

lady & gentleman CITY

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

9 месяцев 2019 г.

Наименование выпуска	Л&Д БП1 / Леди&Джентльмен Сити БО-П01
Состояние выпуска	в обращении
Дата размещения	04.12.2019
Дата погашения	13.11.2023
Объем эмиссии	200 млн руб.

Аналитики

Валерия Лузан
vl@uscapital.ru

Ключевые тезисы

Результаты ООО «Трейд Менеджмент» за 9 месяцев 2019 года

Выручка

4 594 млн руб.

Товарооборот сети

723 009 чеков +15% Y/Y

Средний чек

10 921 руб. +2,3% Y/Y

Рентабельность по EBIT

12,9% +2,5% Y/Y

Рентабельность по чистой прибыли

4,2% +3,1% Y/Y

Долг / EBIT

1,04x +0,7% Y/Y

Бренд lady & gentleman CITY представлен на российском рынке fashion-ритейла

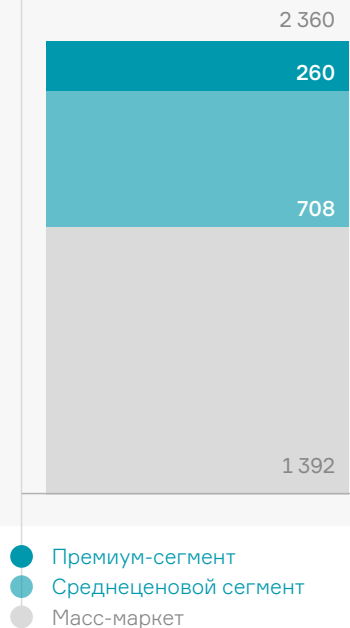
Доля импортных поставок одежды в Россию составляет 80% от совокупного объема продаж. Крупнейшим на рынке является сегмент женской одежды, но активно развиваются категории мужской и детской одежды, их прирост составляет более 15% в год.

Объем российского рынка одежды, обуви и аксессуаров составляет около 2 360 млрд рублей, из них 7,1% — доля брендов, с которыми работает эмитент (ООО «Трейд Менеджмент»). Доля эмитента на российском рынке партнерских брендов — 6%.

Сегменты fashion-ритейла



Структура российского рынка одежды, обуви и аксессуаров в России за 2018 г., млрд руб.



Коллекции обновляются 2 раза в год: летние — с февраля до мая, зимние — с мая до октября

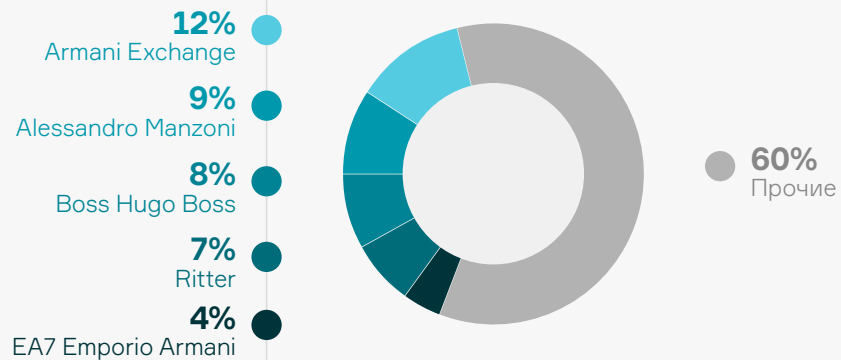
Процесс обновления ассортимента начинается с того, что сотрудники Департамента закупки вылетают в шоу-румы брендов, где им представляют новые коллекции одежды, аксессуаров, из которых формируются будущие заказы для магазинов. Затем товары изготавливаются и отправляются на распределительные склады. Поступившая одежда проверяется на брак, отпаривается и развешивается в залах магазина.



Общая ассортиментная матрица сети насчитывает около 20 тыс. наименований одежды, обуви и аксессуаров более чем 100 торговых марок

В сегменте одежды имеется базовый набор товаров, который всегда востребован покупателями. Например, для мужчин — это джемперы черного, синего и серого цветов, черные классические брюки. Товар данной категории занимает до 20% общего объема продаж и представлен в коллекциях каждого года марками Ritter, Parmigiane, Alessandro Manzoni, Trussardi. Остальные 80% продукции представлены марками, ежегодно обновляющими свой модельный ряд. Магазины ориентированы на покупателей со средним уровнем дохода и выше.

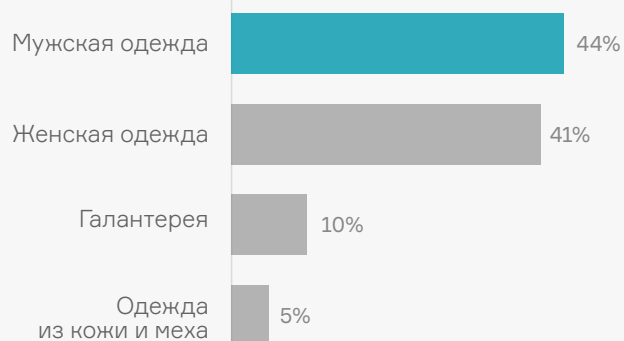
Крупнейшие бренды в структуре продаж эмитента (9 месяцев 2019 г), %



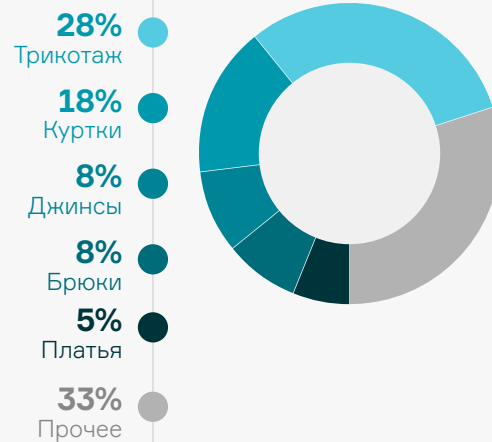
В магазинах представлена одежда, обувь и аксессуары

Среди женщин и мужчин преобладают продажи трикотажа и курток. Кроме того, значимую долю в мужском ассортименте занимают джинсы и брюки, в женском — пальто и платья.

