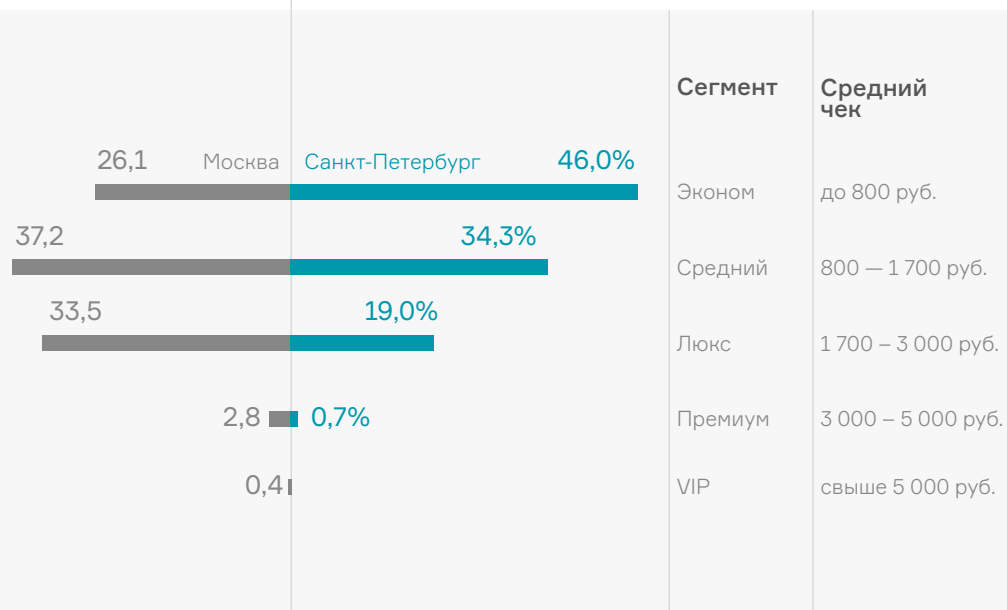


На основном рынке KISTOCHKI в Санкт-Петербурге, в отличие от московского, превалирует сегмент эконом-салонов

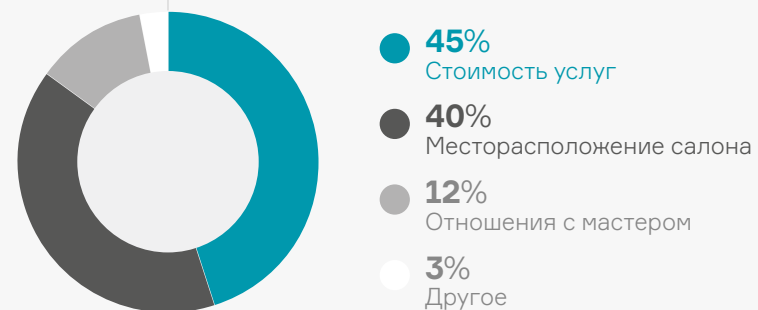
В Санкт-Петербурге большинство салонов эконом-класса, а в Москве на салоны средней и люкс категорий приходится больше половины рынка. Кроме того, в Москве есть около 0,5% салонов VIP-сегмента. Таким образом, московский рынок более привлекателен с точки зрения действующей ценовой политики компании.

При выборе салона красоты клиенты ориентируются в большинстве случаев на стоимость услуг и месторасположение. В рамках расширения в Москве компания тестирует локации в спальных районах.

