«Бахетле»: татарский ритейлер идет на Москву

Анна Чепракова

Татарстанская продуктовая сеть «Бахетле» решила расширить бизнес, выйдя на столичный рынок. В Татарстане уже работает 9 супермаркетов «Бахетле», в Москве у компании пока только один магазин, но в течение ближайших трех лет в столице должно появиться еще девять «Бахетле».

На насыщенном московском рынке продуктового ритейла «Бахетле» хочет освоить практически свободную и очень привлекательную с точки зрения рентабельности бизнеса нишу — продажу готовой еды собственного производства. На кулинарии «Бахетле» специализируется с момента своего основания и чувствует в себе силы конкурировать в этом сегменте с московскими сетями. Финансировать свое дальнейшее развитие в родном регионе и расширение в Москве татарстанский ритейлер планирует за счет средств от размещения облигаций на 1 млрд рублей, которое планируется провести в конце мая.

ГДЕ КУПИТЬ ЧАК-ЧАК?

Если спросить у жителя Казани, где купить лучший чак-чак, талкыш каляве или другие традиционные татарские сладости, вам, скорее всего, порекомендуют ближайший магазин «Бахетле». В переводе с татарского «бахетле» означает «счастливый». Сеть магазинов готовой еды «Бахетле» счастливо развивается в Татарстане уже почти десять лет. У компании 7 магазинов в Казани, по одному в Набережных Челнах и Нижнекамске, а в ноябре 2006 г. открылся первый магазин «Бахетле» в Москве. С 10 магазинами компания вряд ли может считаться крупным ритейлером даже по региональным меркам. Но у «Бахетле» есть своя «изюминка»: компания специализируется на продаже готовой еды, причем собственного приготовления — в компании называют свои магазины «супермаркетами домашней еды». За счет такой специализации и приверженности татарской кухне (впрочем, ассортимент продукции уже давно не ограничивается исключительно национальными блюдами) «Бахетле» стала одним из региональных «брендов» Татарстана. «Наше предприятие очень имиджевое, президент Минтимер Шаймиев всегда очень хорошо говорит о «Бахетле», — подчеркивает «особость» своей компании ее владелица и генеральный директор Муслима Латыпова.

В торговле Муслима Латыпова хотела работать с юных лет. «Мама и папа всю жизнь в торговле работали, я с детства полюбила эту профессию», — говорит она. Желание открыть собственный магазин укоренилось в ней после поездки в Грецию в начале 1980-х годов. Будущая владелица торговой сети была поражена качеством сервиса и богатством ассортимента местных супермаркетов. И, по ее словам, весь отпуск провела, не загорая на пляже, а изучая прилавки, пересчитывая виды сыров и прочей снеди, представленной там в изобилии.

В 1991 году она основала свою первую мелкооптовую фирму — уже тогда она называлась «Бахетле». В этот период предпринимательница обзавелась широким кругом полезных знакомств с московскими поставщиками, у которых закупала продукты для последующей перепродажи в Татарстане. К концу 1990-х годов на розничный рынок России начали выходить сильные иностранные торговые сети, а крупные федеральные — в регионы. Огромные масштабы закупок этих компаний формировали низкую цену предложения, и Муслиме Латыповой стало очевидно, что эпоха крупного продуктового опта заканчивается, нужно искать новые форматы торговли, и если этим форматом станет собственная сеть супермаркетов, создавать ее нужно немедленно, иначе места на рынке просто не останется. В кризисный для российской экономики год Муслима Латыпова, игнорируя скептицизм коллег, взяла кредит и открыла первый магазин готовой еды с производством продукции на месте. «Несмотря на кризис, я пошла ва-банк, так как понимала, что люди ели и будут есть», — рассказывает она.

ДЛЯ ЛЕНИВЫХ ХОЗЯЕК

Мощным стимулом для открытия магазина нового формата было «чувство солидарности с другими женщинами, которые не умеют готовить», как говорит хозяйка «Бахетле». «Многие скептики утверждали, что проект обречен на провал, и ни одна хозяйка не захочет покупать готовую еду», — рассказывает Латыпова. Но предпринимательница верила, что услуга по продаже готовой еды будет востребована, так как позволит потребителям экономить время. Расчет оказался верным: с 1998 года сеть открыла еще восемь магазинов в своем регионе, а в конце 2006 года вышла на московский рынок. Компания предпочитает открывать магазины на собственных площадях — из девяти магазинов в Татарстане только два расположены на арендованных.

У компании есть три «подформата» магазинов в зависимости от их размера: магазины с торговым залом до 1000 метров (сейчас их 4), магазины с торговым залом от 1 до 2 тыс. метров (их 3) и магазины с залом больше 2000 метров (их тоже 3, в том числе в Москве). Латыпова продолжает искать новые перспективные форматы для своего бизнеса. Например, компания ведет переговоры об открытии кафе-минимаркетов домашней еды «Бахетле» при автозаправках «Татнефти».

