

Первый ювелирный — драгоценные металлы

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

1 квартал 2019 г.

Наименование выпуска	ПЮДМ-БО-П01
Состояние выпуска	В обращении
Начало размещения	30.05.2018
Дата погашения	04.05.2023
Объем в обращении	116,4 млн руб.

Аналитики

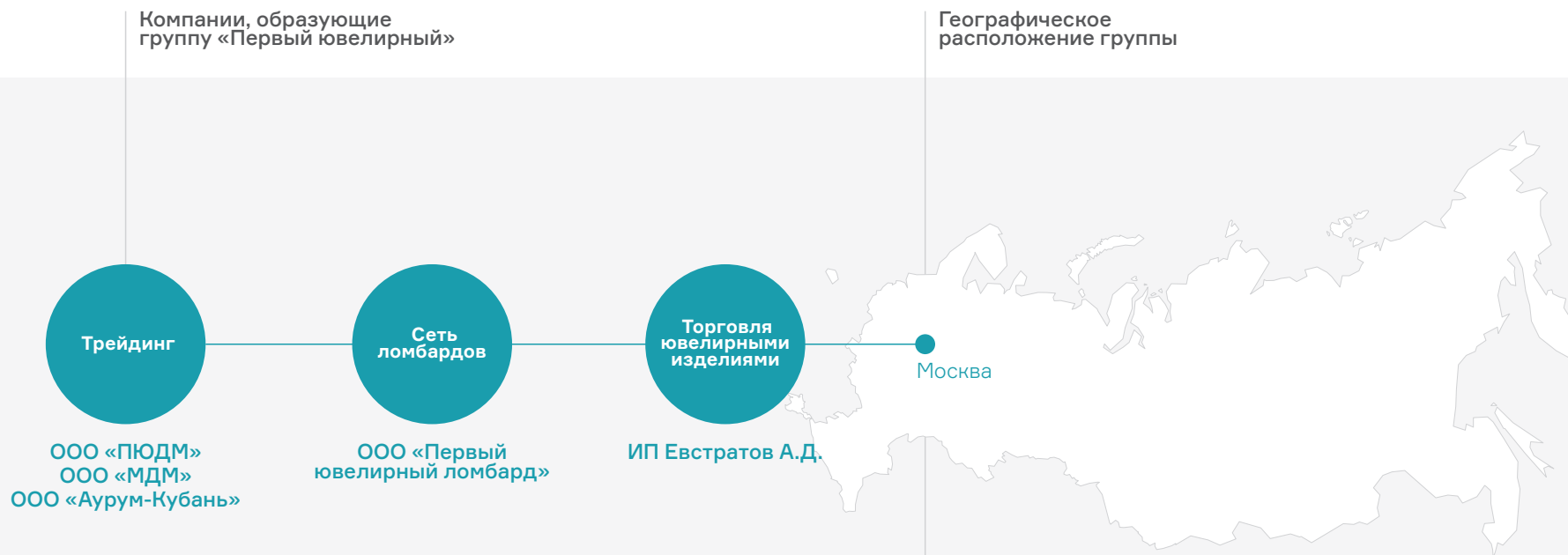
Денис Видяйкин
dv@uscapital.ru

Иван Рожков
ir@uscapital.ru

- ООО «ПЮДМ» — направление трейдинга в рамках группы «Первый ювелирный», т.е. скупка золота, его аффинаж и последующая реализация слитков и гранул.
- Трейдинг позволил объединить бизнес-процессы компаний группы в единую систему с синергетическим эффектом, который выражается крайне быстрым ростом бизнеса. В 2017 г. оборот трейдера вырос в 4 раза, в 2018 г. — утроился.
- В России растет количество перерабатываемого вторичного золота и добычи в целом, а мощности аффинажных заводов позволяют увеличить объем производства вдвое, что создает хорошие перспективы для роста бизнеса.
- Чистая прибыль эмитента по итогам 2018 г. составила 16 млн руб. при рентабельности по чистой прибыли в 14%. В первом квартале 2019 г. рентабельность снизилась до 9%, чистая прибыль составила 3 млн руб.
- Высокая долговая нагрузка эмитента объясняется инвестиционной фазой и колебаниями прибыли эмитента в четвертом квартале 2018 г.
- Компания способна обслуживать эмиссию за счет доходов от операционной деятельности.
- Ключевое направление стратегии — повышение операционной эффективности трейдинга за счет сертификации и нового ПО.

Группа «Первый ювелирный» — московская сеть ломбардов и магазинов. «ПЮДМ» — одна из компаний, развивающих направление трейдинга.

Основные виды деятельности — залоговое кредитование через сеть ломбардов и продажа ювелирных изделий. В 2016 г. деятельность была расширена за счет запуска трейдинга драгоценными металлами.

