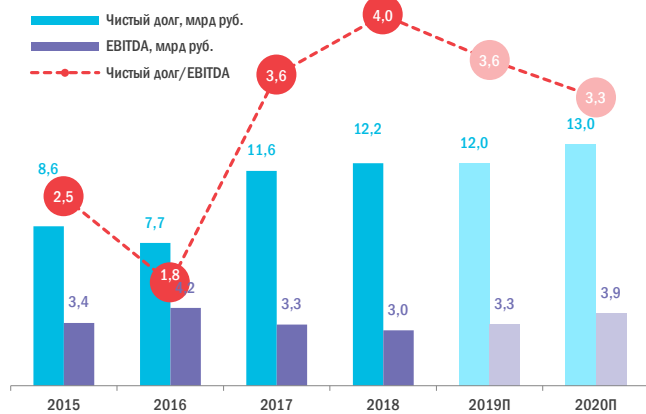


**О компании**

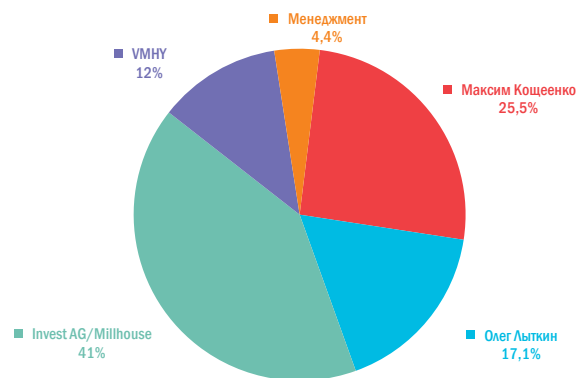
«Азбука вкуса» – безусловный лидер высококачественной розницы Москвы, Московской области и Санкт-Петербурга. Собственно, компания и присутствует только в вышеуказанных регионах, поскольку именно в них проживает подавляющее большинство самых обеспеченных граждан, как раз и представляющих собой целевую аудиторию ритейлера. Основным форматом, с которого и начиналась сеть, является городской супермаркет. На середину 2019 года в состав «Азбуки вкуса» входило чуть более 100 таких магазинов, на которые приходилось порядка 80% консолидированной выручки группы. Помимо супермаркетов ритейлер развивает магазины «у дома», крупные пригородные супермаркеты, а также онлайн-платформу AV.RU. Основателям «Азбуки вкуса» Максиму Кощенко (председатель совета директоров) и Олегу Лыткину (член совета директоров) принадлежит 25,5% и 17,1% группы соответственно. Крупный пакет ритейлера находится в собственности у структур Романа Абрамовича и Александра Абрамова (Millhouse и Invest AG – см. диаграмму внизу справа).

**Долговая нагрузка «Азбуки вкуса»**



Источники: данные эмитента, расчёты «Открытие Брокер»