У группы понятная организационная структура. Все имущество компании находится у трех фирм: ООО «Крез и К», ООО «Бахетле-3» и ООО «Бахетле». Оператором сети, непосредственно ведущим торговлю, является ООО «Бахетле-1» (именно эта компания выступит эмитентом облигаций). Отдельным юридическим лицом в группе, отчетность которого не консолидируется, является компания «Бахетле-Агро», занимающаяся производством сельскохозяйственной продукции.

>>> Мощным стимулом для открытия магазина нового формата было «чувство солидарности с другими женщинами, которые не умеют готовить». <<<

Основным собственником группы является Муслима Латыпова — ей принадлежит 100% в «Бахетле-1» и ООО «Бахетле». У других собственников недвижимого имущества группы — ООО «Бахетле-3» и ООО «Крез и К» — другие акционеры. 100% долей в этих компаниях принадлежат Харламовой Э.Р. и Мухаметшину Р.Ш. соответственно. «Бахетле-Агро» на 99% принадлежит «Бахетле-1».

КУХОННЫЕ СЕКРЕТЫ

Сейчас в ассортименте «Бахетле» более 40 тысяч товарных наименований, из которых более одной тысячи приходится на продукцию собственного производства, продаваемую под маркой «Бахетле». Последняя составляет порядка 40% совокупного товарооборота сети. Компания удачно

«сыграла» на росте благосостояния россиян: спрос на готовые блюда и замороженные полуфабрикаты в последние годы уверенно растет — люди все больше ценят свое время. Согласно исследованию мирового и российского рынка продуктов, проведенного фирмой ACNielsen, в России сегмент готовой еды растет в среднем на 19% в год, отставая лишь от сегмента детского питания (20% в год) и опережая безалкогольные напитки (16% в год). В товарообороте европейских сетей доля свежеприготовленной готовой к употреблению продукции составляет, по оценке экспертов, в среднем 30%, в Японии в некоторых сетях доходит до 60–80%. Реализация готовой еды — бизнес не только уверенно растущий, но и весьма рентабельный: норма прибыли при реализации готовой еды собственного приготовления составляет в среднем 50–65%, а по отдельным видам продукции маржа может достигать и 400–500%.

«Бахетле» производит большую часть готовой еды непосредственно в магазинах сети. Кулинарные цеха есть в каждом супермаркете «Бахетле», обычно они занимают около 50% площади магазина. Салаты, горячие и холодные закуски, пироги, горячие блюда из рыбы, мяса, птицы и прочая снедь готовится за стеной торгового зала и в самом что ни на есть свежем виде поступает на прилавки.

Есть у «Бахетле» и производственная база, где централизованно готовятся продукты, допускающие более длительное хранение — замороженные пельмени, манты, вареники, сухая домашняя лапша, копченое мясо, птица и тому подобное. Причем продукция производственного цеха предназначается не только для собственных магазинов компании — в 2006 году «Бахетле» создала специализированный цех по выпечке татарских национальных сладостей, эта продукция реализуется в магазинах других сетей Казани, а также в различных городах России.

Муслима Латыпова гордится тем, что в ее компании хранят верность традиционным рецептам приготовления народных татарских блюд. Кондитерским производством в «Бахетле» заведует дочь известного татарского кулинара Юнуса Ахметзянова — Фарида. Ее отец всю жизнь собирал рецепты народов Поволжья и был признанным хранителем традиций татарской кулинарии. Потомственный кулинар Фарида Давыдова оберегает народные рецепты от постороннего вмешательства в их производство: в свое время она решительно воспрепятствовала введению консервантов в рецептуру кондитерской продукции «Бахетле». «Мы хотели централизовать производство и продлить срок хранения, но Фарида отказалась», — рассказывает Муслима Латыпова. Основная часть блюд от «Бахетле» готовится на производствах, которые расположены в магазинах сети — отсутствие консервантов не позволяет транспортировать их и долго хранить.

Впрочем, не стоит думать, что «Бахетле» специализируется исключительно на татарской кулинарии: компания готова накормить потребителей всех национальностей и религиозных вероисповеданий. В магазинах сети представлены не только «лучшие блюда из кухни народов Поволжья», но и, например, вполне интернациональные чизкейк, греческий салат и уж вовсе не мусульманское блюдо — копченый свиной бекон. Так что яства от «Бахетле» — это скорее интернациональная кухня с татарским акцентом, нежели аутентичная татарская кулинария.

Производство «Бахетле» частично обеспечено и собственным сельскохозяйственным сырьем. В Нижнекамском районе Татарстана у компании есть агропромышленный комплекс «Бахетле-Агро». Компания создала его в 2004 году на базе семи бывших совхозов на 40000 га земли. Основная задача комплекса — обеспечивать производственный цех и магазины «Бахетле», впрочем, существенная часть продукции идет сторонним потребителям.

