

22 мая 2018

Sanumon Corporation (BVI) («Азбука Вкуса»)

Ведущие аналитики:

Екатерина Можарова, старший директор
 +7 (495) 139 04 98
 ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

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

Компоненты кредитного рейтинга		Вес
Отраслевой риск-профиль	Умеренный риск	0%
Операционный риск-профиль	a	39%
Рыночная позиция	Средняя	
Бизнес-профиль	Сильный	
Географическая диверсификация	Средняя	
Корпоративное управление	Средний уровень	
Финансовый риск-профиль	bb+	61%
Размер	Средний	
Рентабельность	Очень высокая	
Долговая нагрузка	Высокая	
Обслуживание долга	Низкое покрытие	
Ликвидность	Сильная	
Денежный поток	Слабый	
ОСК	bbb	
Аналитические корректировки	0	
Финальная ОСК	bbb	
Поддержка	0	
Государственная поддержка	0	
Групповая поддержка	0	
Иностранная поддержка	0	
Кредитный рейтинг	BBB(RU)	

Краткая информация о компании

«Азбука Вкуса» — мультимедийная продуктовая сеть сегмента средний+, работающая в форматах «супермаркет» и «мини-маркет» в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. По состоянию на 31.03.2018 сеть насчитывает 163 торговые точки, а выручка за 2017 финансовый год (с апреля 2017 года по март 2018 года), по предварительным оценкам Компании, составила 53,7 млрд руб. без НДС (+8% к уровню 2016 года). Контролирующими акционерами «Азбуки Вкуса» являются ее основатели Максим Кошечко и Олег Лыткин, а также менеджмент Компании; блокирующим пакетом владеют структуры Millhouse и Invest AG, а также Максим Кошечко.

Факторы рейтинговой оценки

Отраслевой риск-профиль оценивается как средний.

Отраслевой риск-профиль

АКРА оценивает базовый риск отрасли розничной торговли как умеренный, однако в связи с ее выраженной сегментацией цикличность и уровень просроченной задолженности по банковской системе могут существенно различаться между направлениями. «Азбука Вкуса» ведет деятельность в сегменте розничной торговли продуктами питания, который оценивается Агентством как значительно более устойчивый к динамике экономических циклов, что соответствующим образом учитывается при анализе бизнес-профиля Компании, в частности в оценке субфактора «Цикличность спроса на продукцию».

«Азбука Вкуса» представлена в сегменте торговли высококачественной продукцией, в связи с чем магазины Компании ориентированы в основном на клиентов с высоким уровнем доходов, тратящих на продукты питания менее 10–15% дохода (при среднем уровне по Москве и Санкт-Петербургу в 35%). На фоне медленного увеличения располагаемых доходов рост целевой аудитории сети будет ограничен, однако

присутствует определенный потенциал как для развития существующей клиентской базы, так и для привлечения новых покупателей посредством внедрения новых форматов торговли и дополнительных сервисов. Вместе с тем риск снижения располагаемых доходов среднего класса в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге является ключевым отраслевым риском для Компании, так как может привести к перетоку покупателей в сегмент более низкой ценовой категории.

Операционный риск-профиль

Рыночная позиция и географическая диверсификация

Географическая диверсификация оценивается как средняя.

«Азбука Вкуса» является региональной сетью, представленной в трех регионах: в Москве, в Московской области и в Санкт-Петербурге. В соответствии с методологией АКРА, географическая диверсификация региональных сетей, ведущих деятельность в регионах с высоким социально-экономическим развитием, оценивается как умеренная.

«Азбука» развивает все основные форматы торговли, за исключением гипермаркетов и дискаунтеров. В настоящее время основным форматом для Компании являются супермаркеты, представленные преимущественно в центральных районах Москвы и Санкт-Петербурга (99 супермаркетов и три «Энотеки», генерирующие 76% выручки). С 2014 года «Азбука» активно развивает формат магазинов шаговой доступности «АВ Daily» (51 магазин, 9% выручки), представляющих собой небольшие магазины в центральных локациях и характеризующихся акцентом на кулинарную продукцию и товары базовой потребительской корзины. С недавнего времени «Азбука» также развивает направление «АВ Маркет» (10 магазинов, 9% выручки) — супермаркеты большого формата, располагающиеся в Московской области (часть магазинов — переформатированные точки сети SPAR, приобретенной в 2014 году). Исторически Компания уделяет особое внимание развитию дистанционной торговли, доля которой в 2017 году составила около 5,5% от общего товарооборота. В конце 2017 года «Азбука Вкуса» подписала пул договоров долгосрочной (на семь лет) аренды 20 торговых точек сети «Седьмой континент» (свыше 34 тыс. кв. м общей и 13 тыс. кв. м торговой площади), на территории которых к настоящему моменту запущены торговые точки «Азбука Вкуса» и «АВ Daily».