Распределение салонов красоты по среднему чеку



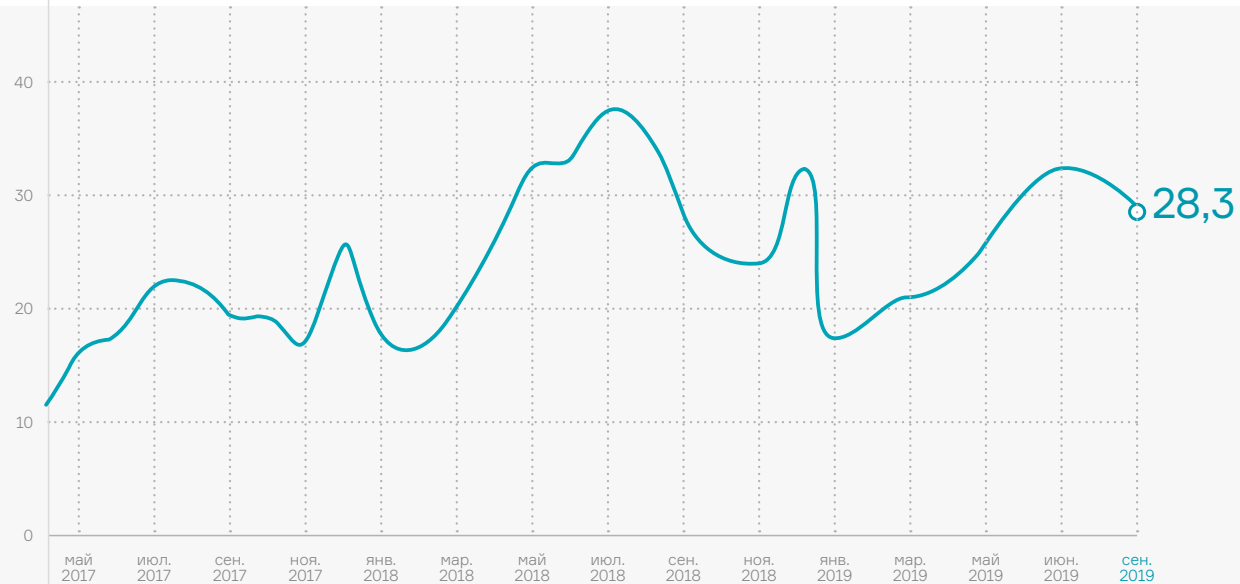
Приоритеты клиентов в выборе салонов красоты



Средняя посещаемость за 9 месяцев 2019 г. составила 25,8 тыс. чел. в месяц

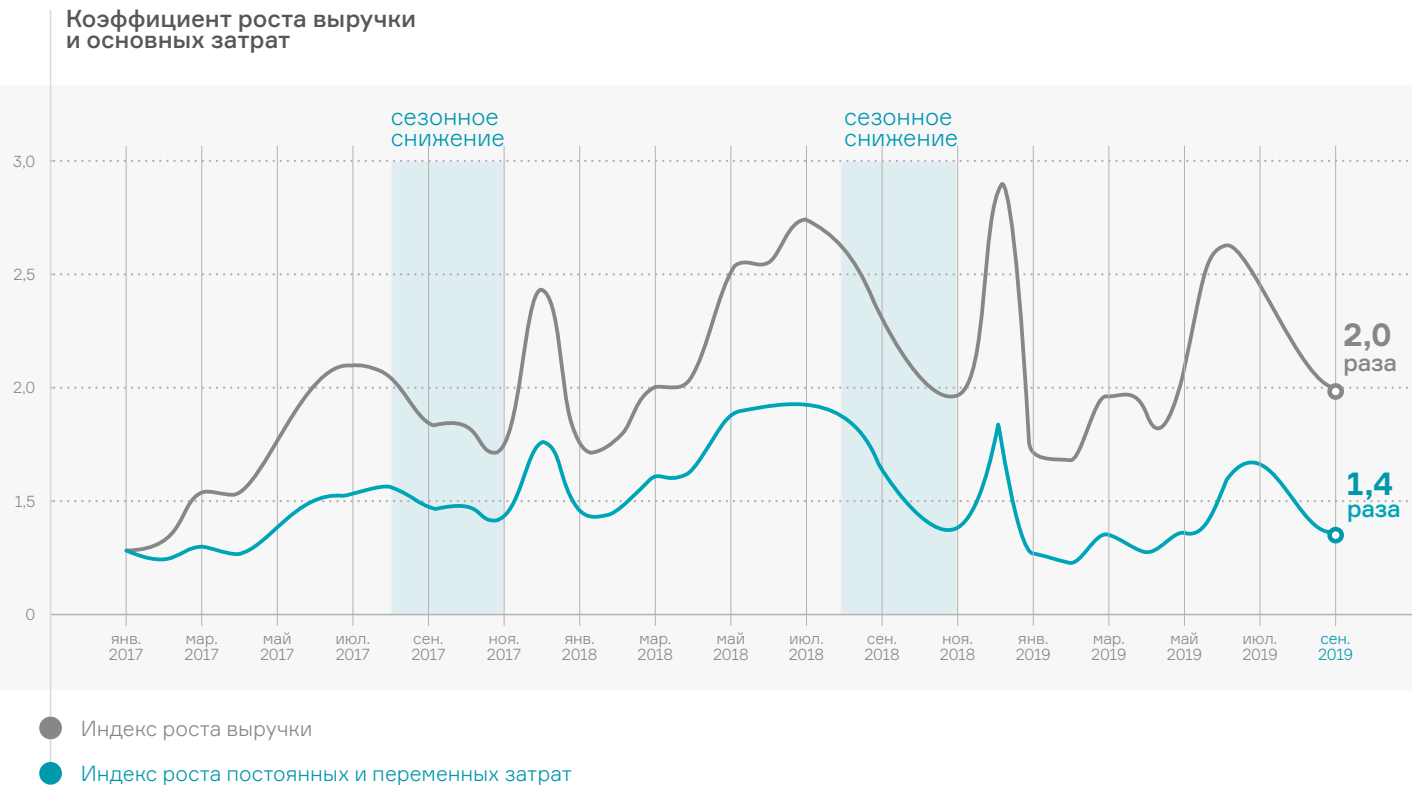
Из-за растущей конкуренции со стороны салонов красоты эконом-класса число посетителей студий KISTOCHKI сократилось на 5% относительно 9 мес. 2018 г., составив 230 тыс. чел.