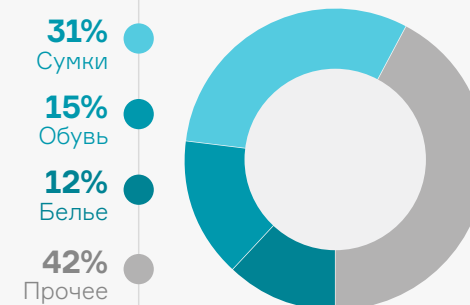
Структура продаж за 9 мес. 2019 года, %



Структура продаж одежды за 9 мес. 2019 года, %



Структура продаж галантереи за 9 мес. 2019 года, %

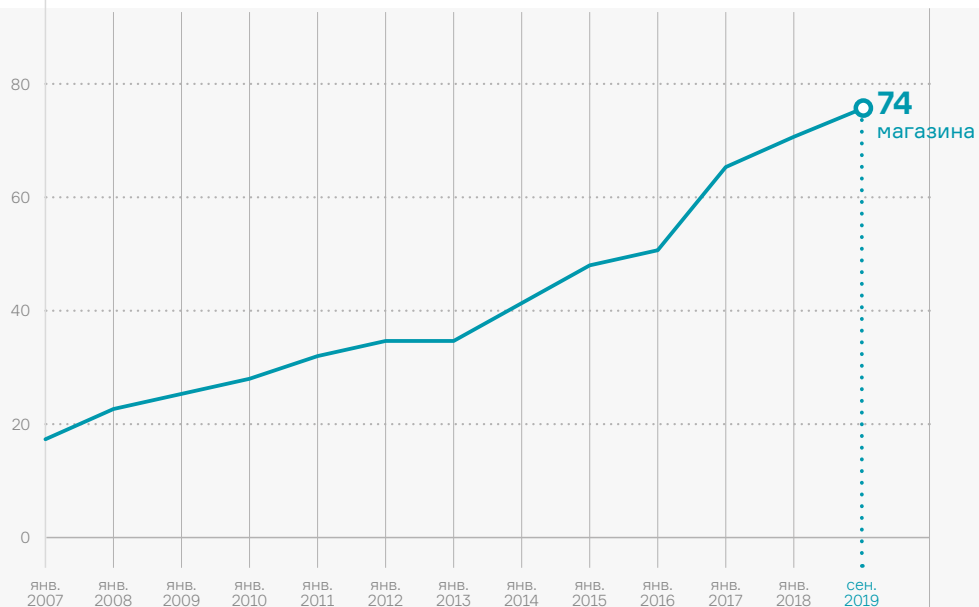


ООО «Трейд Менеджмент» осуществляет продажи через магазины сети и сайт lgcity.ru

Сеть включает в себя 74 магазина в 14 крупнейших городах России: мультибрендовые магазины lady & gentleman CITY, а также монобрендовые бутики, работающие по соглашению об эксклюзивной дистрибуции — Armani Exchange, EA7 и HUGO HUGO Boss.

Помимо офлайн-продаж, активно развивается онлайн-направление через платформу lgcity.ru. Таким образом сеть расширяет географию присутствия за счет доставки товара по всей России, даже в самые отдаленные районы страны.

Количество магазинов сети
шт.

