Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

пищевая промышленность **обновлено 28 октября 2010**

ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг»

Рекомендация	**Покупать**
Цена обыкновенной акции, $	19.86
Целевая цена АО, $	36.99
Потенциал роста, %	86.25
Тиккер	ROST
Акций в обращении, шт.	16 305 334
МСар, млн. $	323.82

Основные финансовые показатели, тыс. $	**2008**	**2009**	**2010о**	**2011о**
Выручка	336 394	262 978	295 885	338 133
Операц.прибыль	6 642	10 445	14 496	24 961
Чистая прибыль	-15 190	-8 254	6 914	8 436
Доход на акцию	-1,26	-0,69	0,57	0,70
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ				
по EBITDA	5,77%	8,83%	4,9%	7,4%
операционная	1,97%	3,97%	9,2%	11,0%
чистая	-4,52%	-3,14%	2,3%	2,5%
ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ				
P/S	0,53	0,68	0,61	0,53
P/E	-11,79	-21,70	25,91	21,24
EV/EBITDA	13,25	10,73	9,08	6,48

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ	
RIG RESTAURANTS LIMITED	26.75%
ЗАО ДКК	43,78%
Сбербанк	18,44%
ЗАО НДЦ	5,99%

ДИНАМИКА ЦЕНЫ АКЦИИ



Источник: Росинтер Ресторантс Холдинг, оценка ООО «Унисон Капитал», stock.rbc.ru

Факторы инвестиционной привлекательности:

1. Основной акционер компании Ростислав Ордовский-Танаевский Бланко после продажи принадлежащей ему компании «Ростикс-KFC» планирует инвестировать полученные средства в развитие бизнеса «Росинтера».
2. Компания «Yum! Brands Inc.», купившая сеть «Ростикс-KFC» заинтересована в активном расширении своего присутствия в России, в том числе за счёт вхождения в бизнес «Росинтер Ресторантс Холдинга».
3. Сильная команда топ-менеджеров, имеющих опыт работы на аналогичных должностях в компаниях Carlos Restaurants Worldwide, CEC Entertaiment Inc, British American Tobacco, Philip Morris, ДИКСИ, Мосмарт, МТС.
4. Основной задачей руководства компании ставится повышение рентабельности бизнеса и оптимизация поддерживающих подразделений, на фоне активного, но очень избирательного расширения.
5. В ходе SPO 2010 г. компания привлекла 44,886 млн. $, снизив отношение чистого долга к собственному капиталу и долговую нагрузку с 17% до 11,9%.
6. После проведения дополнительного выпуска акций в июле 2010 г. доля основного собственника RIG RESTAURANTS сократилась с 61,27% до 45%, вследствие чего возможен выкуп акций с рынка для доведения доли до контрольного пакета.
7. Росинтер показал сильные результаты по МСФО за первое полугодие 2010 г. 20 сентября компания привлекла 2,49 млрд. руб. кредитов под ставку не более 12%. Предположительно, средства будут направлены на погашение текущих дорогих кредитов и расширение сети ресторанов.

Оценка.

По финансовым мультипликаторам – 44,63%
По методу DCF – 86,25%

Рекомендация.

Мы присваиваем рекомендацию «Покупать» по обыкновенным акциям ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» с потенциалом роста 86,25 %.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

пищевая промышленность **обновлено 28 октября 2010**

Состояние отрасли в России и за рубежом.

Развитие отрасли общественного питания, в которой оперирует ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг», во многом зависит от факторов макроэкономического характера, поскольку спрос на услуги группы функционально зависит от располагаемых доходов населения. В последние годы в Российской Федерации наблюдался устойчивый рост ВВП и доходов населения при замедлении темпов инфляции и укреплении национальной валюты, что послужило стремительному росту отрасли. Однако, в 2008 г. в связи с возросшей нестабильностью на мировых финансовых рынках, замедлением темпов развития ведущих экономик мира, падением цен на энергоносители и другие сырьевые продукты, экспорт которых составляет преобладающую долю ВВП РФ, девальвацией национальной валюты, наметились негативные тенденции в дальнейшем развитии экономики, которые привели к снижению реальных доходов населения и падению потребительского спроса. По некоторым оценкам падение спроса на услуги отрасли достигало порядка 45%. В связи с кризисом усилилась конкуренция между заведениями, работающими в сегменте высокой кухни (средний чек от 70 $), семейными ресторанами (средний чек 15-70 $) и заведениями быстрого питания (средний чек до 15 $), что вызвало снижение стоимости услуг более дорогих заведений и расширение ассортимента более дешёвых.