Динамика количества клиентов
тыс. чел.



Сезонность спроса отражается на выручке, которая растет в течение весны и лета и снижается осенью

Пик посещаемости приходится на июнь, июль и декабрь.
 Оборот сети в 2019 г. сократился из-за снижения посещаемости на 5% и уменьшения средней выручки на одного клиента, которое составляет от 10 до 18% в зависимости от месяца.

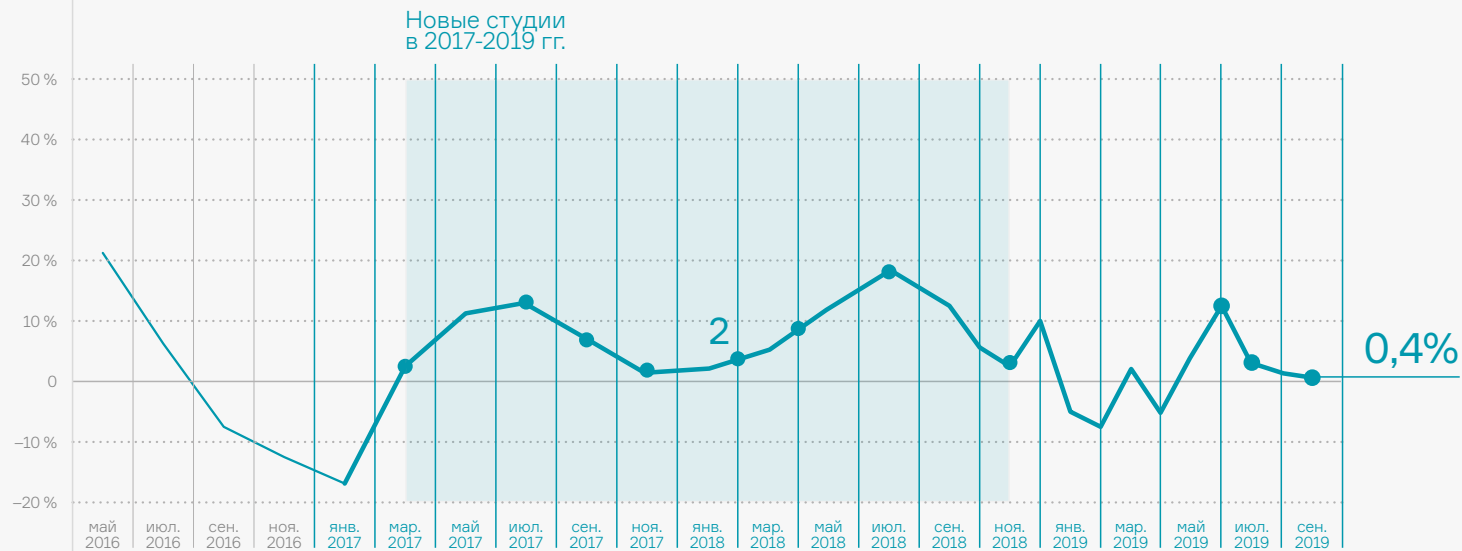


Снижение посещаемости и средней выручки на клиента сказалось на сокращении рентабельности до 1-3% в третьем квартале

В 2016 г. шла инвестиционная фаза и было открыто 8 студий, из-за чего упала рентабельность, но была сформирована база, генерирующая основной доход в 2017 г.