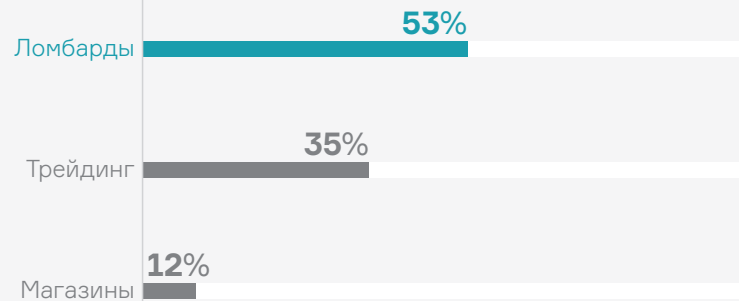


Трейдинг позволил объединить имеющуюся инфраструктуру в единую систему

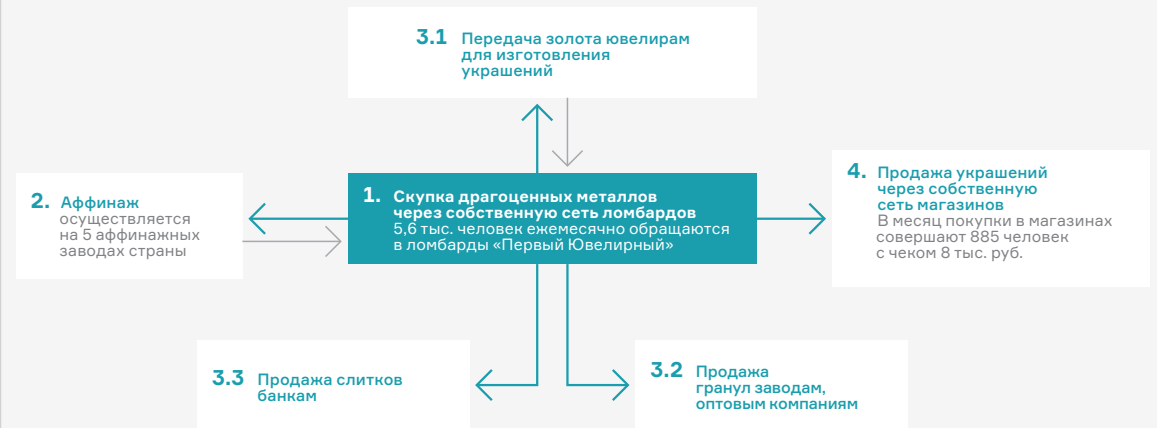
В 2018 г. трейдинг сформировал более 85% оборота всех направлений «Первый Ювелирный». Однако в структуре валовой прибыли по-прежнему преобладает направление ломбардов.

Бизнес-процессы в рамках трейдинга охватывают ломбарды и магазины. Скупка происходит на собственные, заемные средства и средства покупателей конечного продукта, а бухгалтерская выручка формируется как агентский доход.

Структура валовой прибыли направлений бизнеса



Бизнес-процессы



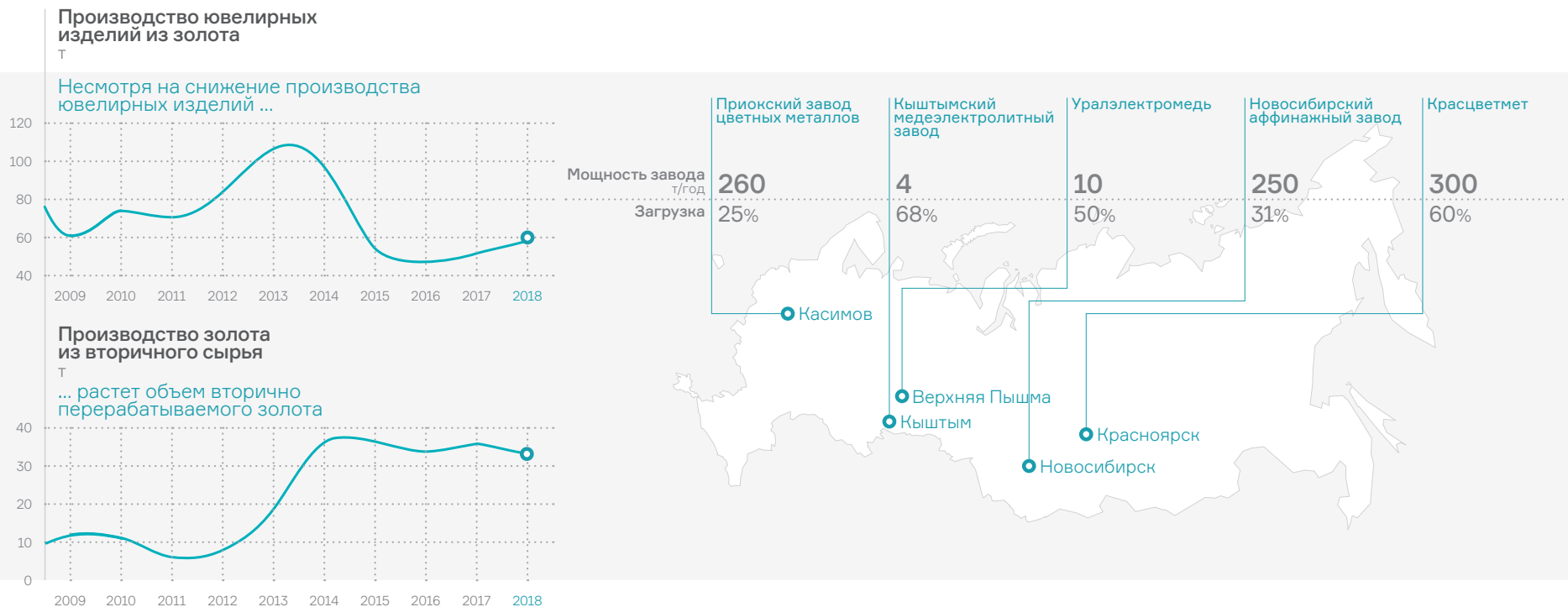
Объем вторичного рынка золота — более 4,5 млрд рублей в месяц