По некоторым прогнозам, экономика РФ находится в начальной фазе рецессии, которая может продлиться несколько лет. Однако, начиная с 1 кв. 2010 г. отрасль начала постепенное восстановление, рост потребительского трафика и среднего чека. Наиболее быстрыми темпами восстанавливают продажи наиболее известные сети. Восстановление несколько замедлилось во втором квартале в связи с аномальной погодой в центральной части России, но в случае, если последствия засухи не окажут сильно негативного влияния на реальные располагаемые доходы населения, восстановление, скорее всего, продолжится прежними темпами.

Краткая характеристика холдинга, в который входит компания.

ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» входит в структуру корпорации «Ростик Групп». Корпорация берёт своё начало с основания компании Rostik International в 1981 году. За почти 30 лет ведения бизнеса «Ростик Групп» развилась в крупную структуру, предприятия которой успешно ведут бизнес на территории России, стран СНГ и Европы. Корпорация распоряжается следующими активами:

- ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» - сетевые семейные рестораны;
- «Карлос туризм» - туристическая компания;
- «КорпЭстейт» - недвижимость и логистика;
- «Плениа» - сеть гипермаркетов здоровья.

Недавно входившая в состав холдинга сеть ресторанов быстрого питания «Ростикс-KFC» в конце июля была продана компании «Yum! Brands Inc», сумма сделки не разглашается. Основатель и основной собственник Ростислав Ордовский-Танаевский Бланко.

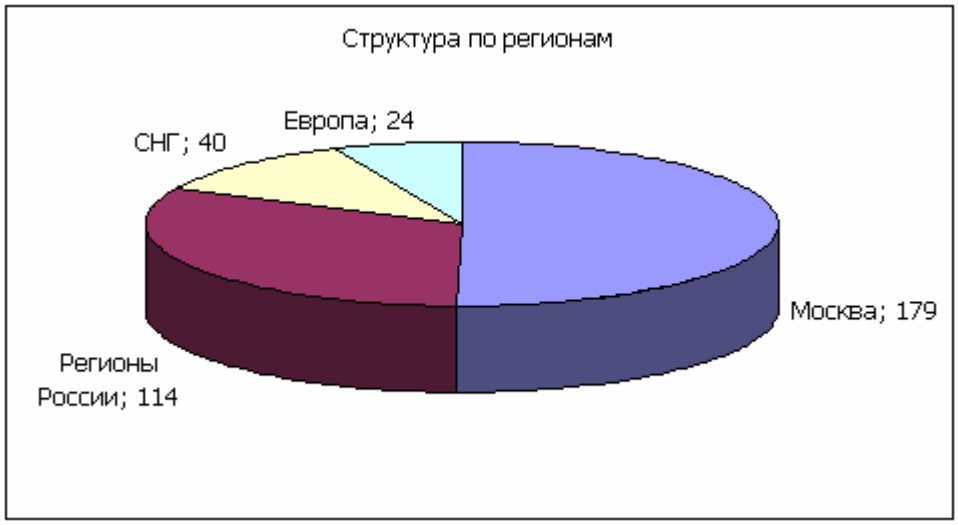
Краткая характеристика предприятия.

Росинтер Ресторантс Холдинг является ведущей российской сетью ресторанов в формате casual dining (каждодневного питания) по оборотам уступающей только российскому подразделению «Макдональдса». Сеть включает 357 ресторанов, из которых 102 по договору франчайзинга. Общая площадь ресторанов 117 594 кв.м., потребительский трафик на конец 2009 г. около 43 000 посетителей в день (16,9 млн. в год), средний чек 606 руб./посетитель. Минимальная площадь ресторана 320 кв. м.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99



Источник: Росинтер Ресторантс Холдинг

Ведущие торговые марки: «IL Патио», «Планета Суши», «1-2-3 кафе», а также лицензионные «T.G.I. Friday's», «Сибирская Корона», сеть кофеен «Costa Coffee» и другие.