Рыночная позиция оценивается как средняя.

«Азбука» — конкурентный игрок на фрагментированном московском рынке продуктовой розницы. При умеренной доле в совокупном товарообороте города (менее 3%) «Азбука Вкуса» занимает прочные позиции в формате «супермаркет» (около 11% по Москве) и является безоговорочным лидером в сегменте высококачественной продуктовой розницы, в котором в настоящий момент отсутствует выраженная конкуренция. Ввиду непродолжительного периода развития Компанией формата «магазин у дома» его доля по Московскому региону составляет около 5%, однако по мере дальнейшего развития данного сегмента его рыночная доля будет увеличиваться.

В Санкт-Петербурге присутствие Компании пока незначительное — доля «Азбуки» в формате «супермаркет» составляет около 3%. Данный сегмент в целом менее развит в регионе, а ключевыми форматами торговли являются «магазины у дома» (в том числе в связи со значительным пешеходным трафиком) и гипермаркеты. В связи с этим в Санкт-Петербурге «Азбука» планирует более активно развивать формат «АВ Daily» при значительно более низких темпах открытия супермаркетов.

Бизнес-профиль

Бизнес-профиль оценивается как сильный.

Важная отличительная особенность бизнес-профиля Компании — присутствие исключительно в сегменте высококачественной продуктовой розницы. Цикличность данного сегмента в регионах присутствия оценивается как умеренная, что обусловлено как достаточно высоким уровнем социально-экономического развития данных регионов, так и сравнительно небольшой (до 10–15%) долей расходов на продовольственные товары в общих доходах целевой аудитории сети. Обозначенные факторы помогли Компании избежать ощутимого падения продаж на фоне снижения реальных доходов населения в 2014–2016 годах. Вместе с тем активное развитие сети привело к определенной коррекции показателей сопоставимых продаж, значительный вклад в которую внесло одновременное открытие 20 торговых точек на месте бывших супермаркетов «Седьмой континент». Так, в 2017 году снижение сопоставимых продаж (like-for-like, или LFL) по магазинам, проработавшим более 12 месяцев, составило 1,9% (трафик вырос на 2,9%, а средний чек упал на 4,3%). АКРА отмечает, что уже в марте 2018 года произошло некоторое восстановление показателя среднего чека (-1,5% против -7,6% и -12,3% в феврале и январе указанного года), которое, по оценкам Агентства, продолжится в течение года.

Таблица 1. Динамика сопоставимых продаж сети

Для расчета сопоставимых продаж учитывались магазины, проработавшие не менее 12 месяцев.

	LFL продажи, %		LFL трафик, %		LFL средний чек, %		Ср. чек (с НДС), руб.	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
AB Мск	10,2%	-2,9%	2,9%	1,5%	7,2%	-4,3%	1 717	1 613
AB СПб	25,6%	10,7%	8,9%	9,6%	15,4%	1,0%	1 699	1 716
AB Daily	30,8%	13,0%	16,0%	17,4%	12,8%	-3,6%	568	543
AB Маркет	-1,6%	-4,6%	-3,2%	-3,4%	1,8%	-1,1%	765	771
AB Онлайн	49,1%	-6,6%	47,6%	2,4%	1,0%	-8,9%	5 426	3 996
Итого AB	10,7%	-1,9%	2,9%	2,5%	7,6%	-4,3%	1 513	1 292

Источник: данные Компании, расчеты АКРА

Несмотря на незначительную коррекцию, «Азбука» продолжает демонстрировать наиболее высокие в отрасли показатели среднего чека и продаж с квадратного метра. Так, в 2017 году средний чек «Азбуки» и выручка с одного квадратного метра составили 1,3 тыс. руб. с НДС и 730 тыс. руб. (в 2016 году — 1,5 тыс. руб. и 755 тыс. руб. соответственно). АКРА ожидает, что по мере роста доли формата «AB Daily» в общей структуре продаж средний чек по Компании продолжит снижаться. Вместе с тем, несмотря на значительно более низкий чек в формате «AB Daily», продажи с квадратного метра в данном сегменте сопоставимы с продажами с квадратного метра в супермаркетах за счет меньшей площади и более интенсивного трафика.