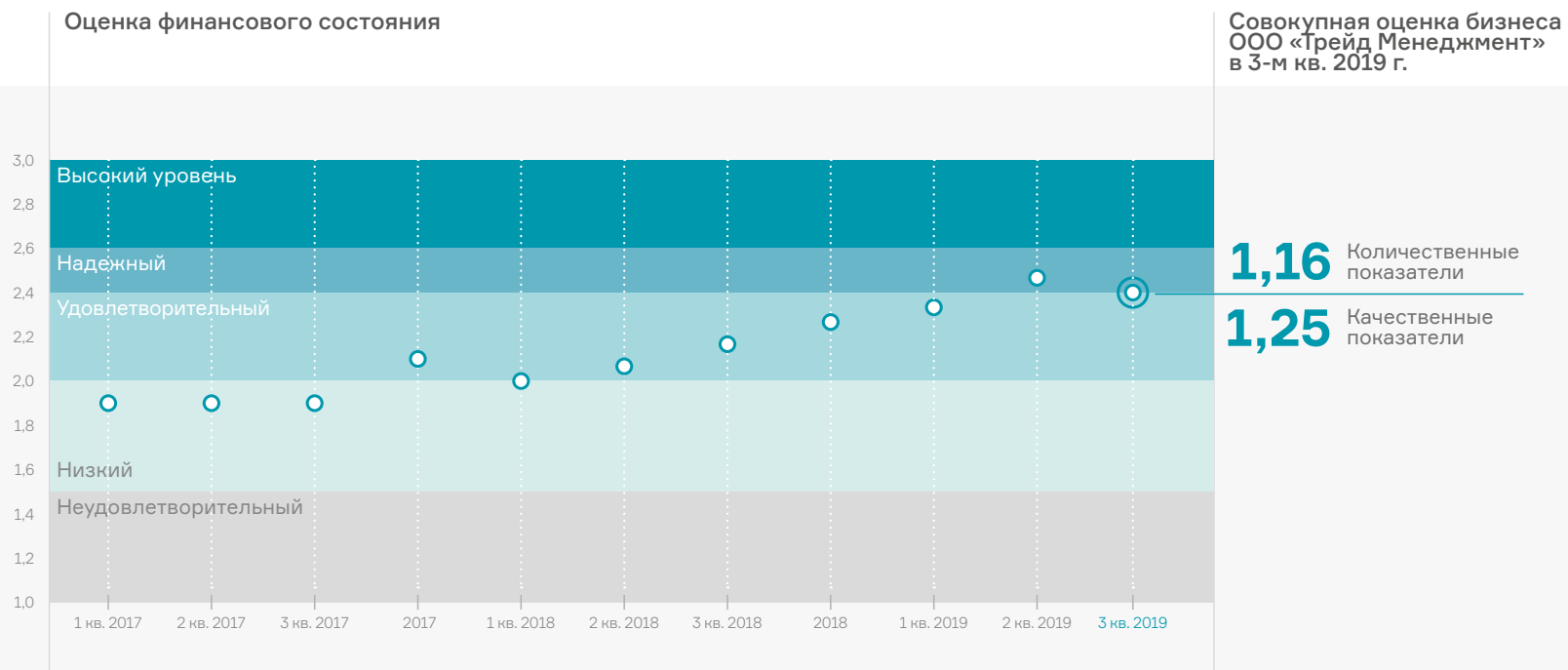


Географическое
расположение группы



Согласно разработанной оценке USC, финансовое состояние компании — надежное

Оценка USC, базирующаяся на данных бухгалтерской отчетности эмитента и ряде качественных показателей, показывает положительную динамику на протяжении последних полутора лет. Финансовое положение ООО «Трейд Менеджмент» улучшается за счет увеличения выручки, сокращения длительности операционного и финансового циклов, роста рентабельности инвестированного капитала.



Бухгалтерская отчетность ООО «Трейд Менеджмент»

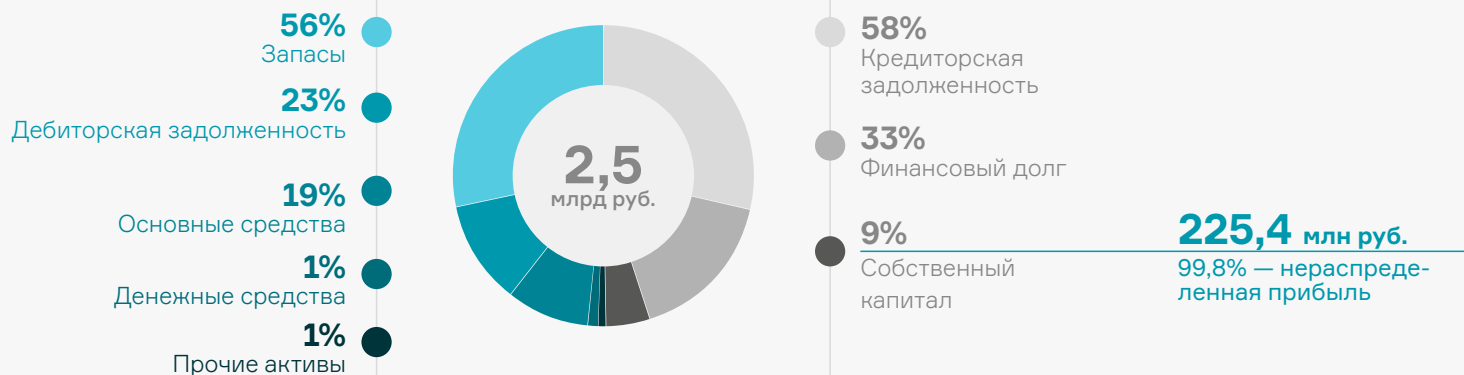
Показатели тыс. руб.	2017	2018	3 мес. 2019	6 мес. 2019	9 мес. 2019
Валюта баланса	130 396	2 202 064	2 445 923	2 129 298	2 458 694
Основные средства	25 043	392 054	470 005	467 197	460 032
Собственный капитал	1 077	34 669	111 794	206 730	225 399
Запасы	780	1 042 586	1 261 085	1 069 433	1 387 677
Дебиторская задолженность	62 949	455 878	508 139	465 085	566 120
Кредиторская задолженность	99 170	1 929 593	1 982 027	1 343 270	1 412 420
Финансовый долг	30 150	237 802	352 102	579 298	820 875
Выручка	57 474	3 250 004	1 410 523	3 010 257	4 593 701
Валовая прибыль	13 434	2 752 110	1 031 456	2 142 739	3 142 305
Прибыль от реализации (ЕВИТ)	13 434	389 383	205 811	413 050	590 371
Проценты к уплате	0	10 827	5 597	17 232	35 331
Чистая прибыль	577	33 591	77 125	172 061	190 731
Долг / Выручка	0,52	0,07	0,08	0,11	0,14
Долг / Капитал	27,99	6,86	3,15	2,80	3,64
Долг / ЕВИТ	2,24	0,61	0,63	0,82	1,04
Валовая рентабельность	23,37%	84,68%	73,13%	71,18%	68,40%
Рентабельность по ЕВИТ	23,37%	11,98%	14,59%	13,72%	12,85%
Рентабельность по чистой прибыли	1,00%	1,03%	5,47%	5,72%	4,15%
Оборот запасов в днях	4	51	63	65	72
Оборот дебиторской задолженности в днях	399	44	39	32	30
Оборот кредиторской задолженности в днях	629	130	134	115	101
Покрытие процентных расходов ЕВИТ	0,0	35,96	35,56	31,33	20,30
ROA	0,00%	0,02%	0,04%	0,09%	0,08%
ROIC	42,4%	198,9%	212,5%	161,6%	114,3%

Большая часть пассивов компании — кредиторская задолженность, обеспеченная запасами

Кредиторская задолженность ООО «Трейд Менеджмент» в основном обеспечена запасами: поставки осуществляются с отсрочкой платежей.