18 февраля 2010 г. основной владелец компании «RIG Restaurants Limited» продал 21,8% акций эмитента по 10,5 $ за акцию и привлёк 27,5 млн. $. В дальнейшем компания «Росинтер Ресторантс Холдинг» объявила о доп. выпуске акций по закрытой подписке в июле 2010 г., размер выпуска 4,275 млн. акций. В ходе реализации преимущественных прав 37 лиц выкупили 91% доп. эмиссии по цене $10,5 за акцию, в том числе «RIG Restaurants Limited» выкупил бумаг на сумму $27,5 млн. Таким образом, доля основного акционера «RIG Restaurants Limited» составила около 45%, доля акций в свободном обращении – 46%.

Стратегия роста. Потенциал роста производства и возможные приобретения.

Первый ресторан ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» был основан в 1990 году в Москве. В период 1990-1996 гг. было открыто ещё 12 ресторанов под брендами «Испанский уголок», «Ле Шале», «Санта Фе», «Американский бар и гриль», произведён запуск сети «Патио пицца». В дельнейшем до 2000 года компания получила права на развитие сети «T.G.I. Friday's» в России, СНГ, странах Балтии и Финляндии а также запустила сеть «Планета Суши». В период 2001-2005 гг. Росинтер проводит активную экспансию в регионы России и запускает программу франчайзинга. С 2006 г. принимается стратегия усиленного роста, компания открывает в среднем 45 новых корпоративных ресторанов в год и 18 ресторанов по программе франчайзинга. В этот же период от бизнеса отделяется сеть «Ростикс-KFC», которая в дальнейшем развивается на основе партнёрского соглашения с «KFC», дочерней структуры «Yum! Brands Inc». В 2007г. компания выходит на IPO, в ходе которого было размещено 3,125 млн. акций по 32 $ за бумагу. Привлечённые $100 млн. были направлены на развитие бизнеса. Кризис 2008-2009 гг. внёс коррективы в принятую модель развития бизнеса, изменив приоритет с расширения сети на увеличение потребительского трафика и рентабельности. В 2008 г. было открыто 105 ресторанов, в то время как в 2009 г. только 13. За первое полугодие 2010 г. было открыто 7 новых ресторанов по программе франчайзинга, часть корпоративных ресторанов была перенесена в новые более выгодные места. Компания в ходе реализации стратегии по повышению рентабельности снижает долговую нагрузку за счёт размещения доп. выпуска акций. Также корпорация «Ростик Групп» принимает решение о полной продаже своей доли в «Ростикс-KFC» своему партнёру и направлении полученных средств на развитие бизнеса в рамках Росинтера.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99



Источник: до 2009 г. включительно данные Росинтер Ресторантс Холдинг, после 2009 г. оценка ООО «Унисон Капитал»

Дальнейшее развитие холдинга вряд ли может быть столь же активным как в докризисный период, когда открывалось в среднем 47 ресторанов в год, без наращивания кредитного плеча. Начиная с 2011 г. ожидается значительное улучшение показателей рентабельности бизнеса, ожидаемое за счёт реализации мер руководства компании по улучшению эффективности бизнеса. Потому при достижении поставленных задач по увеличению рентабельности возможно умеренное расширение сети корпоративных ресторанов в среднем на 30-35 новых точек в год главным образом за счёт экспансии в регионы. Более привлекателен с точки зрения эффективности инвестиций в новые рестораны рост за счёт программы франчайзинга и открытия новых ресторанов под наиболее популярными брендами «IL Патио», «Планета Суши», «T.G.I. Friday's» и «Costa Coffe». Также вероятно продолжение сотрудничества с «Yum! Brands Inc» по открытию совместных предприятий.

Конкуренты.

Основными конкурентами Группы ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» являются сетевые демократичные рестораны в концепциях: японской кухни – «Тануки», «Якитория», «Япоша», «Азия Кафе», итальянской кухни – «Мир Пиццы», «Viaggio», «Mi Piace», «Pasta Project», «Pizza Hut», американской кухни – «Goodman», русской кухни – «Ёлки-палки», пивных ресторанов – «Кружка», «Колбасофф», «Дурдин», «Старина Мюллер», «Золотая вобла», «Тинькофф», других концепций – «Тарас Бульба», «Шеш Беш», «Баш-на-Баш», «Этаж», «Пекинская Утка». Кроме того, рестораны Группы конкурируют с несетевыми ресторанами и рядом сетевых региональных брендов: «Жили-Были», «Вилка-Ложка», «New York Pizza», «Ем Сам», «Casa mia» и др.