Важное конкурентное преимущество Компании заключается в сравнительно высокой доле товаров собственного производства (в первую очередь кулинария, кондитерские и хлебобулочные изделия), а также частной марки (бренды «Просто Азбука», «Уже готово!», «Почти готово!», «Наша Ферма» и прочие), на которые в совокупности приходится около 25% товарооборота. Это позволяет поддерживать стабильно высокую рентабельность продаж. В структуре группы также имеются сельскохозяйственные активы, однако их совокупный оборот минимален. Компания планирует и далее активно развивать собственное производство и частную марку и к 2021 году довести их совокупную долю в товарообороте до 35%. При этом стратегия «Азбуки» предполагает, что цена на пересекающиеся с конкурентами товары базовой потребительской корзины не должна отличаться от цен конкурентов согласованной панели более чем на 5%.

«Азбука Вкуса» обладает диверсифицированной структурой контрагентов. Расчеты с поставщиками, как правило, осуществляются с отсрочкой. Важной характерной особенностью концепции сети является значительная доля импорта в структуре ассортимента, составившая около 40% от общего товарооборота в 2017 году (45% в 2014 году), при этом около 11% товарооборота приходится на собственный импорт (преимущественно вино). Валютные риски по импортной продукции минимизируются закупкой у локальных дистрибьюторов с фиксацией цены в рублях, а по собственному импорту — авансированием поставщиков. Несмотря на ограниченный прямой валютный риск, значительная доля импорта в структуре продаж оказала серьезное давление на бизнес Компании после введения продуктовых контрсанкций в августе 2014 года и последующей девальвации рубля в четвертом квартале 2014 года. Так, около 11% товаров оказалось под прямым запретом на ввоз (главным образом сыр, фрукты и овощи), а стоимость импорта увеличилась вдвое при снижающихся доходах населения. Однако Компании удалось заместить не менее 90% запрещенной к ввозу продукции на товары-аналоги, а удорожание импорта было минимизировано как за счет определенного изменения ассортиментного ряда, так и путем снижения собственной маржи и маржи поставщиков.

Общая площадь магазинов сети на конец 2017 года составила 192 тыс. кв. м, торговая — 94 тыс. кв. м. Практически вся торговая, офисная и складская недвижимость Компании арендуется, в собственности находится менее 5% площадей. Основная часть арендных договоров долгосрочная (до 12 лет) и номинирована в рублях, в части договоров присутствует привязка стоимости аренды к товарообороту.

«Азбука» развивает собственный логистический дивизион; текущий уровень централизации логистических операций составляет более 55%. Складские и производственные площади Компании включают в себя распределительные центры в Московской (Истра) и Ленинградской (Пушкино) областях, четыре производственных площадки (три в Москве и одна в Санкт-Петербурге), а также четыре склада (три в Москве и один в Санкт-Петербурге). Компания имеет собственный грузовой и легковой автопарк.

«Азбука Вкуса» активно инвестирует в развитие собственного бренда и использует все основные каналы продвижения: ТВ, наружную рекламу, радио, Интернет. Немаловажный канал продвижения бренда — программа лояльности «Вкусомания»: держатели карт лояльности обеспечивают более 70% в общем товарообороте сети.

Корпоративное управление

Контролирующими акционерами Sanymon Corporation являются ее основатели Максим Кощеенко и Олег Лыткин, а также топ-менеджеры Компании; блокирующим пакетом владеют структуры Millhouse и Invest AG, а также Максим Кощеенко, миноритарным пакетом — V.M.H.Y Holdings Ltd. Действующие акционеры «Азбуки» рассматривают перспективы выхода на IPO с 2020 года с размещением не менее 25–30% акций Компании.

Структура группы компаний «Азбука Вкуса» умеренно усложнена. Ключевым операционным активом выступает ООО «Городской супермаркет» — компания генерирует всю розничную выручку Группы, оперирует собственным производством, а в ее штате числится весь персонал. В структуру Группы также входит ряд юридических лиц, являющихся балансодержателями недвижимости, торговой марки, сельскохозяйственных активов, а также осуществляющих импортные операции. Основной холдинговой компанией, на которую производится консолидация МСФО отчетности, является Sanymon Corporation (BVI).