За 2017-2018 гг. открылось еще 9 студий, за 10 мес. 2019 г. — 5.

Рентабельность по прибыли до инвестиций



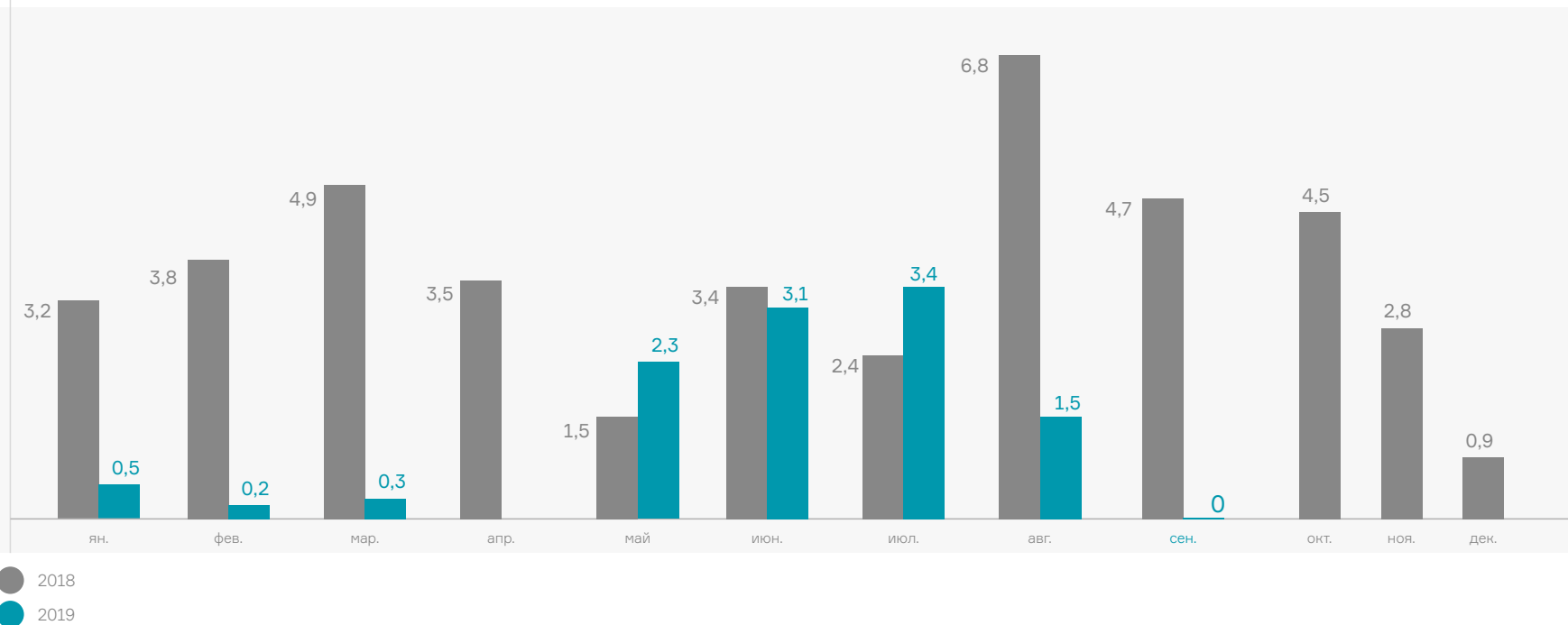
* Данные представлены с учетом всех франчайзи, работающих под брендом KISTOCHKI

Инвестиции в 2019 г. направлены на открытие студии в Химках и пополнение оборотного капитала

За 9 мес. 2019 г. компания вложила в ремонт и открытие студий 11 млн руб. Также в эту сумму входят затраты на подготовку эмиссии облигаций.