В 2008 году доля Группы ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» в общем объеме демократических ресторанов на рынке г. Москва составила 19,1%, с доминированием над конкурентами в итальянской и японской кухнях.

В 2009 г. компания занимала 4,9% рынка общественного питания, и 19,5% оборота сетей семейных ресторанов в России. Основными факторами конкурентоспособности Группы (в порядке убывания степени влияния факторов на конкурентоспособность) являются: устойчивые и узнаваемые товарные знаки в

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

основных сегментах ресторанного рынка, жесткие стандарты контроля качества обслуживания гостей, диверсификация ресторанного бизнеса, а также отличная кредитная история, что в изменяющихся условиях является одним из ключевых факторов доступа к финансовым ресурсам. Сам эмитент оценивает степень влияния указанных факторов на конкурентоспособность оказываемых услуг как высокую, в связи с тем, что данные факторы являются основными при формировании потребительских предпочтений.

Риски.

1. Рост стоимости сырья, вызванный аномальной погодой может негативно повлиять на рентабельность деятельности эмитента. Продукты питания составляют порядка 27% в структуре себестоимости.
2. Из-за задымлённости в Москве и крупных городах центральной части России посещаемость ресторанов с открытыми верандами может оказаться ниже, чем в первом полугодии 2010 г., что негативно отразится на выручке эмитента за третий квартал.
3. Дополнительный выпуск был размещён по цене 10,5 $ за акцию, что предполагает дисконт к текущей рыночной цене в размере 42,85%. Фиксация прибыли участниками, купившими акции по закрытой подписке, может оказывать давление на котировки акций эмитента.
4. В случае девальвации рубля возможен рост себестоимости продукции за счёт увеличения расходов на импорт сырья.
5. В случае агрессивного выхода на Московский рынок сетей, работающих в сегменте Итальянской, Японской или Американской кухни возможна ценовая борьба и сокращение торговых площадей, что негативно отразится на рентабельности бизнеса эмитента.

Расчет справедливой стоимости компании.

Мы оцениваем компанию «Росинтер Ресторантс Холдинг», используя метод дисконтированного денежного потока (DCF) и метод сравнительного анализа мультипликаторов групп аналогов. Согласно нашей оценке методом DCF, справедливая стоимость обыкновенных акций «Росинтер Ресторантс Холдинг» составляет $36.99 долл. за акцию, что предполагает потенциал роста в 86,25% и рекомендацию «Покупать».

Рассчет WACC	
Безрисковая ставка	5,5%
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4,0%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	150
Риск рынка акций	4,9%
Целевой уровень D/(E+D)	40%
Бэта	1.2
Бэта с учетом долга	1.84
Стоимость капитала	14.5%
Стоимость долга	12%
Ставка налога на прибыль	20%
Стоимость долга после налогов	9.6%
WACC	12.5%

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

пищевая промышленность **обновлено 28 октября 2010**

ОАО Росинтер Ресторантс	**2007**	**2008**	**2009**	**2010 П**	**2011 П**	**2012 П**	**2013 П**	**2014 П**
Выручка	268 216	336 394	262 978	295 885	338 133	415 025	506 405	613 960
Темп роста	*23%*	*25%*	*-22%*	*13%*	*14%*	*23%*	*22%*	*21%*
EBITDA	31 915	19 422	23 211	27 262	37 303	57 419	76 327	98 596
Рентабельность	*11%*	*5%*	*8%*	*9%*	*11%*	*14%*	*15%*	*16%*
EBIT	22 718	6 642	10 445	14 496	24 961	42 893	58 603	77 108
Рентабельность	*8%*	*2%*	*4%*	*5%*	*7%*	*10%*	*12%*	*13%*
Налог на прибыль	5 452	1 594	2 089	2 899	4 992	8 579	11 721	15 422
NOPAT	17 266	5 048	8 356	11 597	19 969	34 314	46 882	61 686
Амортизация	9 197	12 780	12 766	12 766	12 342	14 526	17 724	21 489
Капвложения	-42 114	-51 833	-16 543	-7 397	-20 288	-29 052	-35 448	-42 977
(Увеличение)/уменьшение об. капитала	-640	5 677	13 354	-328	-10 148	2 014	1 420	6 359
Чистый денежный поток	-16 291	-28 328	17 933	16 638	1 874	21 803	30 578	46 557