В 2007 году компания начала строить свинокомплекс, рассчитанный на производство 28 тыс. голов в год, общий объем инвестиций в проект составит 414 млн рублей. Кроме того, «Бахетле» инвестировала 220 млн рублей в реконструкцию и переоснащение пяти своих молочных животноводческих ферм, значительная часть продукции которых идет в самарское подразделение компании «Данон». В планах строительство комбикормовой базы и мукомольного завода (стоимость проекта — 174 млн рублей). Из названных инвестиционных проектов самый важный для «Бахетле» — свинокомплекс, ставка на этом производстве будет сделана на востребованные сейчас на рынке беконовые породы свиней. «Бахетле-Агро» выступает одним из четырех поручителей по облигационному займу «Бахетле», компания является самостоятельным юридическим лицом, и ее отчетность не консолидируется в управленческой отчетности группы «Бахетле».

>>> Яства от «Бахетле» — это скорее интернациональная кухня с татарским акцентом, нежели аутентичная татарская кулинария. <<<

ПОХОД НА МОСКВУ

Первый московский магазин сети открылся на Алтуфьевском шоссе в ноябре 2006 года. По планам компании, это первый из десяти магазинов, которые должны открыться в Москве к 2010 году (второй магазин планируется открыть в 2007 году, еще два — в 2008 г., и по три магазина в 2009 и 2010 гг.). Несмотря на то что магазин расположен на окраине Москвы, с тыльной стороны жилого массива, да и с парковкой проблемы, Муслима Латыпова довольна результатами. По ее словам, за четыре месяца работы на столичном рынке показатели деятельности первого московского «Бахетле» демонстрируют стабильный рост. В период с декабря 2006 по март 2007 года каждый покупатель в среднем оставлял в столичном «Бахетле» 796 рублей, в то время как в татарстанских магазинах сети в 2006 году этот показатель был более чем в два раза ниже — всего 362 рубля. Для сравнения: у премиальной сети «Азбука Вкуса», уже почти 10 лет оперирующей на московским рынке, средний чек в 2006 году составлял 870 рублей, и на этом фоне результаты работы «Бахетле» в Москве действительно неплохи. В «Бахетле» ожидают, что к сентябрю-октябрю 2007 года средний чек в московском магазине сети вырастет до 1200 рублей, а среднедневное число покупателей — до 2500 человек (в марте в магазин в среднем заходило 1989 человек в день).

>>> Основную выручку столичный магазин «Бахетле» делает в пятницу-субботу, когда за «кусочком родины» сюда съезжаются татары со всей Москвы. <<<

«Мы долго думали, открывать ли магазин в этом районе, но более подходящих торговых площадей не было, а нам нужно было презентовать себя в Москве. Сегодня мы видим, что мнение московских потребителей очень положительное», — радуется генеральный директор «Бахетле». Основную выручку столичный магазин «Бахетле» делает в пятницу-субботу, когда за «кусочком родины» сюда съезжаются татары со всей Москвы, а также другие поклонники качественной кулинарии. К слову, численность татарского населения Москвы и области составляет, по разным оценкам, от 1.5 до 3 млн человек, так что без клиентов первый московский супермаркет татарстанского происхождения не останется. Впрочем, планируя развитие в Москве, татарстанская компания отнюдь не ограничивает круг своих потенциальных покупателей представителями столичной татарской диаспоры.

На высококонкурентном московском рынке «Бахетле» нацелилась занять практически свободную пока нишу супермаркетов премиум-класса, предлагающих готовую еду. На рынке столицы продукцию собственного производства в сегменте «премиум» предлагают гастрономические бутики «Глобус Гурмэ» (5 магазинов, 3 из которых в Москве), супермаркеты «Азбука Вкуса» (17 магазинов в Москве), «Калинка Стокманн» (5 магазинов), «Седьмой Континент — Пять звезд» (27 магазинов, большинство из которых расположены в Москве) и «Алые паруса» (владеет московским магазином «Елисеевский»). Для большинства этих компаний продажа готовой еды не является приоритетом, наиболее активно данный сегмент развивают «Азбука Вкуса» и «Глобус Гурме». В товарообороте «Азбуки» доля готовой еды составляет от 14 до 20% и будет расти.

Самый очевидный конкурент «Бахетле» на московском рынке — сеть «Азбука Вкуса» — кстати, тоже знакома участникам рынка облигаций (в июле 2006 года был размещен выпуск облигаций на 1 млрд руб. ООО «Городской супермаркет» под поручительство «Азбуки Вкуса»). В то же время в самой «Азбуке Вкуса» к планам московской экспансии «Бахетле» относятся скептически. «Пока мы не рассматриваем эту сеть как нашего серьезного конкурента на московском рынке, а воплощения планов «Бахетле» открыть к 2010 году еще 9 магазинов в Москве еще нужно дождаться», — сообщил на условиях конфиденциальности один из менеджеров «Азбуки Вкуса». «Причислять «Бахетле» к премиум-сегменту, наверное, пока преждевременно, первый московский магазин этой татарстанской сети открыт на Алтуфьевском шоссе, в районе, на наш взгляд, не совсем подходящем для расположения супермаркета класса «премиум», — считает источник. Впрочем, руководство «Бахетле» толкует термин «премиум» иначе, чем конкуренты: «Супермаркет класса «премиум» — это не магазин с очень высокими ценами, как считают многие, а с высокими требованиями ко всем аспектам своей деятельности.