**Структура акционеров «Азбуки вкуса»**

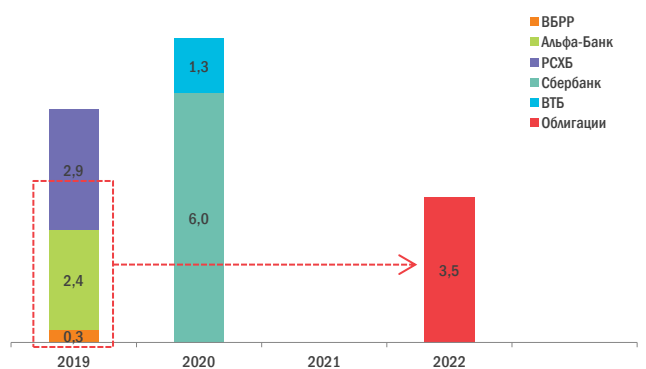


Источники: данные эмитента

**Финансовое положение**

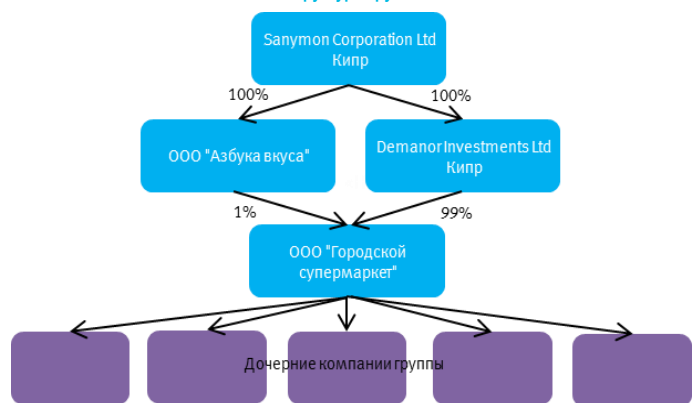
Долговая нагрузка «Азбуки вкуса», ранее находившаяся на более чем комфортных уровнях, резко выросла по итогам 2017 года (см. диаграмму сверху слева). Это было связано со значительным увеличением капитальных затрат на открытие новых магазинов (за 2017 год их число увеличилось со 110 до 162). Сама компания ничего критичного в этом не видит, и в перспективе полутора-двух лет планирует снизить леверидж<sup>1</sup> примерно до 3,0х. При этом средства, привлечённые от размещения облигационного выпуска, «Азбука вкуса», по всей видимости, использует для рефинансирования кредитных линий, истекающих в этом году (см. диаграмму внизу слева). В результате дюрация портфеля прилично подрастёт, хотя и стоимость заимствования для группы будет несколько выше (купон 9,5% против средневзвешенной ставки по портфелю в районе 8,8%). Кстати, по оставшемуся на середину года пулу банковских займов компания имеет невыбранные кредитные линии совокупным объёмом около 5 млрд рублей, что существенно снижает краткосрочные финансовые риски.

**Профиль долгового портфеля «Азбуки вкуса» на 31.03.2019 (млрд руб.)**



Источники: данные эмитента, расчёты «Открытие Брокер»

**Структура группы**



Источники: данные эмитента,

**Выпуск АЗБУКАВКП1**

ООО «Городской супермаркет» – управляющая компания группы (см. диаграмму сверху справа) – размесила рублёвый десятилетний облигационный выпуск АЗБУКАВКП1 в конце июня. При этом по данным облигациям предусмотрена оферта через три года. Оферентом выступает головная структура холдинга – кипрская Sanumon Corporation (см. диаграмму сверху справа), которой в апреле текущего года АКРА повысило кредитный рейтинг до BВВ. Купон по облигациям установлен в размере 9,5%, выплачивается четыре раза в год и не облагается НДФЛ.

<sup>1</sup> Леверидж (от англ. leverage — действие рычага) - соотношение заёмного капитала и собственного капитала компании и влияние этого отношения на рентабельность собственного капитала.

### Параметры облигационного выпуска

|  |   |
|--|---|
| • Эмитент, краткое наименование эмиссии: | ООО «Городской супермаркет» (источник информации, подлежащей раскрытию: <a href="http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7927">http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=7927</a> ), АЗБУКАВКП1 |
| • Вид облигаций:                         | Купонные  |
| • Номинал, валюта:                       | 1000 RUB  |
| • Объём эмиссии:                         | 3 500 000 000 RUB   |
| • код ISIN:                              | RU000A100HE1  |
| • Дата окончания размещения:             | 28.06.2019  |
| • Ставка купона:                         | 1-12 купоны – 9.5% годовых, 13-40 купоны – ставку определяет эмитент  |
| • Периодичность выплаты купона:          | 4 раза в год  |
| • Амортизация:                           | –   |
| • Оферта:                                | 29.06.2022  |
| • Дата погашения:                        | 15.06.2029  |
| • Агент по размещению:                   | Организаторы: «Совкомбанк», «МКБ», «Альфа-Банк»   |

### Инвестиционная идея

Покупаем облигации АЗБУКАВКП1 по 100% от номинала (эффективная доходность к погашению составляет 9,8%).

Предполагаем держать бумаги не менее одного года.

Рекомендуемая доля в портфеле – не более 7%.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://private.open-broker.ru/>

**Ближайший офис:** <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

#### Личные брокеры

Николай Рузайкин  
Начальник управления  
<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Еврооблигации

Диск облигаций  
8 800 500-99-66

#### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

#### Аналитики

Константин Бушуев, PhD  
Начальник управления, макроэкономика,  
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD  
Аналитик

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA  
Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершённых на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берёт на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нём информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в инвестиционную идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении её содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несёт ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нём информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединённого Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нём положения.

В данные эмитента в аналитическом отчете внесены корректировки от 24.07.2019