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Оценка DCF	
Дисконтированный денежный поток	114 650
Конечная стоимость	720 244
Приведённая конечная стоимость	398 804
Стоимость денежных потоков	513 455
Текущий чистый долг (наличность)	68 412
Стоимость инвестиций	0
Чистая стоимость компании	445 043
Количество акций (млн.)	12 030
Цель на конец 2010 г., $	36,99
Потенциал роста (снижения) стоимости, %	86,25

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Анализ чувствительности

Конечный темп роста (%)	**Ставка дисконтирования (WACC)**						
	11,05%	11,55%	12,05%	12,55%	13,05%	13,55%	14,05%
6,50%	63,92	56,68	50,75	45,80	41,62	38,03	34,93
6,00%	57,76	51,72	46,68	42,42	38,77	35,60	32,83
5,50%	52,71	47,58	43,23	39,51	36,29	33,47	30,99
5,00%	45,62	42,33	39,48	36,99	34,80	32,86	31,11
4,50%	44,92	41,06	37,71	34,79	32,21	29,92	27,87
4,00%	41,86	38,45	35,47	32,84	30,50	28,42	26,54
3,50%	39,20	36,16	33,48	31,10	28,98	27,07	25,34

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Метод сравнительного анализа мультипликаторов группы аналогов на развивающихся рынках показал дисконт к текущим котировкам ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» в 44.63 %.

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

Компания	Страна	Cap, млн. $	Multiplies, 2010П					Returns, %	
			EV/S	EV/ EBITDA	P/E	P/S	Чистый долг/ EBITDA	EBITDA	net
Ajisen China Holdings Ltd	Китай	1238,00	5,65	69,29	30,60	4,81	-10,27	8,15	15,73
Alsea	Мексика	596,15	0,78	6,66	73,29	0,89	0,94	11,65	1,21
Amrest	Польша	460,22	0,13	2,73	38,81	0,74	12,61	4,83	1,91
Café De Coral Holdings Ltd	Гонгконг	1428,02	2,47	21,28	21,63	2,27	-1,71	11,61	10,51
Famous Brands	ЮАР	438,00	1,82	9,24	16,72	1,91	0,49	19,64	11,43
Jollibee Foods Corporation	Филиппины	1815,75	1,92	7,49	30,64	1,80	-0,47	25,70	5,88
KFC Malaysia	Малайзия	601,90	0,93	7,59	16,41	0,93	-0,02	12,31	5,68
Little Sheep Group Ltd	Китай	691,06	3,22	19,49	30,24	2,99	-1,36	16,51	9,90
Qsr Brands Bhd	Малайзия	365,64	0,42	3,23	14,30	0,47	0,38	13,06	3,29
PF Chang	Китай	1040,00	0,94	7,60	24,07	0,92	-0,15	12,38	3,83
Среднее	-	-	**1,83**	**15,46**	**29,67**	**1,77**	**0,04**	**13,59**	**6,94**
Росинтер	Россия	-	**0,83**	**10,55**	**45,57**	**0,68**	**2,39**	**7,9**	**1,4**

Источник: оценка ООО «Унисон Капитал»

Для расчёта потенциала были использованы основные коэффициенты в следующих пропорциях: EV/S – 25%, EV/EBITDA – 25%, P/E – 25%, P/S – 25%.

Справедливая стоимость акций компании ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг» на основе двух приведенных методов составляет $36.99, что подразумевает потенциал роста в 86.25%

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

Финансовые показатели. Балансы ОАО «Росинтер Ресторантс Холдинг».

