

Группа «Дикая Орхидея»

Красникова М.А.

24 августа 2006 г.

Группа «Дикая Орхидея» подготовила консолидированную управленческую отчетность по итогам 1 полугодия 2006 года. Результаты отчетности свидетельствуют:

- ⇒ Группа сохраняет стремительные темпы развития и высокую рентабельность;
- ⇒ «Дикая Орхидея» рефинансировала 64 % банковских кредитов, имеющих у нее на конец первого квартала 2006 года;
- ⇒ Остальные средства, полученные в ходе размещения облигационного займа, были направлены на развитие розничной сети магазинов, собственного производства и инфраструктуры.

	Размещение	Погашение	Купон	Объем (млн. руб.)	Доходность к оферте	Спред текущий к кривой Москвы, б.п.	Спред «справедливый» к кривой Москвы, б.п.
Дикая Орхидея	13.04.2006	09.04.2009	11,3%	1 000	11,57 %	590	540-550

В апреле текущего года Группа «Дикая Орхидея» с помощью облигационного займа привлекла 1 млрд. рублей. В преддверии размещения «Дикая Орхидея» проанонсировала планы дальнейшего развития и взяла на себя обязательства рефинансировать часть банковских кредитов.

Как показывают результаты полугодовой отчетности, темпы роста основных финансовых показателей опережают умеренно-консервативный сценарий развития Группы, изложенный в меморандуме. Так, выручка по итогам 1 полугодия 2006 года составила 42,55 млн. долларов (+38% роста по сравнению с 1 полугодием 2005 года), активы возросли до 78,27 млн. долларов (+51% к 1 полугодю 2005 года). По нашему мнению, годовая выручка компании по итогам 2006 года составит около 96 млн. долларов. С одной стороны, это произойдет благодаря увеличению количества торговых точек (за первое полугодие 2006 года было открыто 27 новых магазинов, и совокупное число магазинов Группы возросло до 135). С другой стороны, положительное влияние на оборот окажет и сезонный фактор. В третьем квартале пик покупательской активности приходится на июль - август, а в четвертом квартале выручка традиционно возрастает за счет предновогодних продаж. В соответствии с нашим прогнозом, валовая рентабельность «Дикой Орхидеи» к концу 2006 года сохранится на уровне показателя первого полугодия и составит 68 %, а EBITDA margin будет соответствовать уровню 2005 года - 13 %.

Сейчас Группа продолжает работать с высокой рентабельностью, несмотря на масштабную инвестиционную программу. Для осуществления этой программы «Дикая Орхидея» еще в прошлом году привлекла значительную сумму банковских кредитов. По состоянию на конец 1 квартала 2006 года финансовый долг компании составлял 29,4 млн. долларов. В апреле – мае, уже после размещения облигаций было погашено кредитов на сумму около 20 млн. долларов. И на сегодняшний день финансовый долг компании составляет 47,4 млн. долларов. Если «Дикая Орхидея» завершит год в соответствии с прогнозируемыми показателями, то по итогам 2006 года основные коэффициенты долговой нагрузки для Группы останутся на приемлемом уровне.

На сегодняшний день, мы считаем, что облигации Группы остаются недооцененными рынком. Они имеют потенциал снижения доходности как минимум на 30-50 б.п. Ведь «Дикая Орхидея» может быть сопоставима с ведущими компаниями-импортерами фруктов, такими как «Джей-Эф-Си», «Санвэй» («Дикая Орхидея» также импортирует и реализует товары, ориентированные на потребительский спрос), а также с «Топ-Книгой» (ритейлер на книжном рынке). Изначально эти эмитенты выходили на рынок с высокой доходностью, и впоследствии инвесторы получили значительный доход за счет роста цен на их облигации. На наш взгляд, такой же сценарий может повториться и в случае с Группой «Дикая Орхидея».

Основные финансовые показатели Группы «Дикая Орхидея».

	2003	2004	2005	1 полугодие 2006
Выручка	35,46	47,97	69,16	42,55
ЕБИТДА	7,69	7,12	8,9	3,58
Валовая рентабельность	64%	62%	60%	68%
Рентабельность ЕБИТДА	22%	15%	13%	8%
Активы	25,85	40,4	58,71	78,27
Обязательства	12,75	23,55	35,71	54,94
Финансовый долг	9,53	20,85	27,18	47,42
Денежные средства	0,99	0,98	2,13	4,72
Чистый долг	8,54	19,87	25,05	42,71
Выручка/Финансовый долг	3,72	2,30	2,54	0,90
Финансовый долг/ЕБИТДА	1,24	2,93	3,06	13,25
Финансовый долг/Собственный капитал	0,73	1,24	1,18	2,03
Финансовый долг/Активы	0,37	0,52	0,46	0,61

Краткая информация о Группе

Группа компаний «Дикая Орхидея» - крупнейшая в России сеть магазинов женского белья. По состоянию на 1 полугодие 2006 года в состав Группы входят:

- Сеть магазинов «Дикая Орхидея» - 43 магазинов;
- Сеть магазинов «Бюстье» - 86 магазинов;
- Сеть магазинов «VI Легион» - 2 магазина;
- Сеть магазинов «Бельевой Базар» - 3 магазина;
- Интернет-магазин.

Годовой оборот Группы «Дикая Орхидея» по итогам 2005 года составил 70 млн долларов. В 2006 – 2008 гг. «Дикая Орхидея» планирует дальнейшее развитие сетей «Дикая Орхидея» и «Бюстье» по направлениям:

- Расширение сети за счет открытия новых магазинов в России и других странах;
- Создание и развитие собственных торговых марок;
- Создание и развитие собственной фабрики для пошива женского белья.

Контактная информация

	Электронный адрес	Телефон
Анализ финансовых рынков		
Богословский Дмитрий	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5385)
Красникова Мария	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5666)
Свиридов Станислав	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5668)
Лукьянов Павел	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5272)
Чердаков Евгений	Research@banksoyuz.ru	729-55-00 (5487)
Долговые инструменты		
Автухов Михаил	bond@banksoyuz.ru	729-55-07 (5280)
Голубничий Денис	Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru	729-55-00 (5689)
Долговой рынок капитала		
Бахшиян Шаген	BahshiyanSG@banksoyuz.ru	729-55-67 (5311)
Барков Дмитрий	BarkovDV@banksoyuz.ru	729-55-00 (5653)
Брокерское обслуживание и доверительное управление		
Ищенко Николай	broker@banksoyuz.ru	729-55-00 (5681)
Бабаджанов Сухроб	BabadzanovSS@banksoyuz.ru	729-55-00 (5476)
Операции на фондовых рынках		
Подставкин Алексей	lexa@banksoyuz.ru	729-55-61 (5391)
Кононов Максим	Maxim.Kononov@banksoyuz.ru	729-55-00 (5660)
Спаскин Андрей	SpasskinAY@banksoyuz.ru	729-55-00 (5458)
Шомахов Павел	ShomahovPY@banksoyuz.ru	729-55-61 (5389)
Денежные рынки		
Спиридонов Александр	SpiridonovAB@banksoyuz.ru	729-55-61 (5244)
Оценка финансовых рисков		
Куринов Наран	KurinovNB@banksoyuz.ru	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505
E-mail: info@banksoyuz.ru Internet: www.banksoyuz.ru

Важная информация

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00