Суммарный кредитный портфель ломбардов в период с сентября 2017 г. по сентябрь 2018 г. сохранялся на уровне 33 млрд руб. На его размер практически не влияет сокращение числа ломбардов в силу высокой консолидации капитала на данном рынке. Основную долю в залогах занимают ювелирные украшения совокупной стоимостью 23 млрд руб. Из них невыкупленными остается около 20% изделий. Учитывая, что средний срок займа в ломбардах составляет 30 дней, можно оценить месячный объем невыкупленного золота 585-й пробы на уровне 3 тонн, чистого золота — 1,8 тонны.



У России присутствует большой потенциал в переработке вторичного золота

В России устойчиво растет объем перерабатываемого вторичного золота в слитки и гранулы, а мощности ведущих аффинажных заводов позволяют увеличить аффинаж* практически в 2 раза.

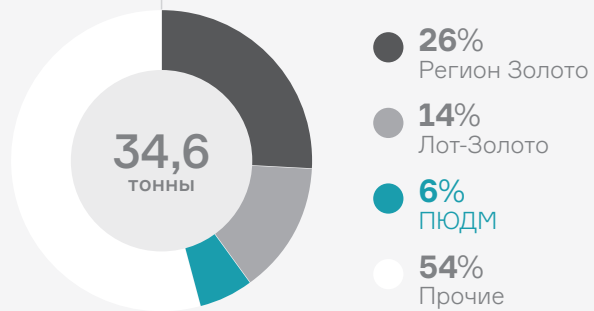


* Процесс очистки металлов от примесей.

Источник: данные сайтов и презентационных материалов аффинажных заводов, Минфин, Гильдия ювелиров России

Основными конкурентами «ПЮДМ» являются компании «Регион Золото» и «Лот-Золото»

Оценочные доли на рынке переработки вторичного золота



Ключевые оптовые скупщики золота на рынке

«Регион Золото»

Один из лидеров рынка по объему поставляемых металлов на аффинажные заводы. Особенностью бизнеса является обязательное наличие для всех франчайзи и филиалов оборудования для спектрального анализа металлов. Развивается преимущественно на собственные источники финансирования. По нашим оценкам, оборот золота может составлять 7-9 тонн в год.

«Лот-Золото»

Компания работает преимущественно с «Красцветметом» из-за высокого качества аффинируемого металла и выгодных условий сотрудничества. Входит в холдинг KVP Group. Годовой оборот золота составляет от 5 тонн.