Баланс

	2005	2006	2007	2008	2009	2кв 2010
АКТИВЫ						
Внеоборотные активы	**61 319**	**75 576**	**94 793**	**126 382**	**114 027**	**113 871**
Основные средства	53 016	62 739	80 373	85 942	78 873	76 530
Нематериальные активы	3 963	6 105	7 105	14 683	10 784	8 742
Гудвил	0	0	739	4 808	4 671	4 763
Инвестиции в совместные предприятия	0	0	0	1 490	917	309
Инвестиции в партнёрские организации	0	240	368	10 128	11 478	12 374
Отсроченные налоговые активы	2 841	4 908	3 894	4 335	2 701	3 205
Прочие внеоборотные	1 499	1 584	2 314	4 996	4 603	7 948
Оборотные активы	**35 097**	**24 258**	**53 139**	**31 187**	**26 485**	**28 796**
Запасы	3 245	4 345	6 232	6 459	6 625	5 576
Дебиторская задолженность	24 932	9 991	13 105	13 816	11 219	11 391
Краткосрочные вложения в дочерние сруктуры	12	151	410	171	80	479
Краткосрочные фин. вложения	1 601	1 835	18 572	2 702	2 359	2 366
Средства связанных сторон	1 985	1 713	6 783	2 105	2 457	1 938
Деньги и эквиваленты	3 322	6 223	8 037	5 934	3 745	7 047
ИТОГО АКТИВЫ	**96 416**	**99 834**	**147 932**	**157 569**	**140 512**	**142 668**
ПАССИВЫ						
Уставный капитал	85 214	58 545	63 239	63 239	63 239	71 635
Резервный капитал	10 138	14 523	14 886	14 886	14 886	13 386
Добавочный капитал	2 380	2 593	50 700	47 965	45 382	49 626
Нераспределённая прибыль (убыток)	-120 447	-99 509	-93 543	-108 733	-121 164	-108 038
Доля миноритариев	0	0	0	1 344	1 096	899
Собственный капитал	**-22 715**	**-23 848**	**35 282**	**18 701**	**3 439**	**27 508**
Долгосрочные обязательства	**58 014**	**57 960**	**3 250**	**14 841**	**43 201**	**36 025**
Долгосрочные кредиты от связанных сторон	415	1 150	1 046	814	814	845
Долгосрочные кредиты и займы	44 924	38 978	612	3 831	34 110	27 626
Долгосрочные кредиты по партнёрским соглашениям	9 345	14 597	0	5 187	4 149	3 434
Отсроченные налоговые обязательства	3 314	3 220	1 592	2 727	2 586	2 817
Прочие долгосрочные обязаьельства	16	15	0	2 282	1 542	1 303
Краткосрочные обязательства	**61 117**	**65 722**	**109 400**	**124 027**	**93 872**	**79 134**
Кредиторская задолженность	37 473	28 330	36 343	38 444	48 242	39 198
Краткосрочные кредиты и займы	18 576	32 136	57 328	79 383	38 794	34 179
Краткосрочные кредиты от связанных сторон	2 918	2 098	233	0	0	0
Отсроченные налоговые обязательства	0	0	1 418	1 254	2 731	2 806
Средства полученные от совместных предприятий	2 150	3 158	14 078	4 338	3 397	1 802
Прочие краткосрочные обязательства	0	0	0	608	708	1 149
ИТОГО ПАССИВЫ	**96 416**	**99 834**	**147 932**	**157 569**	**140 512**	**142 668**

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

пищевая промышленность **обновлено 28 октября 2010**

Отчёт о прибылях и убытках

	2005	2006	2007	2008	2009	2010 1H
Выручка	**165 712**	**218 626**	**268 216**	**336 394**	**262 978**	**156 117**
Себестоимость	106 607	137 901	170 008	237 051	192 941	118 731
Валовая прибыль	59 105	80 725	98 208	99 343	70 037	37 386
Коммерческие, управленческие и административные расходы	-49 239	-62 734	-73 826	-68 011	-50 363	-24 664
Чистый доход (убыток) от операций с валютой	-644	672	729	385	-94	0
Прочие доходы (расходы)	-591	-6 089	-2 393	-19 392	-7 749	-3 121
Потери от переоценки операционных активов	0	0	0	-5 683	-1 386	145
Операционная прибыль	**8 631**	**12 574**	**22 718**	**6 642**	**10 445**	**9 746**
Проценты полученные	1 086	705	1 385	1 583	670	597
Проценты уплаченные	-9 238	-12 152	-13 905	-12 036	-10 978	-4 107
Чистый доход (убыток) от операций с валютой	0	0	0	-6 711	-1 807	-309
Доходы (расходы) от сместных предприятий	0	0	0	-1 279	-538	-708
Недооценённый гудвил	0	0	0	-452	0	0
Прибыль до налогообложения	**479**	**1 127**	**10 198**	**-12 253**	**-2 208**	**5 220**
Налоги на прибыль	120	348	4 232	2 953	6 225	1 522
Доля миноритариев	0	0	0	-16	-179	0
Чистая прибыль акционеров	**359**	**779**	**5 966**	**-15 190**	**-8 254**	**3 698**