Уровень
управления
как средний.

корпоративного
оценивается

Совет директоров «Азбуки» сформирован на уровне ООО «Городской супермаркет». В его состав входят семь человек: генеральный и финансовый директора, директор по маркетингу ООО «Городской супермаркет», акционеры Максим Кощеенко и Олег Лыткин, а также представители двух других акционеров. Наличия независимых директоров в составе не предусмотрено. Менеджмент Компании обладает значительным опытом работы — все ключевые руководители работают в «Азбуке» на протяжении 10–15 лет, а результатом их деятельности является динамичное развитие сети и успешное преодоление нескольких экономических кризисов.

Основными документами, регламентирующими стратегию Компании, являются ежегодно утверждаемый советом директоров стратегический план и финансовый план развития на горизонте до пяти лет. Для контроля за исполнением стратегического плана и его оперативной корректировки в «Азбуке» функционируют бюджетный и проектный комитеты, заседания которых проводятся на регулярной основе.

В 2018 году «Азбука» существенно пересмотрела стратегию развития: были значительно скорректированы планы по ежегодному открытию новых магазинов — с запланированных ранее более 100 новых точек до 12 новых точек в 2018-м и до 30–35 в период с 2019-го по 2020-й. Вместе с тем Агентство все еще оценивает стратегию Компании как умеренно агрессивную. По мнению АКРА, масштабное увеличение сети может нести в себе значительные риски как ввиду ограниченной емкости рынка качественной розницы, так и за счет значительного объема инвестиций в открытие каждого магазина. Данный риск частично снижается благодаря оперативному контролю плана развития и возможности его корректировки в случае невыполнения, в том числе в части нормативов долговой нагрузки, которые устанавливаются с запасом к банковским ковенантам (на 2018 год внутренний норматив долг/EBITDA установлен на уровне 3,5x при внешнем ковенанте 4,0x).

Финансовый риск-менеджмент в Компании формально не регламентирован, однако руководство минимизирует все основные виды риска. Для финансирования деятельности Компания привлекает только кредиты в рублях и преимущественно с фиксированными ставками. В рамках управления ликвидностью «Азбука Вкуса» на постоянной основе поддерживает свободные кредитные лимиты, а также соблюдает приемлемую диверсификацию портфеля по банкам-кредиторам. Валютный риск минимизируется закупкой товаров у локальных дистрибьюторов с фиксацией цены в рублях, а по собственному импорту — авансированием поставщиков. При изменении валютного курса Компания перекладывает рост закупочных цен на покупателей.

Финансовая прозрачность «Азбуки Вкуса» находится на приемлемом уровне. Компания готовит консолидированную отчетность по МСФО на ежеквартальной основе, аудитор — компания EY. На ежемесячной основе формируются отчеты с операционными показателями.

Финансовый риск-профиль

Основные предпосылки прогнозирования финансовых показателей и принципы их учета в рейтинговой модели

Для оценки будущих финансовых показателей Агентство построило финансовую модель Компании на горизонте 2018–2020 годов. Предпосылки модели основывались как на данных Компании, в частности на динамике открытия магазинов и инвестиционной программе, так и на прогнозируемой Агентством динамике сопоставимых продаж. Ввиду ощутимой сезонности бизнеса отчетный финансовый год в Компании смещен на один квартал (с 1 апреля по 31 марта).

АКРА прогнозировало выручку «Азбуки» исходя из прогноза Компании по динамике открытия новых магазинов, а также нормативных значений оборота по каждому

Для оценки инфляции использовался уточненный прогноз развития экономики России до 2022 года [«Шесть драйверов инвестиционного роста в России»](#) от 4 апреля 2018 года.

формату, ежегодно увеличиваемых на уровень инфляции. Себестоимость товаров прогнозировалась исходя из свойственных для Компании размеров наценки и уровня списаний. Крупнейшие статьи административных и коммерческих расходов, а именно расходы на аренду и персонал, прогнозировались индивидуально в расчете на каждый магазин определенного формата и ежегодно индексировались с учетом инфляции.

В рамках рейтинговой модели финансовые показатели Компании усреднялись путем взвешивания. Наибольшие веса — по 30% — имели показатели 2017 и 2018 годов. Показателям 2016 и 2019 годов были присвоены веса, равные 15%. На показатели 2015 и 2020 годов пришлось по 5%. При расчете коэффициентов ликвидности учитывались только прогнозные показатели 2018–2020 годов в соотношении 60%–30%–10% соответственно.