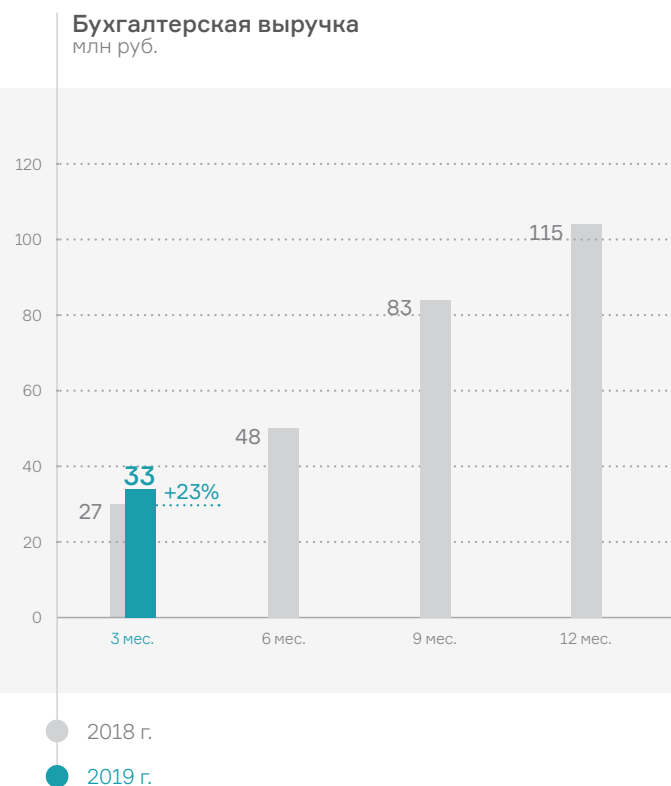
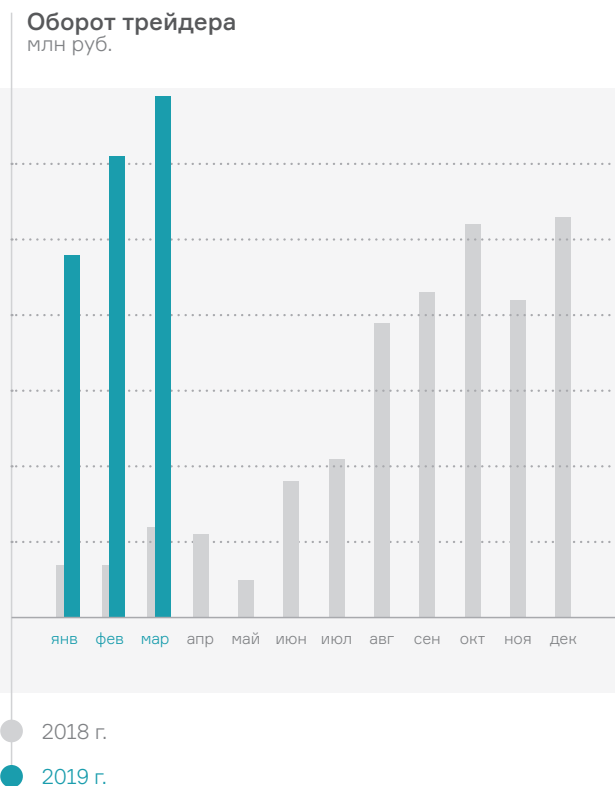
«Первый ювелирный-драгоценные металлы»

Особенность бизнеса «ПЮДМ» — высокая оборачиваемость капитала. Оборачиваемость капитала по сделкам составляет 5-7 дней, что позволило компании выйти на оборот 700 млн руб. в месяц и по итогам 2018 года провести оборот по золоту более 2 тонн.

В первом квартале 2019 г. трейдер значительно увеличил объем переработки золота, ввиду чего вырос агентский доход

Квартальный оборот трейдера* превысил 2 млрд руб. По сравнению с первым кварталом 2018 г. выручка увеличилась в 4 раза. В марте трейдер показал рекордный за весь период работы месячный оборот в 790 млн руб., переработав 263 кг золота.

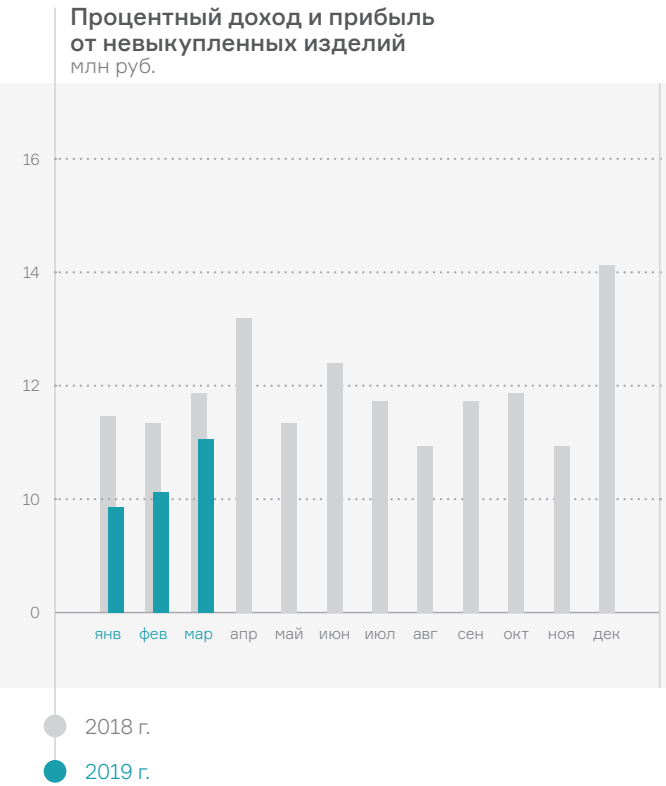
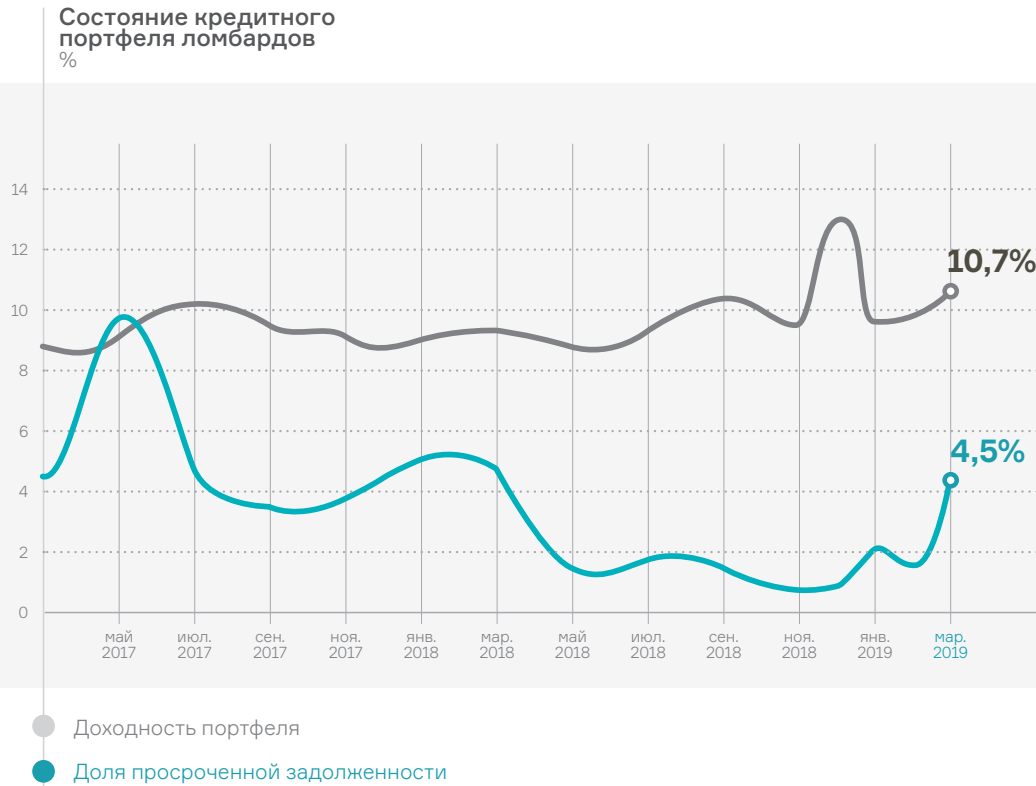
За счет роста оборота аффинируемого золота агентский доход ООО «ПЮДМ» вырос на 23% по отношению к первому кварталу 2018 г.