Это супермаркет с широким ассортиментом, доступным для всех слоев населения, высоким качеством всей продукции, современным интерьером торгового зала, новейшим оборудованием, отличным обслуживанием. Понятие «премиум» в «Бахетле» — это скорее планка качества, а не ограничение круга покупателей, отсекающее людей с низким достатком».

Из девяти новых магазинов «Бахетле», которые должны появиться в Москве к концу 2010 года, четыре компания планирует приобрести в собственность, а пять арендовать (здание супермаркета на Алтуфьевском

шоссе «Бахетле» арендует). Стоимость открытия собственного магазина в Москве варьируется от 14 до 20 млн долларов. Сейчас Муслима Латыпова присматривает подходящие торговые площадки в Москве и уже ведет переговоры об аренде или покупке некоторых объектов — по словам владелицы «Бахетле», не исключено, что компания в ближайшее время приобретет в собственность помещение площадью пять тысяч квадратных метров. Латыпова уже успела убедиться, что подходящую торговую площадь для ее магазинов в Москве подобрать сложно. «Нам нужно пять тысяч квадратных метров минимум, около 60% площади вместе со складскими помещениями уходит под производственные цеха, нужна также загрузочная зона, место для парковки», — перечисляет критерии отбора подходящих площадок хозяйка «Бахетле».

Бизнес-леди уже заручилась моральной поддержкой со стороны столичного мэра — Муслима Латыпова встречалась с Юрием Лужковым и поделилась с ним своим желанием выйти на московский рынок. Градоначальник, без благословения которого начинать бизнес в Москве было бы легкомысленно, дал добро и, по словам владелицы «Бахетле», пообещал по возможности содействовать в осуществлении ее московских планов.

Несмотря на то что явный приоритет в развитии сети на ближайшие годы отдается Москве, компания не забывает и родной Татарстан — в текущем году там откроется три собственных магазина компании. Всего к 2010 году «Бахетле» откроет в России 19 новых магазинов — таким образом, компания рассчитывает оперировать 29 магазинами, из которых 19 будут расположены в Татарстане и 10 — в Москве. Компания рассчитывает значительно увеличить собственные торговые площади — если по состоянию на конец 2006 года у компании было 12.9 тыс. метров торговых площадей (из них 7.9 тыс. метров в собственности и 5 тыс. в аренде), то уже к концу 2007 года компания рассчитывает иметь 21.6 тыс. метров (из них 14.3 тыс. в собственности), а к 2010 году увеличить площади до 35.6 тыс. метров в собственности и 13.3 тыс. метров в аренде.

Оптимистичные планы «Бахетле» строит исходя из предположения, что ей удастся «покорить» Москву, рассчитывая, что девять новых магазинов будут построены в срок и станут исправно приносить компании прибыль. Но, как показывает опыт других продуктовых сетей, в том числе столичных и премиальных, желаемое не всегда становится действительностью. К примеру, сеть гастрономических бутиков «Глобус Гурме», основанная в 2005 году, регулярно озвучивает планы довести число магазинов сети в городах-миллионниках до 10–15, но у компании по-прежнему всего три магазина в Москве и два в Санкт-Петербурге. Рынок продуктовой розницы стремительно насыщается, и темпы роста в Москве сейчас уже заметно ниже, чем в регионах. Успех открытия одного «татарского» супермаркета в Москве был предрешен хотя бы наличием в Москве большой татарской диаспоры, но будет ли этого фактора достаточно, если магазинов станет десять?

ВКУСНАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ

Выручка группы практически полностью формируется за счет розничного товарооборота — на прочие доходы (сдача площадей в аренду и другие доходы) приходится менее 5% выручки. Объем розничного товарооборота «Бахетле» по итогам 2006 года на 41% превысил показатель 2005 года и достиг 3.253 млрд рублей. От лидеров отрасли «Бахетле» отстает на порядок. Для сравнения: в 2006 году оборот X5 RETAIL GROUP составил порядка $3.45 млрд, «Дикси» — $1.08 млрд, «Копейки» — $974 млн. В 2007 году «Бахетле» ожидает рост розничных продаж на 70.4% за счет открытия четырех новых магазинов, а в перспективе до 2010 года выручку планируется довести до 23.5 млрд руб., то есть по сравнению с 2006 годом увеличить примерно в 7 раз. Как это может сочетаться с тем, что торговые площади за этот период планируется увеличить всего в четыре раза? В компании возлагают очень большие надежды на московский рынок — средняя стоимость чека здесь почти в два раза выше, соответственно, выше и оборот в расчете на метр торговой площади.

Благодаря большой доле продукции собственного производства в совокупном торговом обороте сети, по показателям рентабельности EBITDA «Бахетле» занимает довольно высокие позиции среди российских ритейлеров. По итогам 2006 года рентабельность EBITDA оценивается на уровне 10.8%, а к 2010 году прогнозируется ее увеличение до 15.4%. У другой сравнимой с «Бахетле» по масштабам бизнеса сети — «Самохвал», оперирующей в основном Московской области — этот показатель составляет всего 5.7%.