Размер Компании оценивается как средний.

Размер и рентабельность

Выручка «Азбуки» за 2016 год составила 49,9 млрд руб. без НДС (+9,6% к 2015 году), за 2017 год, по предварительным оценкам Компании, — 53,7 млрд руб. (+7,7% к 2016-му). По оценкам АКРА, при условии выполнения планов по открытию новых магазинов выручка Компании может к концу 2020 года увеличиться до 80 млрд руб.

Рентабельность оценивается как очень высокая.

Несмотря на незначительную коррекцию показателей рентабельности в связи со сделкой по аренде бывших магазинов «Седьмой континент», «Азбука» по-прежнему демонстрирует высокую рентабельность. Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов по итогам 2017 года составила 6,6% (8,0% в 2016 году), а по FFO до фиксированных платежей и налогов — 16,2% (15,5% в 2016 году). По оценкам Агентства, в 2018–2020 годах рентабельность сохранится на сопоставимых уровнях.

Показатели эффективности продаж по отношению к торговой площади также находятся на достаточно высоких уровнях. EBITDAR с квадратного метра общей площади составил 54 тыс. руб. в 2016 году и 47 тыс. руб. в 2017 году, с торговой — 108 тыс. и 95 тыс. руб. соответственно, что значительно превышает показатели сопоставимых публичных компаний.

Долговая нагрузка оценивается как высокая.

Долговая нагрузка и обслуживание долга

Кредитный портфель «Азбуки» на 31.03.2018 составил 12,2 млрд руб., ключевыми кредиторами выступают крупнейшие российские банки. По оценкам АКРА, общий долг «Азбуки» может увеличиться до 18 млрд руб. к концу 2019 года (12,2 млрд руб. на 31.03.2018), а его отношение к FFO до чистых процентных платежей составит 3,4–3,6х в 2018–2019 годах (3,6х на 31.03.2018). Отношение долга, скорректированного с учетом капитализации аренды, к FFO до фиксированных платежей будет находиться в 2018–2019 годах на повышенном уровне, равном 5,6–5,7х (5,6х на 31.03.2018), а покрытие фиксированных платежей — на пониженной отметке 1,3х (1,3х на 31.03.2018).

Покрытие процентных платежей оценивается как низкое.

Качественную оценку долговой нагрузки Агентство признает адекватной. Все кредиты номинированы в рублях, процентные ставки по 95% лимитов фиксированные. Исторически Компания прибегает к краткосрочному заемному финансированию (вся действующая задолженность подлежит погашению до июля 2019 года), что допустимо, учитывая короткий операционный цикл и значительные объемы генерируемой выручки. Вместе с тем Агентство отмечает повышенные риски финансирования инвестиционной программы краткосрочными заемными средствами при средней окупаемости магазинов в пределах трех лет. Стоит отметить, что в течение прогнозного периода совокупный долг не будет превышать квартальную выручку Компании.

Денежные потоки и ликвидность

Свободный денежный поток оценивается как очень слабый.

«Азбука» генерирует значительный операционный денежный поток, который, однако, не в полной мере покрывает инвестиционную программу и дивиденды Компании (закреплены акционерным соглашением на уровне 50% от чистой прибыли по МСФО). По оценкам АКРА, при сохранении сопоставимого уровня рентабельности дефицит свободного денежного потока «Азбуки Вкуса» в 2018–2019 годах составит до 5–6 млрд руб.

Ликвидность оценивается как средняя.

АКРА оценивает ликвидность Компании как адекватную. «Азбука» имеет значительный объем свободных кредитных лимитов (10,4 млрд руб.), при этом общий объем возобновляемых кредитных линий — 22,6 млрд руб. (до 2020–2021 годов). По нашим оценкам, в 2018, 2019 и 2020 годах коэффициент краткосрочной ликвидности будет находиться на уровне 3,7x, 1,3x и 0,9x соответственно. Из ограничивающих факторов необходимо отметить невысокий средний срок кредитного портфеля (немногим более одного года), а также незначительный запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях (по итогам 2017 года общий долг/ЕБИТДА — 3,3x при ковенанте 4,0x).