* Оборот учитывает полную стоимость продажи продуктов аффинажа. Бухгалтерская выручка формируется, как агентский доход в трейдинге.

Направление ломбардов способно поддерживать трейдинг во время сезонных колебаний спроса

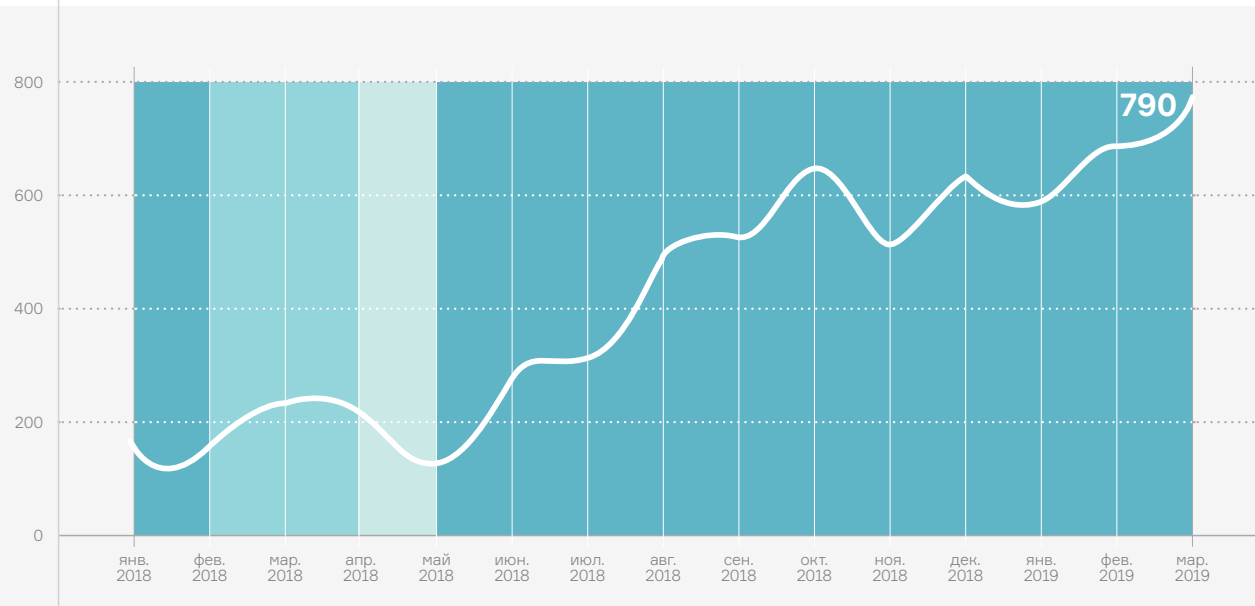
В течение 2018 г. была проведена значительная работа по повышению операционной эффективности ломбардов. Были закрыты 3 нерентабельные точки. При этом удалось сократить долю просроченной задолженности в портфеле и значительно повысить его доходность во второй половине 2018 г.