Компания существенно нарастила основные средства, в том числе за счет открытия новых магазинов, включая флагманский площадью 3 тыс. кв. м в СТЦ «МЕГА Теплый Стан» (Москва). Из 460 млн рублей, инвестированных в основные средства, более 200 млн профинансировано за счет собственного капитала эмитента (в основном, нераспределенной прибыли, куда направляется вся чистая прибыль).

Структура баланса ООО «Трейд Менеджмент»
на 30.09.2019



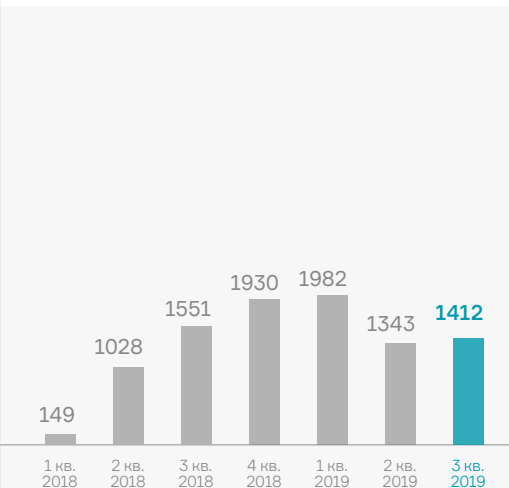
В рамках политики управления ликвидностью капитала компания добилась существенных отсрочек у поставщиков товара (до 120 дней), что позволяет более эффективно управлять оборотным капиталом

Кредиторская задолженность на 30.09.19 составила 1,41 млрд руб., запасы — 1,34 млрд руб.

Дебиторская задолженность (существенная доля — это арендные авансовые платежи и авансы некоторым поставщикам) составила 566 млн рублей. Основной долг представлен обязательствами перед основными европейскими брендами по прямым договорам поставки и перед российскими дистрибьюторами.

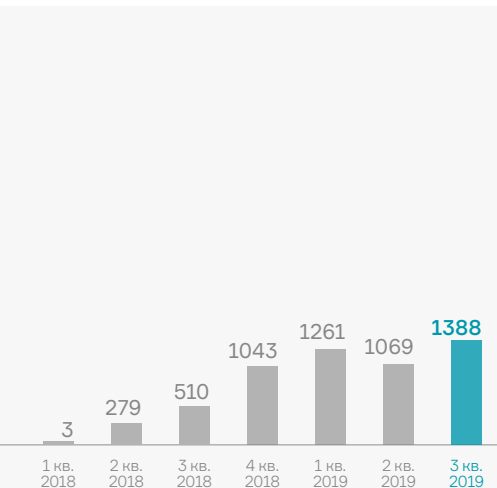
По запросу поставщика ООО «ГЕРРИ ВЕБЕР РУС» в 2019 году «Трейд Менеджмент» был добавлен в список контрагентов, на сделки которого распространяется страховое покрытие ведущей международной компании Atradius N.V.

Динамика кредиторской задолженности
млн руб.



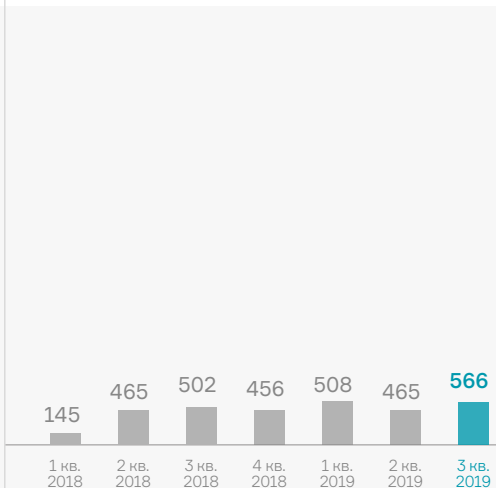
101 д. Оборот кредиторской задолженности

Динамика запасов
млн руб.



72 д. Оборот запасов

Динамика дебиторской задолженности
млн руб.

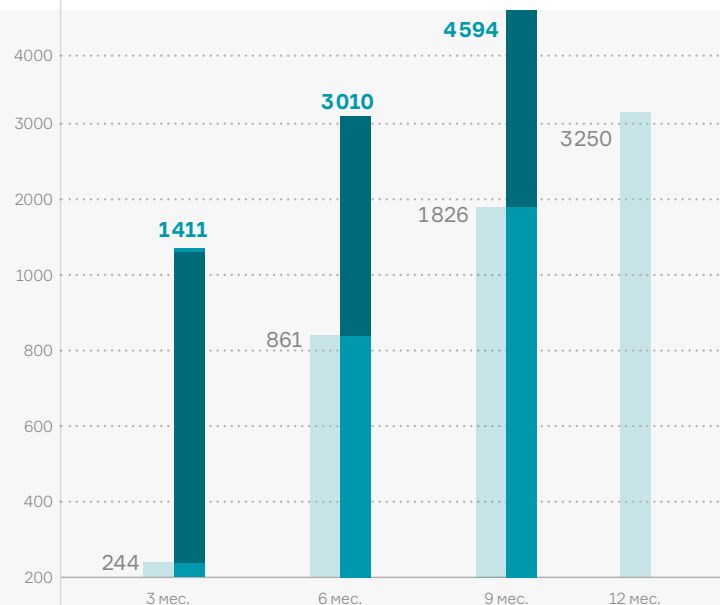


30 д. Оборот дебиторской задолженности

По итогам девяти месяцев выручка ООО «Трейд Менеджмент» составила 4,59 млрд рублей, рентабельность по чистой прибыли — 4,2%

