

8 июля 2021

Ведущие аналитики:

Алексей Корнев, эксперт
+7 (495) 139-0498
alexey.kornev@acra-ratings.ru

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

АКРА повысило кредитный рейтинг **Sanymon Corporation Limited (CYP)** до уровня **A-(RU)**, изменив прогноз на «Стабильный», и кредитный рейтинг облигаций **ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1)** — до уровня **A-(RU)**

Повышение кредитного рейтинга [Sanymon Corporation Limited \(CYP\)](#) (далее — Компания, «Азбука Вкуса») до уровня A-(RU) и изменение прогноза по кредитному рейтингу с «Позитивного» на «Стабильный» обусловлены превосходящими ожиданиями Агентства положительными операционными результатами Компании в 2020 и первой половине 2021 года. АКРА также отмечает существенный рост сегмента доставки товаров в выручке «Азбуки Вкуса», что в совокупности привело к положительному пересмотру оценки за стратегию развития Компании.

«Азбука Вкуса» — мультиканальная продуктовая сеть сегмента средний+, работающая в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. По состоянию на 30.06.2021 сеть насчитывает 173 торговые точки (включая 110 магазинов формата «супермаркет», 60 магазинов малого формата «AB Daily» и 3 «Энотеки»). По расчетам АКРА, выручка Компании за 2020 финансовый год (с марта 2020 года по март 2021-го) составила 73,3 млрд руб. без учета НДС (+14,2% к уровню 2019-го финансового года), а FFO до фиксированных платежей и налогов — 10,5 млрд руб. без учета НДС (+7,6% к показателю за аналогичный период 2019 года). Акционерами «Азбуки Вкуса» являются ее основатели Максим Кошечко и Олег Лыткин. Блокирующий пакет принадлежит структурам Alphabet Foundation и Sunpeak Investment Group Ltd (BVI), миноритарный — менеджменту и другим акционерам.

Кредитный рейтинг Компании обусловлен сильным операционным риском-профилем и высокой рентабельностью бизнеса, но ограничен низким уровнем покрытия.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Устойчивые положительные операционные результаты Компании.

Предпринятые «Азбукой Вкуса» действия по адаптации к условиям пандемии COVID-19 (в первую очередь в Москве) позволили Компании продемонстрировать положительную динамику роста выручки и рентабельности в 2020 году. АКРА ожидает дальнейший рост показателей в 2021 году, в том числе в связи с восстановлением спроса в сегменте «Daily», который является наиболее рентабельным сегментом бизнеса Компании. АКРА отмечает, что сегмент доставки товаров и наличие товаров собственного производства являются существенным конкурентным преимуществом Компании, которое продолжит оказывать положительное влияние на ее финансовые метрики. АКРА не ожидает значительного давления на операционные показатели Компании в случае повторного введения жестких ограничений в Москве и Санкт-Петербурге.

Высокая рентабельность. Рентабельность «Азбуки Вкуса» по FFO до фиксированных платежей и налогов в 2020 году составила 14,1%, что было обусловлено снижением доли в выручке сегмента малого формата «AB Daily» на фоне ограничений, связанных с пандемией коронавируса. В 2021 году данный сегмент демонстрирует положительную динамику относительно 2019 и 2020 годов, что может позитивно сказаться на рентабельности Компании в будущем, принимая во внимание дальнейшую оптимизацию и развитие сегмента доставки товаров. АКРА отмечает работу «Азбуки Вкуса» с ассортиментом сети и закрытие ряда неэффективных магазинов. Так, в 2020 году Компания закрыла три магазина формата «супермаркет» в загородных локациях, что уменьшает потенциальные риски снижения общей маржинальности Компании в будущем.

Мультипликатор операционной аренды для компаний розничной торговли — 7. В расчете скорректированной долговой нагрузки не используются обязательства по аренде, которые отражаются на балансе Компании в соответствии со стандартом МСФО 16.

Средняя долговая нагрузка. Агентство оценивает долговую нагрузку «Азбуки Вкуса» как среднюю. По итогам 2020 года отношение скорректированного долга к FFO до фиксированных платежей Компании снизилось до 5,4x (6,2x в 2019–м), а отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей сократилось до 3,0x (4,6x по итогам 2019–го). АКРА допускает дальнейшее снижение показателей скорректированной и общей долговой нагрузки в 2021 году за счет роста FFO. Агентство оценивает покрытие Компании как низкое, что связано прежде всего с дорогой стоимостью аренды в ключевом для Компании регионе — Москве. По оценке АКРА, отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам по итогам 2020 года составило 1,4x, а отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам — 3,8x. Агентство отмечает, что «Азбуке Вкуса» удалось существенно снизить стоимость банковского фондирования за счет снижения ставок по кредитам. Дальнейшая позитивная динамика результатов Компании позволит сохранить тенденцию к снижению долговой нагрузки и улучшению покрытия в 2021–2022 годах.

Высокая ликвидность при среднем денежном потоке. Долг «Азбуки Вкуса» сформирован в основном за счет коротких кредитных траншей, однако положительные операционные результаты Компании в 2020 году в совокупности со свободными кредитными лимитами в объеме 20,9 млрд руб. позволяют говорить о сильной позиции Компании по ликвидности. Положительные операционные результаты «Азбуки Вкуса» и стабилизация макроэкономической ситуации в России упростили доступ Компании к дополнительным источникам ликвидности.

Ключевые допущения

- рост выручки в магазинах малого формата «AB Daily» Компании в 2021–2023 годах;
- рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов в диапазоне 14–16% в прогнозном периоде (с 2021 по 2023 год);
- рентабельность по FCF не более 2,5% в прогнозном периоде (с 2021 по 2023 год).

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 4,0x и увеличение взвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня выше 1,5x;
- взвешенный показатель рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов на уровне выше 15% и увеличение взвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня выше 1,5x.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

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

Компоненты рейтинга

ОСК: a-.

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., — **A-(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Городской супермаркет» (далее — Эмитент), которое на 100% подконтрольно Sanumon Corporation Limited (СУР). Основанием для повышения кредитного рейтинга данного выпуска служит повышение кредитного рейтинга оферента. В соответствии с эмиссионными документами, в случае неисполнения Эмитентом своих обязательств, Sanumon Corporation Limited (СУР) (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 Sanumon Corporation Limited (СУР) — А-(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Sanumon 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](#).

Впервые кредитный рейтинг Sanumon Corporation Limited (СУР) был опубликован АКРА 17.04.2017, кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «Городской супермаркет» (RU000A100HE1) — 28.06.2019. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Sanumon Corporation Limited (СУР), а также 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 Sanumon Corporation Limited (СУР), информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Sanumon Corporation Limited (СУР) принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(С) 2021

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.