Сезонность трейдера имеет три четких периода в зависимости от циклов в ювелирной отрасли

Основной спрос со стороны ювелирных заводов приходится на июнь-март. В марте-апреле спрос поддерживается банками и аффинажными заводами. Май и часть июня являются некоторым межсезоньем, когда у трейдера падает выручка.

Влияние сезонности на оборот трейдера
млн руб.

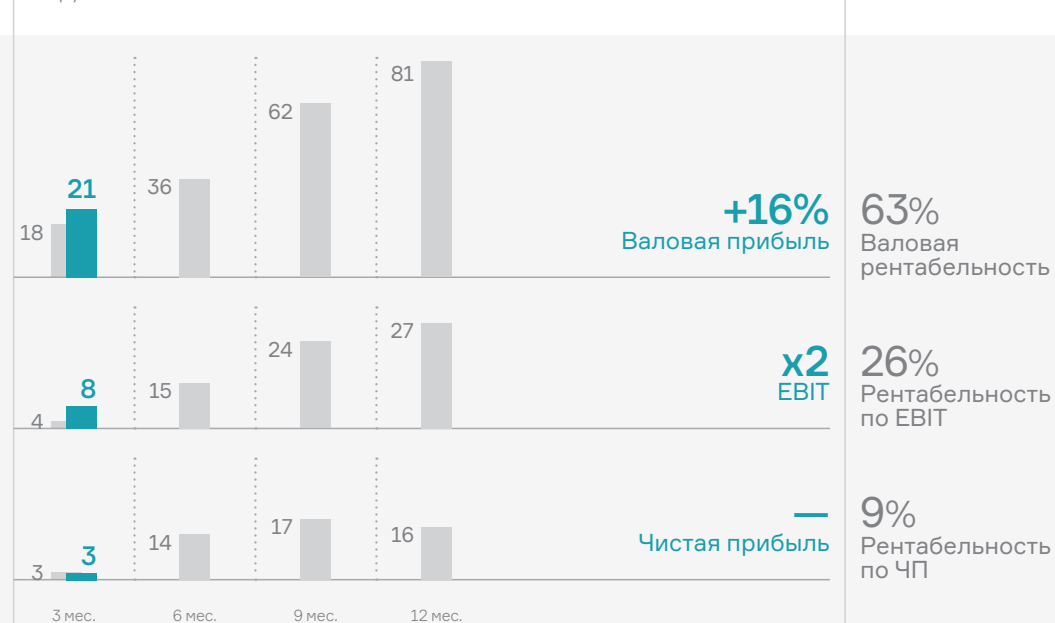


- Сезонный спрос ювелирных заводов
- Спрос банков и аффинажных заводов
- Межсезонье

Чистая прибыль ООО «ПЮДМ» по итогам 2018 года составила 16 млн руб., в первом квартале 2019 г. — 3 млн руб.

В 2018 г. эмитент значительно улучшил свои финансовые показатели за счет работы с бизнес-процессами внутри компании. В первом квартале чистая прибыль сохранилась на уровне прошлого года благодаря возросшим процентным платежам от доразмещения облигаций

Прибыль трейдера*
млн руб.



● 2018 г.

● 2019 г.

* Указан рост относительно 1 кв. 2018 г.

Долговая нагрузка на высоком уровне, однако покрывается ликвидными активами трейдера

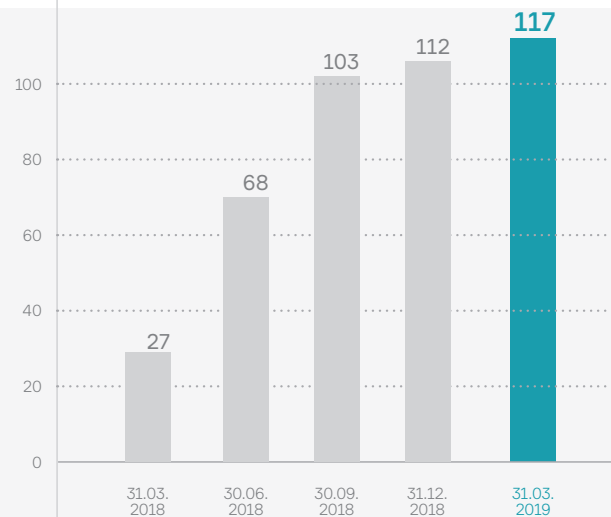
Высокие показатели долговой нагрузки объясняются тем, что компания находится в своей инвестиционной фазе, что несет в себе единичные колебания в прибыли. Финансовый долг увеличивается постепенно, по мере необходимости в оборотном капитале. При этом займы покрываются основными активами эмитента.

Оценка стоимости активов
млн руб.



- 60** Среднемесячный остаток денежных средств
- 55** Среднемесячный запас золота
- 26** Финансовые вложения

Финансовый долг эмитента
млн руб.