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование

Унисон Капитал

Аналитический отдел
Моисеев Евгений, Чернышева Людмила
moiseev@unisoncapital.ru, lyuda@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

пищевая промышленность **обновлено 28 октября 2010**

Басуев Андрей
Генеральный директор «Унисон Капитал»
tral@unisoncapital.ru

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Чернышова Людмила
Руководитель отдела
Lyuda@unisoncapital.ru

Металлургия
Чернышова Людмила
Руководитель отдела
Lyuda@unisoncapital.ru
Кривой Евгений
Заместитель руководителя отдела
evgeny@unisoncapital.ru

Машиностроение
Кривой Евгений
Заместитель руководителя отдела
Evgeny@unisoncapital.ru
Бекман Татьяна
Аналитик
beckman@unisoncapital.ru
Беседина Вера
Старший аналитик
vera@unisoncapital.ru
Гагарин Павел
Аналитик
pavel@unisoncapital.ru
Кузнецова Полина
Старший аналитик
polina@unisoncapital.ru
Мещеряков Вячеслав
Аналитик
slava@unisoncapital.ru

Банки
Кузнецова Полина
Старший аналитик
polina@unisoncapital.ru

Пищевая промышленность
Кривой Евгений
Заместитель руководителя отдела
evgeny@unisoncapital.ru
Гагарин Павел
Аналитик
pavel@unisoncapital.ru
Моисеев Евгений
Аналитик
moiseev@unisoncapital.ru

Нефть
Чернышова Людмила
Руководитель отдела
Lyuda@unisoncapital.ru
Беседина Вера
Старший аналитик
vera@unisoncapital.ru
Парфенов Александр
Аналитик
parfenov@unisoncapital.ru

Транспорт
Беседина Вера
Старший аналитик
vera@unisoncapital.ru

Сервисные компании
Чернышова Людмила
Руководитель отдела
Lyuda@unisoncapital.ru
Петров Александр
Аналитик
petrov@unisoncapital.ru

Добывающая промышленность
Кузнецова Полина (уголь)
Старший аналитик
polina@unisoncapital.ru
Петров Александр (золото)
Аналитик
petrov@unisoncapital.ru

Промышленное строительство
Чернышова Людмила
Руководитель отдела
Lyuda@unisoncapital.ru
Кривой Евгений
Заместитель руководителя отдела
evgeny@unisoncapital.ru
Гагарин Павел
Аналитик
pavel@unisoncapital.ru

Оборонная промышленность
Кривой Евгений
Заместитель руководителя отдела
evgeny@unisoncapital.ru
Гагарин Павел
Аналитик
pavel@unisoncapital.ru

Энергетика
Салахов Марат
Аналитик
marat@unisoncapital.ru
Парфенов Александр
Аналитик
parfenov@unisoncapital.ru

РАБОТА С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

Кривой Евгений
Главный трейдер
evgeny@unisoncapital.ru

РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ

Караберова Ольга
Руководитель отдела продаж
olga@unisoncapital.ru

Ивлева Татьяна
Специалист отдела по работе с клиентами
Tatyana_i@unisoncapital.ru

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ Телефон/ Факс (3452) 41-99-99 Интернет http://www.unisoncapital.ru

Настоящая информация не содержит никаких рекомендаций по покупке или продаже ЦБ, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными. Однако «Унисон Капитал», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов в связи с использованием этой информации. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Оценки и мнения, представленные в данном отчете, отражают исключительно личные взгляды наших аналитиков на анализируемые ценные бумаги и эмитентов. «Унисон Капитал» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Настоящий документ распространяется в соответствии с действующим законодательством и не может быть распространен или передан другому лицу. В соответствии с действующим законодательством «Унисон Капитал», а также ее руководство, сотрудники, имеют право владеть ценными бумагами, описываемыми в настоящем документе (далее «Ценные бумаги»), либо оказывать влияние на операции с Ценными бумагами, предоставлять услуги эмитенту Ценных бумаг, выступать в качестве менеджера выпуска Ценных бумаг. Инвестирование в российские ценные бумаги сопряжено с высокой степенью риска, в связи с чем инвесторы должны провести свое аналитическое исследование