Компания снизила объем инвестиций, так как последние 4 студии были открыты на средства франчайзи, самостоятельно финансирующих все этапы, связанные с запуском студии. На октябрь 2019 г. находятся в стадии открытия еще 3 студии по франшизе, финансирование которых осуществляется самими франчайзи. Высокий темп роста продажи франшиз обусловлен инвестициями в развитие бренда — разработку мобильного приложения, обновление сайта, запуск онлайн-записи и активный маркетинг.

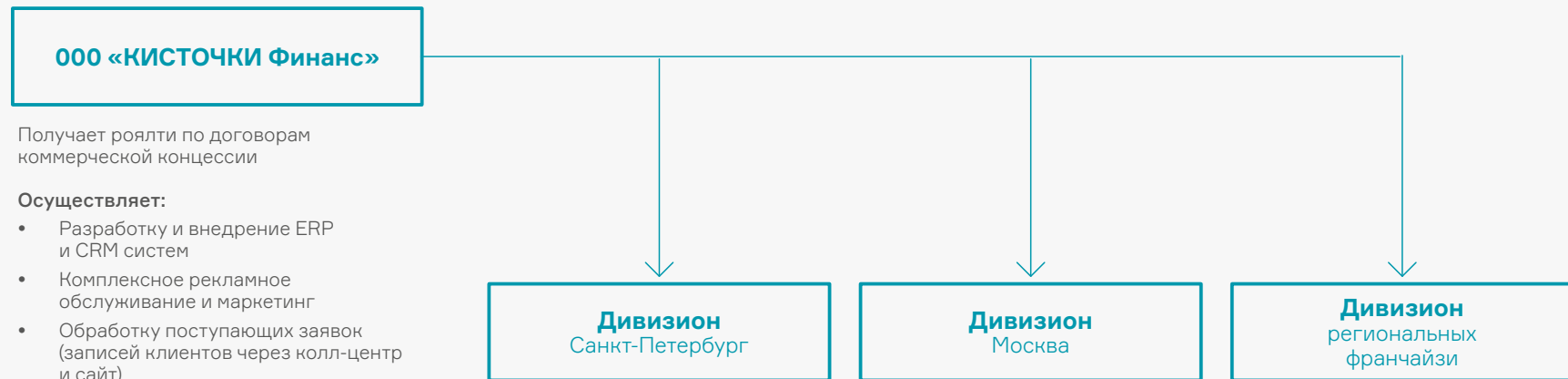
Инвестиции в развитие
 2018-2019 гг.
 млн руб.



Структура работы эмитента — ООО «КИСТОЧКИ Финанс»

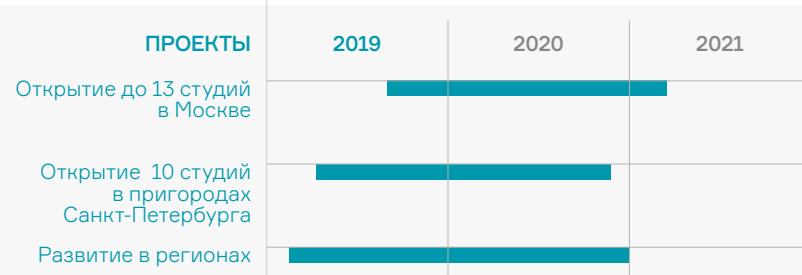
В 2019 году завершилась реорганизация, в результате которой был создан агрегатор маникюрных услуг, владеющий брендом KISTOCHKI — ООО «Кисточки Финанс».

По состоянию на сентябрь 2019 года 22 студии в Санкт-Петербурге и 2 — в Москве работают по договорам коммерческой концессии, заключенным между студиями и ООО «КИСТОЧКИ Финанс», которые предполагают финансирование открытия новых салонов со стороны агрегатора.