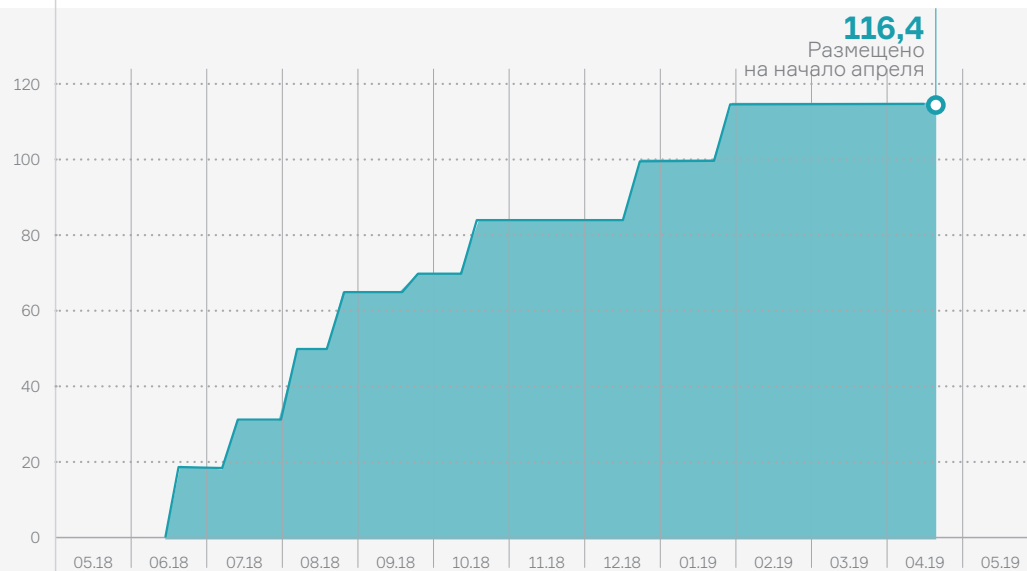


- 1,0x** Долг/Выручка
- 3,8x** Долг/Капитал
- 3,7x** Долг/ЕБИТ

В 2018 году ООО «ПЮДМ» вышло на облигационный рынок

Компания размещала выпуск биржевых облигаций постепенно, в соответствии с потребностью в оборотном капитале. 25 апреля 2019 года эмитент завершил размещение, остановившись на сумме 116,4 млн рублей (2328 облигаций).

Динамика размещения облигаций «ПЮДМ»
млн руб.

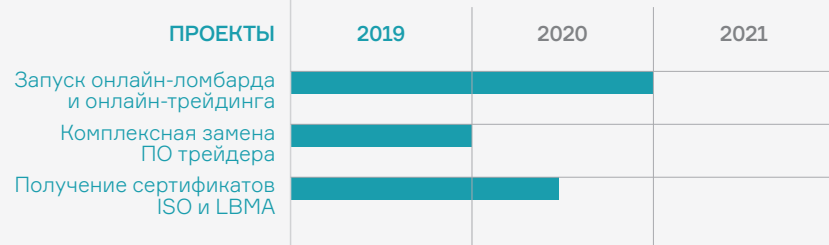


2,1% Средняя операционная рентабельность направления в месяц (за вычетом процентов к уплате). При такой рентабельности у компании генерируется достаточно средств для выплаты купонного дохода по облигациям.

7 дней Каждый оборот не превышает недели. В конце 2018 г. у компании значительно сократился период оборота капитала. Ликвидный оборотный капитал позволяет погасить облигационный заем в период оферт и в конце срока обращения выпуска.

Ключевые направления стратегии — повышение операционной эффективности трейдера и прохождение сертификации

Стратегия развития



Ограничения и риски



- 1 Снижение спроса на ювелирную продукцию.**
В условиях снижения реальных доходов населения падает спрос на ювелирные изделия, что сдерживает направление розничной торговли.
- 2 Волатильность золота.**
Доходы компаний значительно зависят от периодически меняющейся цены на золото.
- 3 Высокая конкуренция на рынке микрофинансирования.**
Конкурентами помимо ломбардов являются микрофинансовые организации, выдающие займы только по паспорту.
- 4 Отсутствие крупных поставщиков лома золота.**
На текущий момент скупка осуществляется у большого количества мелких продавцов, что снижает стабильность поступления денежных средств.

- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

Показатели бухгалтерской отчетности эмитента — ООО «ПЮДМ»