Мнение

Сергей Фильченков,
аналитик ИК «ФИНАМ»

Позиционирование выводимого на московский рынок формата как «магазин домашней еды» сможет обеспечить «Бахетле» хороший приток покупателей, поскольку «нишевость» в данном сегменте продолжает пользоваться спросом, а рынок национальной кухни еще далек от насыщения. Кроме того, компания открывает магазины среднего и премиум ценового диапазона, что вкупе с обладанием собственной производственной базой позволит добиться более высоких показателей рентабельности, нежели у основных конкурентов.

Одним из конкурентных преимуществ компании в условиях постоянного роста арендных ставок является высокая доля собственных площадей. Многие федеральные игроки стремятся увеличить это долю как минимум до 30%. Тем не менее, выход на столичный рынок может оказаться для компании достаточно непростой задачей, и основная причина этого — недостаток торговых площадей и площадок под застройку. На рынке наблюдается жесткая конкуренция со стороны крупных столичных игроков, поэтому говорить об открытии 9 магазинов пока преждевременно. Скорее всего, на начальном этапе «Бахетле» откроет не более 5 магазинов, которые позволят увеличить узнаваемость сети в Москве.

Ввиду того что сеть пока недостаточно большая и только начинает свою региональную экспансию, говорить о результатах размещения облигационного выпуска затруднительно. Однако, учитывая рентабельность «Бахетле», а также наличие собственного агрокомплекса и производственной базы, мы полагаем, что ставка купона может составить порядка 13%.

Активы татарстанской компании по состоянию на конец 2006 года составили 3.282 млрд рублей, из них большая часть (2.48 млрд руб.) приходится на основные средства — принадлежащую компании недвижимость. Собственный капитал «Бахетле» составляет 1.33 млрд руб., краткосрочные обязательства — 1.05 млрд, долгосрочные — 899 млн. Отношение долг/капитал для компании составляет порядка 1.22 — и этот коэффициент практически не изменился на протяжении 2007 года. Финансируется компания преимущественно за счет банковских кредитов, и основными банками-кредиторами являются группа «ЗЕНИТ» — «Девон–Кредит» (937 млн руб. по состоянию на март 2007), а также Сбербанк (376 млн) и «АК БАРС» (215 млн).

ЗАЙМ НА ЭКСПАНСИЮ

Большие планы «Бахетле» требуют соответствующего финансирования. Частично расходы на открытие новых магазинов «Бахетле» планируется покрыть из средств, привлеченных в ходе размещения облигационного займа объемом 1 млрд рублей. Половину полученных средств «Бахетле» направит на развитие сети, остальное — на реструктуризацию кредитного портфеля. Размещение трехлетних облигаций компании намечено на конец мая текущего года, организатором займа выступает Банк «ЗЕНИТ», традиционно имеющий сильные позиции в работе с эмитентами из Татарстана.

Заимствование будет произведено от имени эмитента — ООО «Бахетле-1», торгового оператора сети супермаркетов «Бахетле». Поручителями выступят компании — собственники имущества группы (ООО «Крез и К», ООО «Бахетле-3» и ООО «Бахетле»), также среди поручителей по займу присутствует компания «Бахетле-Агро».

Инвесторы на российском рынке облигаций традиционно довольно благосклонны к бумагам торговых сетей. Если рассматривать всех эмитентов, чью отраслевую принадлежность можно охарактеризовать как «торговля», то по состоянию на конец апреля 2007 года торговалось около 70 выпусков облигаций объемом порядка 98 млрд руб. Если рассматривать только розничные продовольственные сети, то на рынке представлено 18 эмитентов с 25 займами на 48.6 млрд руб. Доходности внутри сектора различаются довольно сильно — если для «Магнита», «Пятерочки» и «Перекрестка» доходность составляет порядка 8.2–8.3%, то для холдинга «Марта», в чьей кредитоспособности инвесторы испытывают явные сомнения, доходность «зашкаливает» за 22% годовых. Компании, сравнимые по масштабам бизнеса с «Бахетле» («Азбука Вкуса» («Городской Супермаркет»), «Холидей», «Кора», «Виват»), торгуются в диапазоне 11.5–12.5%, видимо, этот диапазон будет ориентиром и для «Бахетле».

«Бахетле» отличается от других розничных сетей четкой концепцией — специализацией на готовых продуктах. С учетом того, что данная продуктовая группа растет с ростом благосостояния и опережает средние темпы роста, ставка на этот сегмент выгодно выделяет компанию на фоне конкурентов. Некоторые опасения внушает рискованность планов «Бахетле» по выходу на насыщенный и высококонкурентный московский рынок — хорошие показатели работы одного магазина не могут служить гарантией успеха остальных девяти. Но сильные позиции сети на рынке Татарстана, прозрачная структура собственности и портфель недвижимости ценой в 100 млн долларов должны обеспечить дополнительный интерес инвесторов.