С целью более быстрого масштабирования бизнеса и увеличения доли на рынке руководство намерено сосредоточиться на продаже франшизы, в том числе и в регионы

Стратегическое развитие



Риски и ограничения деятельности эмитента



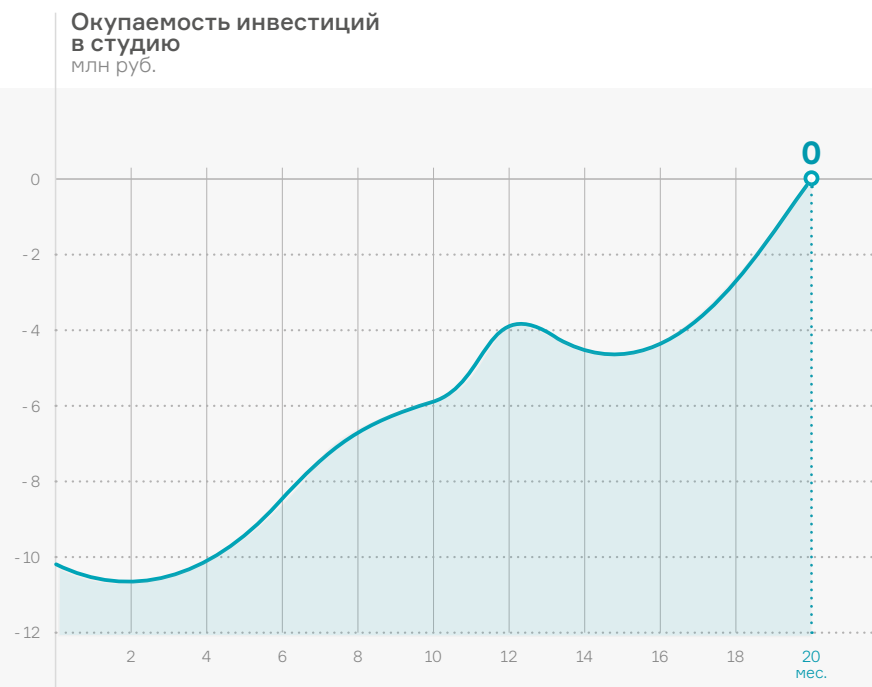
- 1** **Сезонность.**
В начале года у студий падает выручка и чистая прибыль, ввиду низкой финансовой активности населения.
- 2** **Непрозрачная структура рынка.**
Большой сегмент — мастера на дому, из-за чего непонятен рынок и перспективы роста.
- 3** **Падение реальных доходов населения.**
Ухудшение экономической конъюнктуры ведет к снижению доли расходов на услуги не первой необходимости.
- 4** **Риски арендодателей.**
Возможность повышения арендных платежей и расторжения договоров аренды.

- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

С целью открытия студий в Москве ООО «КИСТОЧКИ Финанс» разместило в 2019 году облигации на 40 млн рублей

Как мы уже упоминали, в среднем инвестиции в открытие одной студии в Санкт-Петербурге составляли до 6 млн руб., что позволяло выйти на окупаемость в течение 6-10 месяцев. Запуск салона в Москве предполагает вложения от 10 млн руб., из-за чего срок окупаемости инвестиций может вырасти до 20 месяцев.

Салоны открываются напрямую эмитентом и передаются в управление операционному партнеру, который выплачивает роялти и выкупные платежи. Ожидается, что общая величина выплат будет превышать инвестиции в среднем на 60%.