В течение 2018 года ООО «Трейд Менеджмент» стало управлять основным количеством магазинов сети, заработав 3,25 млрд рублей выручки при валовой рентабельности почти 85% и операционной рентабельности на уровне 12%. В 2019 г. отметку в 3 млрд руб. выручки эмитент преодолел за 6 месяцев. Чистая прибыль за 9 месяцев составила 191 млн рублей, нераспределенная прибыль — 224,9 млн руб. Компания увеличивает свою эффективность: рентабельность по чистой прибыли выросла до 4,2%.

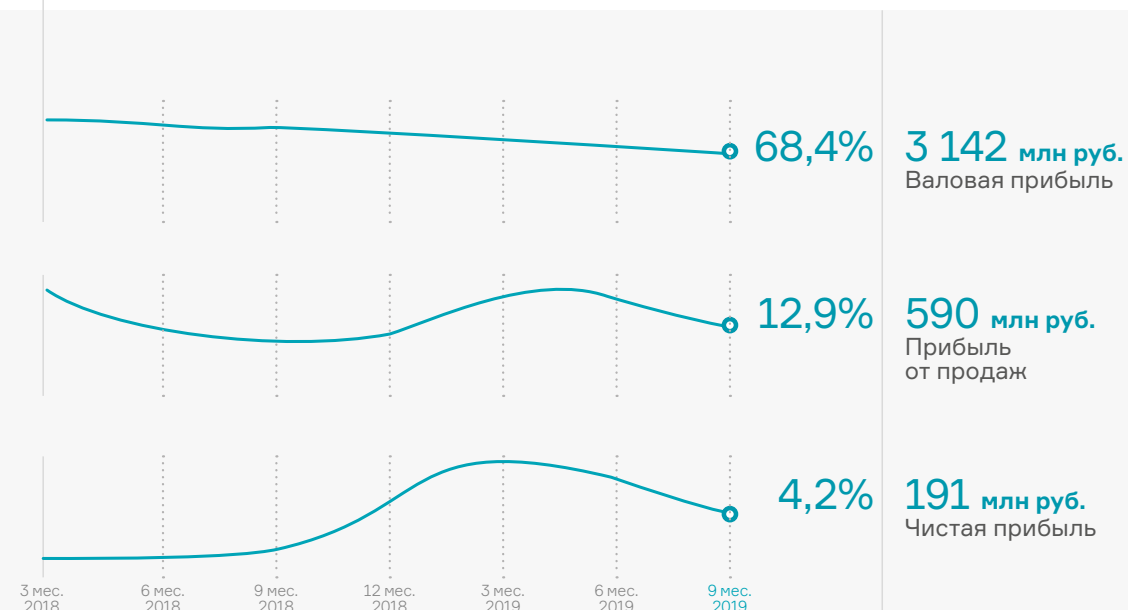
Динамика выручки
млн руб.



● 2018 г.

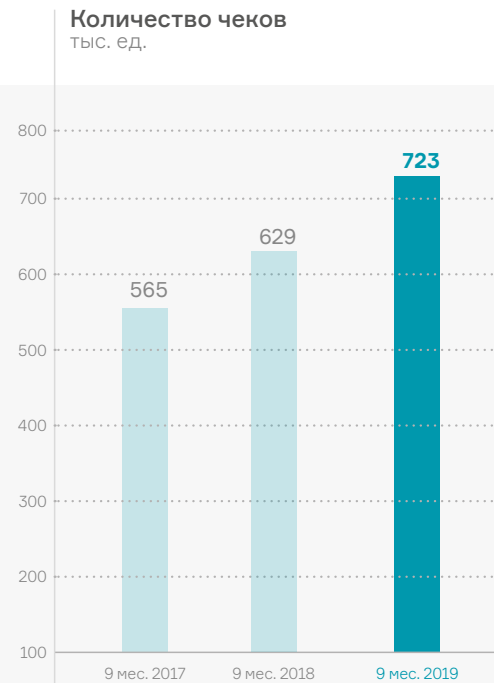
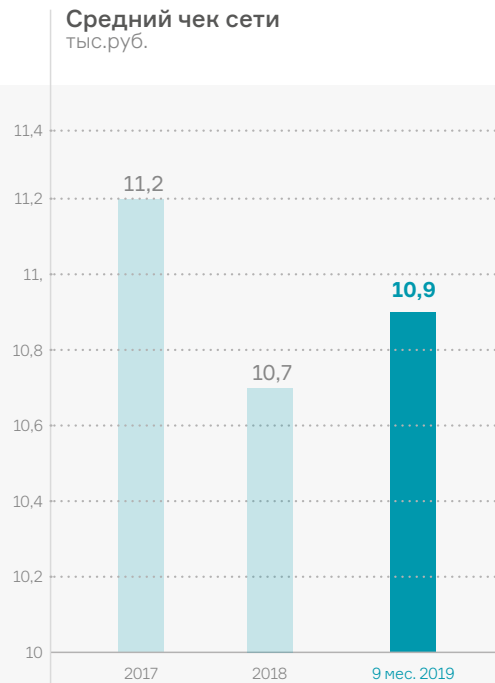
● 2019 г.

