

2 июля 2020

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, заместитель
директора
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший
директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило кредитные рейтинги Sanymon Corporation Limited (CYP) на уровне BBB(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1) на уровне BBB(RU)

Подтверждение кредитного рейтинга [Sanymon Corporation Limited \(CYP\)](#) (далее — Компания, «Азбука Вкуса», «Азбука») на уровне BBB(RU) со «Стабильным» прогнозом и снятие статуса «Рейтинг на пересмотре — негативный» обусловлено тем, что первоначальные опасения о возможном существенном ухудшении операционных и финансовых показателей на фоне карантинных мероприятий, связанных с COVID-19, не реализовались. За прошедшие три месяца Компания демонстрирует положительную динамику выручки и рентабельности на фоне стабилизации ситуации на финансовых и валютных рынках.

«Азбука Вкуса» — мультиканальная продуктовая сеть сегмента средний+, работающая в форматах супермаркет и минимаркет в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. По состоянию на 01.07.2020 сеть насчитывает 172 торговые точки (включая 102 магазина формата «Супермаркет», 59 магазинов «Малого формата», восемь магазинов формата «Маркет» и три «Энотеки»). Выручка Компании за 2019 финансовый год (с апреля 2019-го по март 2020-го, далее — отчетный период), по оценкам АКРА, составила 65,4 млрд руб. без НДС (+6,8% к уровню 2018 года), а FFO до фиксированных платежей и налогов составил 9,6 млрд руб. без НДС (+8,4% к уровню 2018 года). Контролирующими акционерами «Азбуки Вкуса» являются ее основатели Максим Кощеенко и Олег Лыткин, а также менеджмент Компании. Блокирующий пакет принадлежит структурам Alphabet Foundation и Sunpeak Investment Group Ltd (BVI), миноритарный — V.M.H.Y Holdings Limited (CYP) и другим акционерам.

Кредитный рейтинг Компании обусловлен сильным операционным риск-профилем и высокой рентабельностью бизнеса, но ограничен высоким уровнем долговой нагрузки.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Улучшение операционных результатов Компании. Предпринятые Компанией действия по адаптации к условиям пандемии COVID-19 (в первую очередь в Москве) способствовали положительной динамике выручки и росту рентабельности Компании в апреле-июне 2020 года. Рост выручки Компании в этот период превышал на 20% результат за аналогичный период прошлого года, прежде всего за счет роста среднего чека. Основной рост продаж приходится на ключевой формат торговли Компании («супермаркет»), значительное увеличение также продемонстрировал сегмент «доставка товаров». В связи с увеличением оборота и оптимизацией процессов Компании удалось достичь положительной рентабельности по EBITDA в этом сегменте. Выручка и рентабельность в сегменте «Daily» в апреле-мае находилась под давлением, но начала восстанавливаться в июне после снятия режима самоизоляции в Москве. Однако АКРА ожидает, что годовой рост выручки в 2020 году может быть сглажен во втором полугодии. В связи с положительными результатами в первом полугодии 2020-го года Компания незначительно увеличила свою инвестиционную программу. Компания планирует открыть 10 дополнительных магазинов формата «AB daily», что потенциально позволит увеличить выручку Компании в 2021–2022 годах. В связи с изменением рынка аренды недвижимости в Москве Азбука потенциально сможет снизить стоимость аренды в 2020 году, что окажет положительный эффект на показатели долговой нагрузки и покрытия. В случае наступления второй волны

Мультипликатор операционной аренды для компаний розничной торговли — 7.

распространения COVID-19 АКРА не ожидает существенного давления на операционные показатели Компании благодаря изменениям, внесенным в бизнес-модель Азбуки за последние 3 месяца. Агентство продолжит следить за операционными результатами Компании, чтобы оценить устойчивость сформировавшихся трендов к росту выручки и рентабельности.

Высокая долговая нагрузка. При оценке долговой нагрузки АКРА использует не только общий объем долга, но и капитализирует платежи по операционной аренде с помощью мультипликаторов (в расчете не используются обязательства по аренде, которые отражаются на балансе Компании в соответствии со стандартом МСФО 16). В 2019 году отношение скорректированного долга к FFO до фиксированных платежей Компании составило 6,2х (по итогам 2018-го — 6,3х). АКРА допускает снижение показателя долговой нагрузки в 2020-м до 5,1х за счет роста FFO до фиксированных платежей вместе со снижением общего долга Компании (однако этот уровень по-прежнему оценивается Агентством как высокий). Дальнейшая позитивная динамика результатов Компании позволит сохранить тренд к снижению долговой нагрузки в 2021–2022 годах. АКРА прогнозирует взвешенное отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам на уровне 1,3х, что оценивается АКРА как низкий уровень покрытия.

Высокая ликвидность при среднем денежном потоке. Долг «Азбуки Вкуса» в основном сформирован за счет коротких кредитных линий. Так, в 2020 году Компании предстоит погасить 7,4 млрд руб. (62% от текущего объема кредитного портфеля). Однако значительный свободный денежный поток в первом полугодии 2020-го года в совокупности с доступными к выборке кредитными линиями в объеме 12,1 млрд руб. позволяют говорить о сильной позиции Компании по ликвидности, несмотря на ближайшие погашения. Положительные операционные результаты Азбуки также упрощают доступ Компании к дополнительным источникам ликвидности и потенциально позволяют снизить процентные расходы за счет снижения ставок по кредитам.

Ключевые допущения

- рост выручки в 2020 году на 7,6% к уровню 2019 года;
- рентабельность по FFO до фиксированных платежей в диапазоне 15–17% в прогнозном периоде (2020–2022);
- рентабельность по FCF не более 2,5% в прогнозном периоде (2020–2022).

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение взвешенного отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей до уровня ниже 4,0х;
- увеличение взвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня выше 1,5х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост взвешенного отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей до уровня выше 6,0х;
- снижение взвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня ниже 1,0х;
- снижение коэффициента краткосрочной ликвидности до уровня ниже 1,0х и ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- снижение рентабельности Компании по ключевым сегментам бизнеса.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Облигации ООО «Городской супермаркет» \(RU000A100HE1\)](#), срок погашения — 15.06.2029, дата оферты — 29.06.2022, объем эмиссии — 3,5 млрд руб., — ВВВ(RU).

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Городской супермаркет», которое на 100% подконтрольно Sanyumon Corporation Limited (СУР). Основанием для подтверждения кредитного рейтинга данного выпуска служит подтверждение кредитного рейтинга оферента. В соответствии с эмиссионными документами в случае неисполнения эмитентом своих обязательств Sanyumon Corporation Limited (оферент) обязуется выкупить облигации (с учетом накопленного купонного дохода). По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам оферента. В соответствии с методологией АКРА, кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу Sanyumon Corporation Limited (СУР) («Азбука Вкуса») — ВВВ(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Sanyumon Corporation Limited (СУР) и облигаций ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Кредитный рейтинг Sanyumon Corporation Limited (СУР) впервые был опубликован АКРА 17.04.2017, кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1) — 28.06.2019. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Sanyumon Corporation Limited (СУР) и кредитного рейтинга выпуска облигаций ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Sanyumon Corporation Limited (СУР), информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Sanyumon Corporation Limited (СУР) принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Sanyumon Corporation Limited (СУР), не выявлены.

АКРА оказывало дополнительные услуги ООО «Городской супермаркет»; дополнительные услуги Sanyumon Corporation Limited (СУР) не оказывались. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.