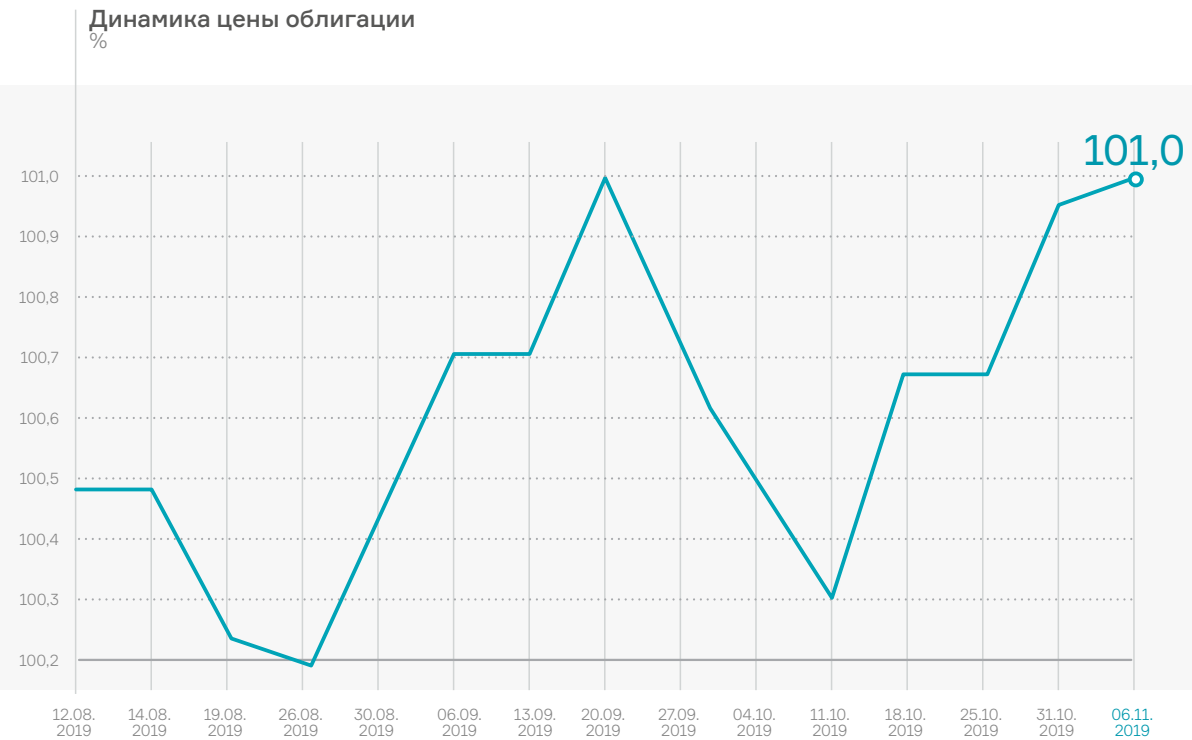
Показатели тыс. руб.	31.12.2018	31.03.2019	30.06.2019	30.09.2019	31.12.2019 (прогноз)
Валюта баланса	6 088	5 299	44 691	44 943	49 500
Основные средства	16	12	97	817	500
Собственный капитал	1 982	3 287	-399	2 057	2 500
Запасы	3 218	3 319	9 509	8 986	12 000
Финансовые вложения:					
долгосрочные	0	0	23 121	23 469	30 000
краткосрочные	0	0	23 121	23 469	30 000
Дебиторская задолженность	2 195	1 368	4 906	10 719	7 000
Кредиторская задолженность	4 105	2 011	5 091	2 886	7 000
Финансовый долг					
долгосрочный	0	0	40 000	40 000	40 000
краткосрочный	0	0	0	0	0
Выручка	5 700	6 600	13 548	28 397	45 000
Валовая прибыль Ф2	2 364	2 321	-221	6 847	4 950
ЕВИТ Ф2	2 047	1 387	-2 217	289	3 600
Чистая прибыль Ф2	1 972	1 306	-2 381	62	2 700
Долг / Выручка	0,00	0,00	2,08	1,17	0,89
Долг / Капитал	0,00	0,00	-100,25	19,45	16
Долг / ЕВИТ	0,00	0,00	-243,90	22,14	11,11
Валовая рентабельность	41,47 %	35,17 %	-1,63 %	24,10%	11,00%
Рентабельность по ЕВИТ	35,91 %	21,02 %	-16,36 %	1,00%	8,00%
Рентабельность по чистой прибыли	34,60 %	19,79 %	-17,57 %	0,20%	6,00%

В июне 2019 г. у ООО «КИСТОЧКИ Финанс» появился финансовый долг в виде облигационного займа. Рентабельность операционной деятельности упала во 2-м квартале в связи с отрицательными потоками по инвестиционной и финансовой деятельности. В частности, убыток эмитента возник из-за единовременного отражения в учете всех расходов по регистрации дебютного выпуска облигаций. Отношение долга к выручке — 1,17х, находится на высоком уровне в силу задержки в получении финансирования и в открытии новых студий. В третьем квартале убыток был покрыт за счет повышения роялти. Показатели выручки и прибыли прогнозируются в модели с учетом действующих роялти-платежей по договорам коммерческой концессии.

Динамика цены облигаций ООО «Кисточки Финанс»

На конец октября эффективная доходность к погашению у «Кисточки-Финанс-БО-П01» — 15,78% при средневзвешенной цене 100,5%. Средний объем торгов в день составляет 400 тыс. руб. (40 бумаг). Торги проходят ежедневно.

Наименование выпуска	Кисточки-Финанс-БО-П01
Ставка купона	15%
Начало размещения	18.06.2019
Дата погашения	02.06.2022
Объем эмиссии	40 млн руб.





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