Динамика рентабельности
и показатели прибыли



Увеличение числа продаж выступает драйвером роста выручки

Средний уровень чека снижается, что связано с экономией покупателей, отдающих предпочтение распродажам. Однако за счет увеличения товарооборота в среднем на 7% в год выручка продолжает расти.



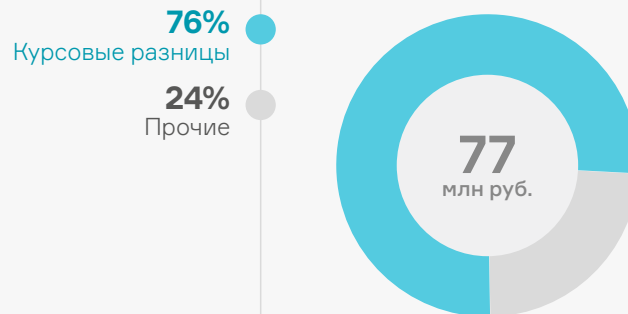
Рост рентабельности по чистой прибыли вызван преимущественно увеличением доли прочих доходов при одновременном снижении прочих расходов

На конец третьего квартала 2019 г. коммерческие расходы составили 56% от выручки, по большей части они сформированы арендными платежами и расходами на персонал. Прочие расходы занимают 8% от выручки и включают в себя банковское обслуживание и скидки на проданный товар во время сезонных распродаж. За счет курсовых разниц компания заработала 58 млн рублей, всего величина прочих доходов составила 77 млн руб.

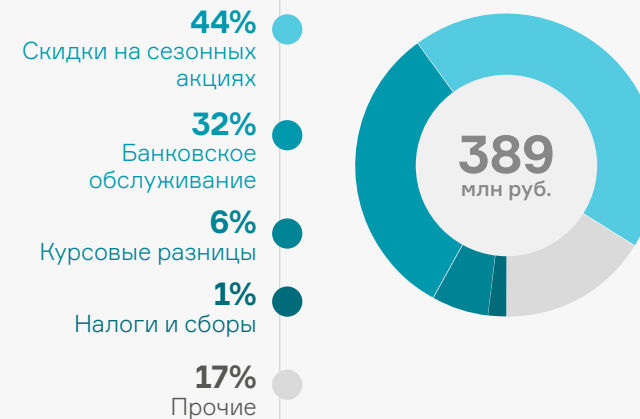
Структура коммерческих расходов



Структура прочих доходов

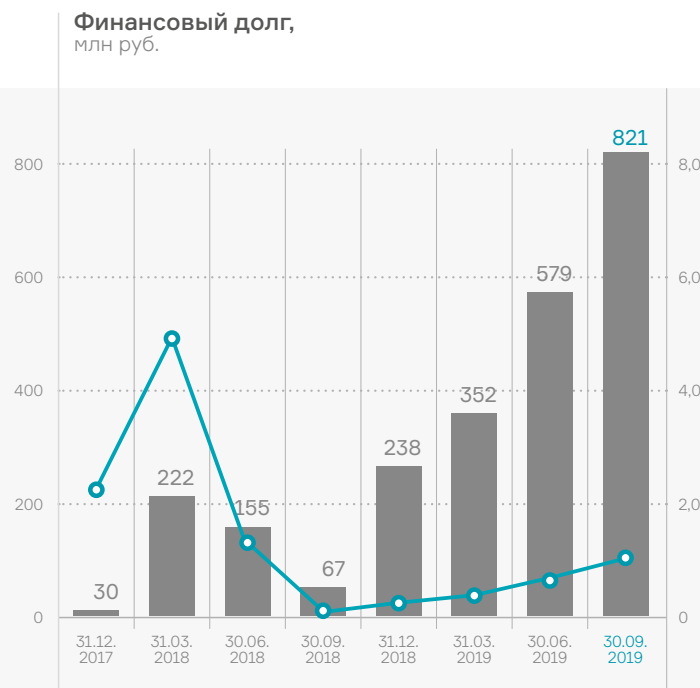


Структура прочих расходов



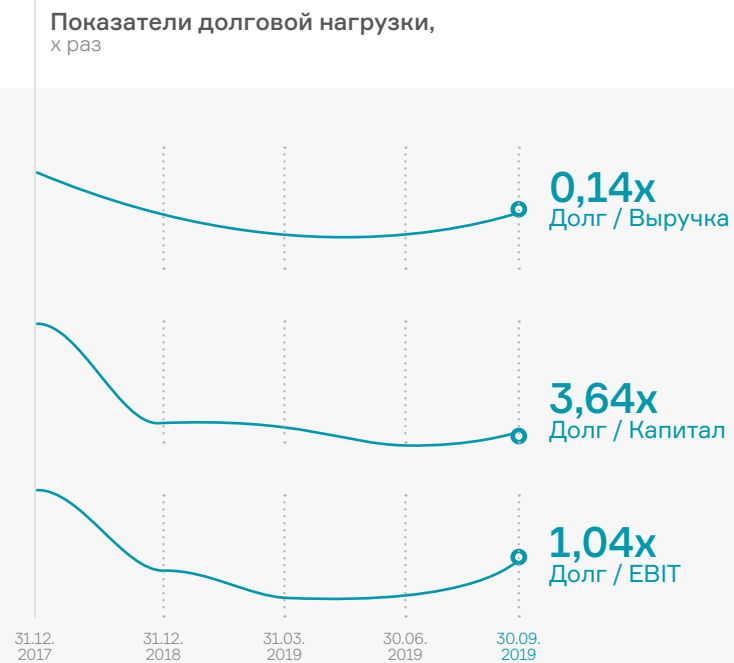
Несмотря на увеличение финансового долга, долговая нагрузка остается на низком уровне

Финансовый долг компании вырос с начала года до 820,9 млн рублей. При этом соотношение долг / EBIT составило 1,04х, долг / капитал — 3,64х, долг в выручке не превышает 14%.