Мнение

Николай Комаров,

пресс-секретарь
сети супермаркетов «Азбука Вкуса»

По нашим оценкам, в ближайшие годы направление кулинарии собственного производства будет достаточно интенсивно развиваться. Эта тенденция очевидна уже сегодня. Спрос на данную продукцию стабильно растет и, несомненно, продолжит повышаться и в дальнейшем. На данный момент примерно 10% оборота сети супермаркетов «Азбука Вкуса» приходится на продукцию собственного производства, и согласно нашим прогнозам, после открытия сетью в 2008 году фабрики-кухни этот показатель уже к 2010 году вырастет более чем в два раза.

Развивая сегмент собственного кулинарного производства, мы ориентируемся на опыт развитых стран Европы, Азии и Америки. Так, в Европе доля готовой еды и полуфабрикатов в обороте продуктовых сетей в среднем составляет 30–40%, а в Японии и США у ряда ритейлеров этот показатель доходит до 60%.

Рост популярности готовой еды, предлагаемой в премиальных сетях, объясняется спецификой целевой аудитории премиального сегмента — в основном это занятые люди, у которых не всегда есть время заехать даже в ресторан, хотя они и могут себе это позволить. Таким клиентам зачастую удобнее приобрести готовую еду ресторанного уровня приготовления в супермаркете, которому они к тому же доверяют.

Выводить среднюю величину торговой наценки в данной товарной группе было бы не вполне корректно, так как наценка на разные наименования продукции может отличаться в разы. В любом случае, в ценообразовании мы ориентируемся исключительно на рынок.

В «Азбуке Вкуса» насчитывается более тысячи наименований продукции собственного производства. После ввода в строй фабрики-кухни основной объем кулинарной продукции «Азбуки Вкуса» будет готовиться централизованно. Сосредоточение производства в одном месте обосновывается желанием компании, с одной стороны, минимизировать расходы, связанные с этим направлением деятельности, а с другой — получить возможность более серьезного и жесткого контроля за качеством производимой продукции. В то же время, часть ассортимента будет по-прежнему готовиться непосредственно в супермаркетах. Это касается, прежде всего, продуктов повышенного спроса, таких как хлебобулочные изделия, выпечка и т.д., непосредственно в магазинах будет производиться и «доготовка» еды, поставляемой с фабрики-кухни. Инвестиции компании ООО «Городской супермаркет» (управляет сетью «Азбука Вкуса») в строительство фабрики-кухни составят порядка 10 млн долларов, прогнозная окупаемость проекта — 2–3 года.

В сегменте супермаркетов класса «премиум» помимо «Азбуки Вкуса» работают сети «Седьмой Континент — Пять звезд», «Калинка Стокманн» и «Глобус Гурмэ». Сеть «Азбука Вкуса» на сегодняшний день насчитывает 19 супермаркетов, в течение 2007 года в компании планируют открыть еще 4 магазина в Москве и два в Санкт-Петербурге.

Мнение

Мария Сулима,
инвестиционный аналитик
Банка «ЗЕНИТ»

Компания «Бахетле» не отличается агрессивной экспансией и планирует постепенно выходить на рынок Москвы, что, на наш взгляд, является достаточно рациональной политикой. Период присутствия одного магазина на столичном рынке (с декабря 2006 г.) показал довольно хорошую динамику, в частности, с точки зрения среднего чека и потока покупателей. Следовательно, на текущий момент можно с определенностью говорить о наличии высокого спроса на продукцию.

На наш взгляд, компания, в отличие от прочих региональных и столичных ритейлеров, развивает свою «идею», выгодно отличающую ее от конкурентов. С точки зрения цен «Бахетле» выглядит гораздо более демократично по сравнению с «Азбукой Вкуса» и «Глобусом Гурмэ», при этом качество продукции собственного производства очень высокое.

Потенциал роста у сети точно есть, именно за счет собственного производства. «Супермаркет домашней еды» — это не только новшество на рынке ритейла, но и весьма перспективная идея, поскольку с ростом доходов населения растет спрос на здоровую пищу без консервантов. Кроме того, росту спроса способствует растущий дефицит времени — готовая еда позволяет экономить время на приготовление пищи в домашних условиях.

Плюсы сегмента «премиум»: высокая рентабельность, высокое качество продукции и услуг. Риски: высокие операционные затраты (реклама и маркетинг), макроэкономические риски — при замедлении темпов экономического роста возможен отток покупателей в более дешевые форматы.

Из наиболее позитивных моментов кредитного качества эмитента можно отметить высокую рентабельность, наличие портфеля недвижимости, значительную долю собственного производства. Основной недостаток — структурные риски и отсутствие консолидированной отчетности по МСФО.