Аналитические корректировки

Финансовая политика

Агентство оценивает проводимую «Азбукой Вкуса» финансовую политику как нейтральную. С одной стороны, Компания выплачивает значительный объем дивидендов (50% чистой прибыли по МСФО на ежеквартальной основе). Вместе с тем в действующих кредитных соглашениях предусмотрены ковенанты, позволяющие кредиторам контролировать выплату дивидендов, что снижает риск выплаты дивидендов в ущерб их интересам. Стоит также отметить, что в период девальвации рубля и введения контрсанкций в 2014 году Компания приостанавливала выплату дивидендов, что также было обусловлено требованием кредиторов.

Поддержка

Группа

«Азбука» не является частью идентифицируемой группы по методологии АКРА, при этом у Агентства отсутствует информация о других бизнесах акционеров, способных негативно повлиять на кредитоспособность Компании.

Государство

Компания не является организацией с влиянием государства по методологии АКРА.

Ключевые допущения

- открытие 12 торговых точек в 2018 году и 30–35 в год в 2019–2020 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%);
- сохранение рентабельности Компании на достигнутом уровне — более 15% по FFO до фиксированных платежей и налогов;
- дивидендные выплаты на уровне 50% чистой прибыли по МСФО.

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 6,0х FFO до фиксированных платежей при одновременном ухудшении структуры долга либо падение покрытия фиксированных платежей ниже 1,0х;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей ниже 13%;
- 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.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Рейтинговая история

13.04.2017 — BBB-(RU), прогноз «Стабильный».

12.04.2018 — BBB(RU), прогноз «Стабильный».

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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг Sanymon Corporation (BVI) впервые был опубликован АКРА 17.04.2017. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (12.04.2018).

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

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Sanymon Corporation (BVI), не выявлены.

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

Приложение

Таблица 1. Фактические и прогнозные показатели Компании

Период	2015	2016	2017O	2018П	2019П	2020П
Продажи и рентабельность, млн руб.						
Выручка	45 496	49 850	53 668			
<i>динамика</i>	7,9%	9,6%	7,7%			
Валовая прибыль	18 208	19 761	21 736			
<i>рентабельность</i>	40,0%	39,6%	40,5%	40,5%	40,4%	40,4%
FFO ¹ до фиксированных платежей и налогов	7 389	7 727	8 694			
<i>рентабельность</i>	16,2%	15,5%	16,2%	16,2%	16,3%	17,2%
FFO до чистых процентных платежей и налогов	3 661	3 995	3 528			
<i>рентабельность</i>	8,0%	8,0%	6,6%	6,3%	6,6%	7,8%
Чистая прибыль	631	1 221	707			
<i>рентабельность</i>	1,4%	2,4%	1,3%	1,5%	1,2%	2,8%
Баланс, млн руб.						
Внеоборотные активы	11 201	11 533	14 216			
Чистый оборотный капитал	-705	-936	835			
Скорректированные денежные средства	254	277	395			
Капитал	1 152	1 908	2 003			
Общий долг	9 023	8 160	12 344			
Скорректированный общий долг	35 117	34 285	48 507			
FFO	2 181	2 452	2 216			
CFO ²	1 504	2 527	233			
Капитальные затраты + НМА ³	-831	-1 236	-3 987			
Выплата дивидендов	-150	-279	-181			
FCF ⁴	523	1 012	-3 936			
<i>рентабельность</i>	1,1%	2,0%	-7,3%	-1,9%	-5,1%	0,8%
Привлечения/погашения по действующему кредитному портфелю			4 184			
NFCF ⁵	-401	22	118			
Долговая нагрузка и ликвидность						
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	2,5	2,3	3,6	3,4	3,5	2,6
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	4,8	4,7	5,6	5,7	5,6	5,1
FFO до чистых процентных платежей / процентные платежи	2,5	3,0	2,8	3,2	2,5	4,3
FFO до фиксированных платежей / фиксированные платежи	1,4	1,5	1,3	1,3	1,3	1,5
Коэффициент краткосрочной ликвидности				3,7	1,3	0,9
Операционные показатели и предпосылки						
Открытие магазинов, шт.	2	13	56			
LFL рост продаж, %	3,8%	10,7%	-1,9%			

Источник: консолидированная финансовая отчетность Компании по МСФО, расчеты АКРА

¹ Funds from operations (средства от операций).

² Cash flow from operations (денежный поток от операционной деятельности).

³ Нематериальные активы.

⁴ Free cash flow (свободный денежный поток).

⁵ Net free cash flow (чистый свободный денежный поток).

(C) 2018

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.

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.