● Финансовый долг

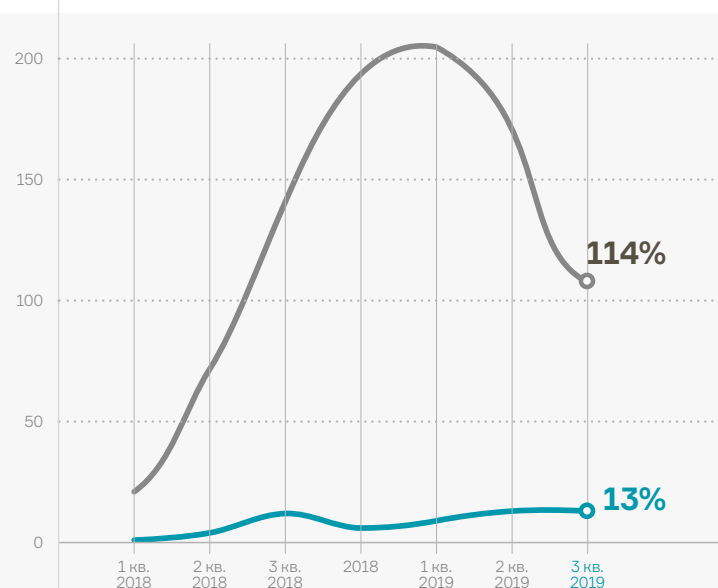
● Долг / EBIT



Отдача от инвестируемого эмитентом капитала высокая

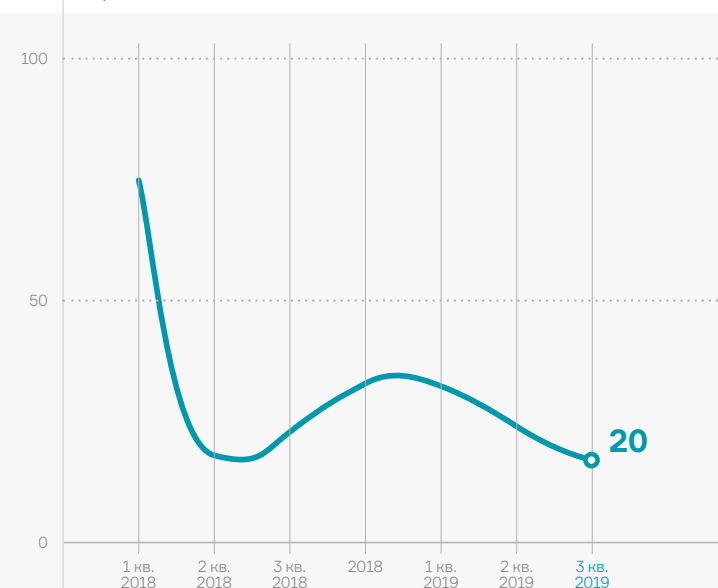
Рентабельность инвестированного капитала эмитента на протяжении последних полутора лет больше, чем средневзвешенная стоимость капитала, требуемая инвесторами. Это свидетельствует о создании экономической добавленной стоимости от инвестированных средств и эффективном их использовании: скорость роста прибыли соответствует скорости наращивания активов.

Показатели доходности и стоимости капитала
%



● ROIC
● WACC

Покрытие процентных расходов EBIT
x раз

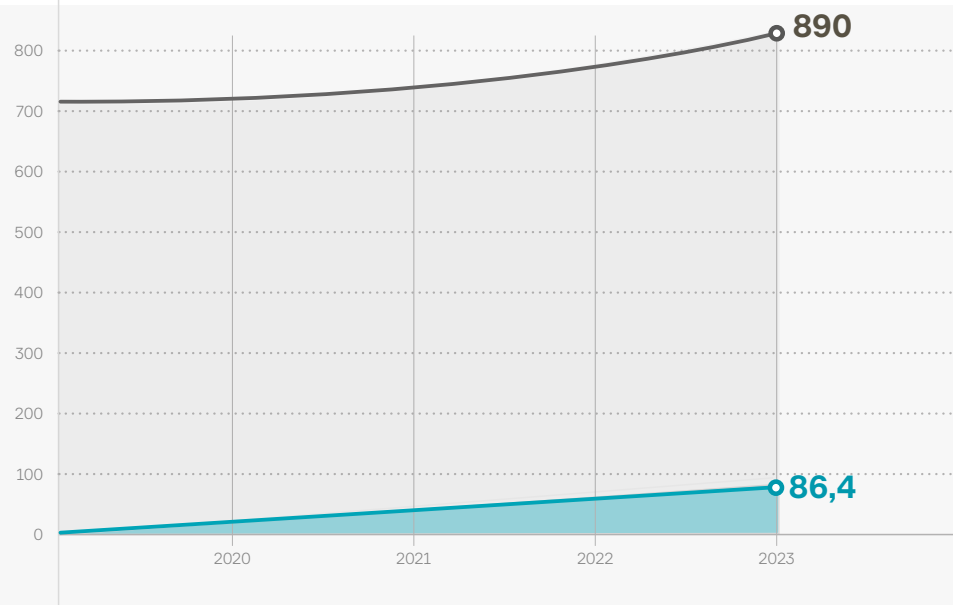


Источник: данные бухгалтерской и управленческой отчетности эмитента

Эмитент направит инвестиции на пополнение оборотного капитала в целях увеличения закупки товара на новый сезон