Ближайшим аналогом «Бахетле» по масштабу бизнеса является «Азбука Вкуса». Компании сопоставимы не только по масштабу и формату (премиальный сегмент) бизнеса, но и с точки зрения наличия значительной доли собственного производства в объеме продаж, что, впрочем, отличает супермаркеты от менее дорогих форматов. Обе компании характеризуются более высоким уровнем рентабельности по сравнению с прочими ритейлерами. При этом с точки зрения долговой нагрузки и качества кредитного портфеля по срочности «Азбука Вкуса» по итогам прошлого года выглядит более привлекательно. Тем не менее, после частичного рефинансирования и на фоне прогнозируемого роста денежных потоков «Бахетле» улучшит эти показатели: по итогам 2007 г. долг/EBITDA составит 3.2x по сравнению с 4.6x в 2006 г. Преимуществом «Азбуки Вкуса» перед «Бахетле» являются ее прочные позиции на столичном рынке, тогда как «Бахетле» только предстоит масштабный выход на московский рынок. К сильным сторонам «Бахетле», в свою очередь, мы относим наличие портфеля недвижимости в собственности, тогда как «Азбука Вкуса» развивается на арендованных площадях, а также высокую долю рентабельного собственного производства. Последний фактор выгодно отличает сеть «Бахетле» и от других аналогов.

Недавно вышедшая на первичный рынок новосибирская сеть «Холидей» выглядит по итогам 2006 г. чуть хуже «Бахетле» по рентабельности и долговой нагрузке. Обе компании занимают достаточно прочные позиции и имеют значительный пакет недвижимости в собственности. При этом с точки зрения масштаба бизнеса «Холидей» больше «Бахетле» (сеть объединяет по итогам прошлого года 70 супермаркетов); и в состав акционеров «Холидея» входит фонд прямых инвестиций «Ренова Капитал», тогда как «Бахетле» принадлежит исключительно физическим лицам.

Сравнивая «Бахетле» с «Самохвалом», мы отмечаем наличие девелоперского направления в структуре каждой из компаний, а также портфеля недвижимости в собственности. Девелоперский бизнес хотя и является более рентабельным по сравнению с розницей, тем не менее, несет в себе достаточно много дополнительных рисков, связанных с ростом цен на строительные материалы, сокращением свободных площадей под застройку и увеличением стоимости земельных участков. Обе компании осуществляют деятельность в регионах с достаточно высоким по России уровнем доходов населения (Республика Татарстан и Московская область), что говорит о хорошей покупательской способности населения, а следовательно, о наличии потенциала дальнейшего роста сетей. Хотя по масштабу бизнеса «Самохвал» больше «Бахетле», тем не менее, мы отмечаем значительно более высокую рентабельность последней. Долговая нагрузка обеих компаний сопоставима (по итогам 2006 года долг/EBITDA «Самохвала» прогнозируется на уровне 4.6x).

Текущий спред к ОФЗ «Азбуки Вкуса» составляет 540–550 б.п., доходность — 11.2%. На наш взгляд, при сопоставимом масштабе и формате бизнеса, а также рентабельности выпуск «Бахетле» должен торговаться со спредом как минимум на 50–60 б.п. шире в силу значительно более прочных позиций «Азбуки Вкуса» на столичном рынке. Таким образом, нижнюю границу доходности по выпуску «Бахетле» мы оцениваем в 11.6% годовых к оферте. Более широкий спред «Бахетле» относительно «Холидея» (11.46% к оферте в октябре 2008 г., 560–570 б.п) обуславливается разницей в масштабах бизнеса в пользу новосибирского ритейлера, а также фактом недавнего привлечения акционерного капитала. Мы полагаем, что эти факторы обуславливают разницу в спредах также порядка 60 б.п. На более коротком отрезке кривой спред к ОФЗ порядка 620–630 б.п. соответствует доходности на уровне 11.9–12% годовых. При сравнении с «Самохвалом» мы отмечаем разницу в масштабах бизнеса в пользу аналога, а также в рентабельности, но в пользу «Бахетле». При этом сопоставимые долговая нагрузка и формат бизнеса, наличие значительных портфелей недвижимости и концентрация в одном регионе (Московская область и Республика Татарстан), на наш взгляд, практически уравнивает этих двух эмитентов с точки зрения положения на кривой доходности. Тем не менее, более простая структура выпуска и более широкая розничная сеть (34 объекта) «Самохвала» может обусловить разницу в спредах в 20–30 б.п. Текущая доходность «Самохвала» составляет 11.94% к оферте при спреде порядка 625 б.п. Таким образом, при спреде в 650 б.п. верхняя граница доходности по выпуску «Бахетле» составляет 12.2% годовых к оферте.

Мы позиционируем выпуск к годовой оферте и оцениваем справедливую доходность в 11.6–12.2% годовых, что соответствует ставке купона в 11.3–11.85% и спреду в 590–650 б.п.