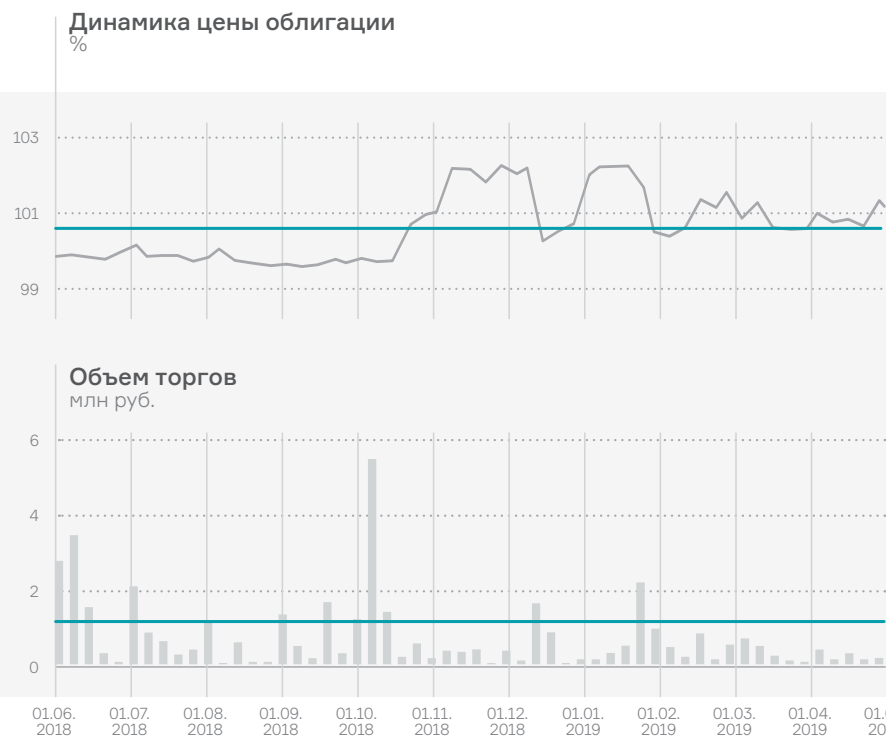
Показатели тыс. руб.	31.12. 2016	31.12. 2017	31.12. 2018	31.03. 2019
Валюта баланса	12 887	41 547	189 935	225 834
Основные средства	0	0	0	0
Собственный капитал	4 499	11 895	28 088	31 031
Запасы	152	724	7 003	2 946
Дебиторская задолженность	7 746	6 482	48 792	92 420
Кредиторская задолженность	3 388	2 948	50 697	77 483
Финансовый долг	5 000	26 704	111 150	117 320
долгосрочный	0	0	101 400	116 920
краткосрочный	5 000	26 704	9 750	400
Выручка	66 681	124 920	114 968	32 828
Валовая прибыль	6 716	30 280	80 658	20 552
ЕВИТ	4 998	8 845	27 019	8 482
Чистая прибыль	4 741	7 397	16 192	2 943
Долг / Выручка	0,07	0,21	0,97	0,97
Долг / Капитал	1,11	2,24	3,96	3,78
Долг / ЕВИТ	1,00	3,02	4,11	3,74
Валовая рентабельность	10,07%	24,24%	70,16%	62,61%
Рентабельность по ЕВИТ	7,50%	7,08%	23,50%	25,84%
Рентабельность по чистой прибыли	7,11%	5,92%	14,08%	8,96%

Приложение 1

Облигации ООО «ПЮДМ» ликвидны во вторичном обращении

С момента размещения торги проходят практически ежедневно. В первом квартале 2019 г. эффективная доходность к погашению находилась в диапазоне 17,6-17,8% годовых. После снижения ставки купона на 3 п.п. доходность составит 14,6-14,8% годовых.

Наименование выпуска	ПЮДМ-БО-П01
Ставка купона	15%
Начало размещения	30.05.2018
Дата погашения	04.05.2023
Объем эмиссии	116,4 млн руб.





Представленная информация в виде аналитического отчета под названием «Аналитическое покрытие» подготовлена аналитиками «Юнисервис Капитал» (общество с ограниченной ответственностью, именуемое в дальнейшем Компания) на основе открытых источников, заслуживающих доверия, по нашему мнению, а также информации, которую предоставляют компании, упомянутые в отчете. Мы рекомендуем использовать информацию, размещенную в отчете, исключительно в ознакомительных целях, так как мы не можем гарантировать точности и полноты представленных данных из-за того, что Компания не ведет аудита или иной проверки предоставляемой информации. Данная информация должна рассматриваться исключительно как личное мнение аналитиков, чьи имена указаны на начальной странице текущего отчета, относительно организаций, рынков, описываемых событий и их взаимосвязей, но стоит учитывать, что мнение Компании может отличаться от мнения аналитиков. Мы настоятельно рекомендуем не принимать инвестиционных или любых иных решений, руководствуясь лишь данным отчетом. Пользователи должны принимать решения самостоятельно или с помощью привлеченных независимых консультантов, если сочтут нужным, на основе собственного анализа, где данный отчет может выступать лишь одним из факторов, влияющих на принятие решения. Ни Компания, ни аналитики не несут ответственности за действия, совершенные на основе информации, изложенной в настоящем отчете. Информация, изложенная в отчете, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов, при этом единственным источником опубликования текущей информации выступает сайт Компании — uscapital.ru. Информация, содержащаяся в отчетах, может изменяться в дальнейшем по усмотрению Компании без уведомлений, если иное не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении.

ООО «Юнисервис Капитал»
Россия, 630007, Новосибирск, ул. Спартак, 12/1, 11 этаж

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Евгений Белогуров

be@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 216

ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

Артём Иванов

as@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 209

uscapital.ru

info@uscapital.ru

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31