«Трейд Менеджмент» планирует разместить четырехлетние облигации объемом 200 млн рублей. Купон ежемесячный, рассчитывается по формуле: ставка ЦБ + 6,5% годовых. С 21 купонного периода предусмотрена амортизация по 10% раз в квартал. Годовая прибыль от продаж составляет порядка 733 млн рублей при товарообороте свыше 11 млрд рублей. Проценты по облигационному займу при купонной ставке 13% составят 25,6 млн рублей в год. Эмитент сможет обслуживать долг и погашать эмиссию полностью за счет накопленной прибыли даже при исполнении прогнозных значений прибыли наполовину. За 4 года сумма накопленной прибыли от продаж составит порядка 3 млрд рублей, чистой прибыли — около 620 млн рублей.





Прогноз будущих денежных потоков
млн руб./год



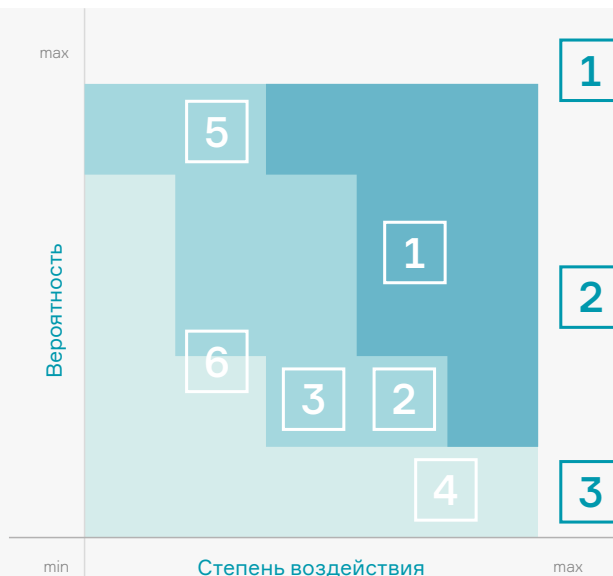
- Прогнозная прибыль от продаж
- Платежи по облигационному займу




Ключевые направления стратегии развития — открытие брендовых магазинов одежды и реновация сети путем создания персонафицированных пространств

Стратегическое развитие

ПРОЕКТЫ	2020	2021	2022	ОЖИДАЕМЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ
Реновация магазинов				Увеличение эффективности торговых площадей в 1,5 раза
Развитие интернет-магазина				Рост онлайн-продаж на 40-60%
Открытие крупных торговых точек, развитие монобрендовых бутиков				Увеличение доли сети на рынке fashion-ритейла на 5-7%
Оптимизация расходов на содержание магазинов и закупку товара				Повышение прибыли на 10%

Ограничения и риски



-  Серьезный риск
-  Умеренный риск
-  Незначительный риск

1

Ухудшение состояния российской экономики, колебания цен на сырьевые товары, а также связанное с этим падение доходов домашних хозяйств и потребительского спроса

В настоящее время снижение среднего чека не оказывает существенного влияния на доходы эмитента, которые увеличиваются благодаря росту товарооборота. Значительный спад в российской экономике может потребовать пересмотра своей стратегии и изменения или отмены некоторых из запланированных мероприятий, особенно связанных с открытием новых магазинов, ценовой политикой, предложением продуктов и услуг.

2

Усиление конкуренции на российском рынке fashion-ритейла может повлиять на позицию компании и ее долю на рынке

Чтобы успешно конкурировать с другими ритейлерами, эмитент продолжает открывать магазины и развивает онлайн-платформу. В последние годы российские потребители все чаще используют онлайн-магазины, в основном из-за ценовых соображений и, как правило, более широкого ассортимента товаров. Также это ведет к увеличению географического охвата: онлайн-заказы можно отправлять по всей стране.

3

Риски, связанные с международной торговлей

По запросу поставщика ООО «ГЕРРИ ВЕБЕР РУС» в 2019 году ООО «Трейд Менеджмент» было добавлено в список контрагентов, на сделки которого распространяется страховое покрытие ведущей международной компании Atradius N.V.

4

Ухудшение стоимости и узнаваемости основных брендов, а также неспособность расширить маркетинговые возможности

Конкурентный портфель брендов lady & gentleman CITY нацелен на различные потребительские сегменты, представлены продукты для разных стилей, случаев и клиентской аудитории. Эмитент привлекает знаменитостей для продвижения своих основных брендовых кампаний.

5

Продажи подвержены сезонным колебаниям

Эмитент стремится закупать продукцию у своих контрактных производителей в тех количествах, которые он планирует продать, основываясь на анализе потребительского спроса, прошлых продаж, тенденций моды и других факторов.

6

Валютные риски

Компания заключила с обслуживающим банком генеральное соглашение о срочных сделках на финансовых рынках, в соответствии с которым при необходимости эмитент может заключать опционные и форвардные сделки для хеджирования валютных рисков.

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 не можем гарантировать точность и полноту представленных данных ввиду отсутствия с нашей стороны 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