Мнение

Юрий Бодрин,
аналитик отдела анализа финансовых рынков Банка «СОЮЗ»

Казанская сеть супермаркетов «Бахетле» в декабре 2006 года открыла свой первый магазин в Москве. К 2010 году компания планирует довести их количество до десяти. Динамику развития Группы «Бахетле» в сфере розничной торговли на московском рынке мы оцениваем как позитивную. К преимуществам компании перед основными конкурентами («Рамстор», «Матрица», «Седьмой Континент» и «Азбука Вкуса») в первую очередь стоит отнести наличие в супермаркете больших объемов продукции собственного производства — порядка 40% от общего товарооборота. Такого нет ни в одной розничной сети столицы. Нельзя не отметить и тот факт, что благодаря наличию собственного производства покупатели получают только свежую продукцию, приготовленную без использования консервантов (срок продажи не превышает двух часов!), что, в свою очередь, должно положительно повлиять на потребительский поток. Еще одним уникальным преимуществом Группы «Бахетле» является ориентация на национальную кухню, что, в свою очередь, до минимума сокращает конкуренцию в сегменте. Заметим, что татарская диаспора в Москве насчитывает порядка одного миллиона человек.

Что же касается рисков, то для сетевых розничных групп они одинаковы. Все компании без исключения сильно пострадают в случае экономического спада в России. Никто не застрахован от роста арендных ставок, что может привести к ухудшению финансового состояния организаций. Усиление конкуренции со стороны российских и зарубежных компаний также может негативно сказаться на состоянии отдельно взятой группы розничного сектора.

Для оценки кредитного качества эмитента необходимо провести сравнительный анализ между торговой сетью «Бахетле» и компаниями розничного бизнеса. На наш взгляд, с компанией «Бахетле» наиболее сопоставима Группа «Азбука Вкуса». Их аналогичность заложена не только в близости по масштабам бизнеса и похожих стратегиях (обе компании работают в столице в сегменте класса «премиум»), но и в наличии значительной доли собственного производства в объеме продаж, что выделяет эти компании из общего ряда сетевых компаний Москвы.

Что же касается финансовых показателей групп, то по показателю EBITDA (на конец 2006 года) они вполне сопоставимы (10.8% у «Бахетле» против 11.1% у «Азбуки Вкуса»). В то же время по показателю выручки (119.9 млн долларов США против 148.2 млн долларов США) «Бахетле» уступает своему конкуренту. Также «Бахетле» обладает более высоким показателем долг/EBITDA по отношению к «Азбуке Вкуса» (4.6x против 3.3x). Такое значение показателя долг/EBITDA связано непосредственно с тем, что в последние годы значительные денежные средства компания «Бахетле» направляла на приобретение торговых площадей в собственность, в то время как «Азбука Вкуса» продолжает развиваться на арендованных площадях. Тем не менее, с учетом готовящихся изменений кредитного качества портфеля по срочности и прогнозируемого увеличения денежных потоков можно ожидать снижения показателя долг/EBITDA у «Бахетле» к концу 2007 года до уровня ниже 3.5x.

Таким образом, мы полагаем, что несмотря на все сильные стороны эмитента, облигации Группы «Бахетле» пока должны торговаться с премией к кривой доходности Группы «Азбука Вкуса», а доходность займа на сегодняшний день оцениваем в диапазоне 11.70–12.30% годовых в зависимости от дюрации.

Мнение

Константин Комиссаров,
начальник аналитического управления ГК «РЕГИОН»

Достаточно амбициозные планы развития «Бахетле» на московском рынке могут столкнуться с рядом препятствий. Наиболее существенное — это отсутствие подходящих торговых площадей. Особую остроту эта проблема приобретает, учитывая ориентацию компании на сегмент «премиум». Например, в рамках Садового кольца сейчас достаточно сложно найти подходящие торговые площади. Плюс такой сегмент как минимум будет означать большие расходы на аренду. Но бизнес той же самой «Азбуки Вкуса» выстраивался годами, а в данном случае компания только озвучивает намерение выйти в сегмент «премиум». Это очень узкая и специфическая ниша, в которой компанию ожидают значительные логистические издержки.

Если говорить о тех рисках, какие мы видим в данном эмитенте, то это прежде всего отраслевые риски: в случае изменения макроэкономической ситуации розничный сегмент может достаточно быстро отреагировать на это. Не секрет, что успех ритейла в последние годы во многом связан с расширением потребительской корзины и улучшением ее качества. Безусловный плюс «Бахетле» — это наличие собственных площадей, что значительно улучшит восприятие эмитента в глазах кредиторов.

Отдельный вопрос — ориентация на нишевый сегмент национальной кухни. В мировой практике есть примеры как очень успешной реализации подобных проектов, так и крайне неудачной. Так, в Англии есть сеть магазинов у дома, расположенных в этнических кварталах, и «выхлоп» был очень ощутимым. При этом попытка Wal Mart включить этнический сегмент в состав своих гипермаркетов оказалась неудачной.

Кредитное качество компании во многом характерно для региональных ритейлеров. Долг/EBITDA на уровне 4.5, покрытие процентов на уровне 1.8 — приемлемый уровень долговой нагрузки. Есть риск увеличения долговой нагрузки, особенно принимая во внимание планы компании по расширению собственных торговых площадей. Среди аналогов «Бахетле» мы видим региональные сети, особенно с наличием собственных производственных баз: «АЛПИ», «Холидей», «Матрица». При годовой оферте доходность облигации «Бахетле» составит порядка 12%.