

9 апреля 2019

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Можарова Екатерина, старший директор
+7 (495) 139 0480+117
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки**АКРА подтвердило кредитный рейтинг Sanymon Corporation Limited (CYP), холдинговой структуры группы «Азбука Вкуса», на уровне BBB(RU), прогноз «Стабильный»**

Кредитный рейтинг [Sanymon Corporation Limited \(CYP\)](#) (ранее — Sanymon Corporation (BVI); далее — Компания, «Азбука Вкуса», «Азбука») обусловлен сильной оценкой операционного риск-профиля, очень высокой рентабельностью бизнеса, а также положительной оценкой гибкости стратегии развития Компании в части пересмотра графика открытия новых магазинов. Давление на уровень кредитного рейтинга оказывает повышенная долговая нагрузка в совокупности с отрицательным свободным денежным потоком.

«Азбука Вкуса» — мультимедийная продуктовая сеть сегмента средний+, работающая в форматах супермаркет и минимаркет в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. По состоянию на 31.03.2019 сеть насчитывает 174 торговые точки (включая два городских бистро «АВ Бистро» и ресторан the Finch), а выручка за 2018 финансовый год (с апреля 2017-го по март 2018-го), по предварительным оценкам Компании, составит 61,4 млрд руб. без НДС (+14,7% к уровню 2017 года). Контролирующими акционерами «Азбуки Вкуса» являются ее основатели Максим Кошечко и Олег Лыткин, а также менеджмент Компании; блокирующий пакет принадлежит структурам Millhouse и Invest AG.

Более осторожный подход к стратегии развития и возможность оперативно реагировать на ухудшение рыночной ситуации. АКРА положительно оценивает подход Компании к открытию новых магазинов и выводу их на средние для сети показатели. Аренда 20 торговых точек сети «Седьмой континент» в конце 2017 года по ставкам выше среднесетевых и открытие в них магазинов «Азбука вкуса» и «АВ Daily» привели к росту расходов в расчете на один квадратный метр. При этом умеренно ухудшилась динамика сопоставимых продаж в целом по Компании до среднего уровня -0,7% в 2018 году (против роста на 1% в 2017-м). Стоит отметить, что снижение сопоставимых продаж отмечается только в формате супермаркет в Московском регионе, что касается формата минимаркет «АВ Daily» и показателей в Санкт-Петербурге, сопоставимые продажи демонстрируют положительную тенденцию. Для преодоления негативного тренда Компания существенно пересмотрела политику управления товарным ассортиментом и остатками, а также скорректировала планы по открытию новых торговых точек на 2019 год (три магазина «Азбука вкуса»). Это, по мнению АКРА, позволит реализовать преимущества Компании с точки зрения уникального торгового ассортимента и наличия кулинарной продукции под собственной торговой маркой и приведет к росту сопоставимых продаж (данные за вторую половину марта 2019 года указывают на наметившуюся положительную тенденцию). Вместе с тем Агентство все еще оценивает стратегию Компании как умеренно агрессивную, поскольку с 2020 по 2022 год Компания планирует расширять свою сеть на 35–40 торговых точек в год. По мнению АКРА, масштабное увеличение сети может нести значительные риски как ввиду ограниченной емкости рынка качественной розницы, так и в связи с необходимостью значительных инвестиций в открытие каждого магазина.

Умеренный дефицит свободного денежного потока. Несмотря на отказ Компании от выплаты дивидендов по итогам 2018 года, прогнозируемый свободный денежный поток останется, по мнению АКРА, отрицательным, поскольку операционный денежный поток Компании в 2019–2021 годах будет недостаточным для полного покрытия инвестиционной программы и выплаты дивидендов (закреплены акционерным соглашением на уровне 50% от чистой прибыли по МСФО). По оценкам АКРА, при сохранении сопоставимого уровня рентабельности дефицит свободного денежного потока Компании в 2019–2021 годах составит до 1,5–2,5 млрд руб.

Повышенная долговая нагрузка при умеренной ликвидности. По оценкам АКРА, общий долг «Азбуки» может увеличиться до 15 млрд руб. к концу 2021 года. (12,9 млрд руб. на 31.03.2019), а отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит 2,9–3,0x в 2020–2021 годах (3,6x на 31.03.2019). Отношение долга, скорректированного с учетом капитализации аренды, к FFO до фиксированных платежей будет находиться в 2020–2021 годах на повышенном уровне, равном 5,3–5,6x, а покрытие фиксированных платежей — на пониженной отметке 1,3x (1,3x на 31.03.2019). Сдерживающим фактором в оценке долговой нагрузки выступает невысокий средний срок кредитного портфеля, незначительно превышающий один год. При этом Агентство отмечает приемлемый уровень ликвидности Компании ввиду значительного объема свободных кредитных лимитов (10,7 млрд руб. на 31.03.2019).

Ключевые допущения

- открытие трех торговых точек в 2019 году и 35–40 точек в год в 2020–2021 годах;
- выход новых магазинов на проектный объем продаж в течение 18 месяцев;
- ежегодный рост сопоставимых продаж и основных статей расходов на уровне прогнозируемой АКРА инфляции (4,0–4,5%) с учетом роста ВВП (1,2–1,5%);
- сохранение рентабельности Компании на достигнутом уровне — более 15% по FFO до фиксированных платежей и налогов;
- дивидендные выплаты на уровне 50% чистой прибыли по МСФО, за исключением 2019 года.

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:

- значительное снижение долговой нагрузки, то есть уменьшение скорректированного долга ниже уровня 4,0x FFO до фиксированных платежей, либо рост покрытия фиксированных платежей выше 1,5x;
- выход свободного денежного потока в устойчивую положительную зону (более 2% выручки).

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост скорректированного долга выше 6,0x FFO до фиксированных платежей, либо ухудшение структуры долга, либо падение покрытия фиксированных платежей ниже 1,0x;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей ниже 10%;
- падение сопоставимых продаж более чем на 5% при сохранении динамики открытия новых магазинов;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- дальнейшее ужесточение регулирования в отрасли, способное негативно отразиться на финансовых результатах Компании.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Компания не имеет эмиссий в обращении.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации и Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.](#)

Кредитный рейтинг Sanumon Corporation Limited (СУР) впервые был опубликован АКРА 17.04.2017. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному

рейтингу ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Sanumon Corporation Limited (СУР), информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, Sanumon Corporation Limited (СУР) принимала участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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

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

(С) 2019

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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.