

# Первый ювелирный — драгоценные металлы

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

3 кв. 2018 г.

Наименование выпуска	<b>ПЮДМ-БО-П01</b>
Состояние выпуска	Размещается
Начало размещения	30.05.2018
Дата погашения	04.05.2023
Объем эмиссии	<b>190 млн руб.</b>

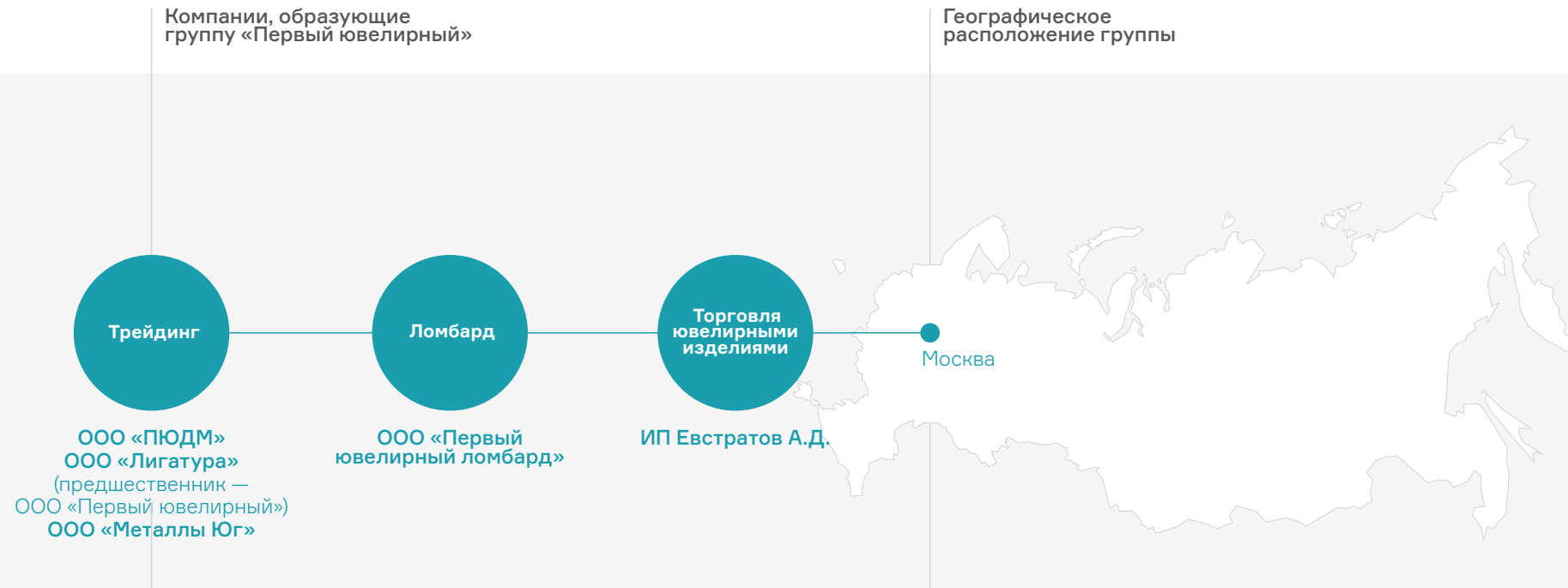
Аналитики

**Денис Видяйкин**  
 dv@uscapital.ru

**Иван Рожков**  
 ir@uscapital.ru

## Группа «Первый ювелирный» — московская сеть ломбардов и магазинов. «ПЮДМ» — новое направление трейдинга драгоценными металлами.

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

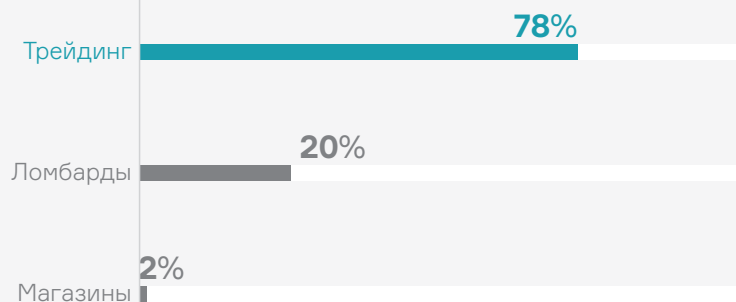


## Трейдинг позволил объединить имеющуюся инфраструктуру в единую систему

За 9 месяцев 2018 г. трейдинг принес 78% выручки группы.

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

Структура выручки компаний группы



Бизнес-процессы

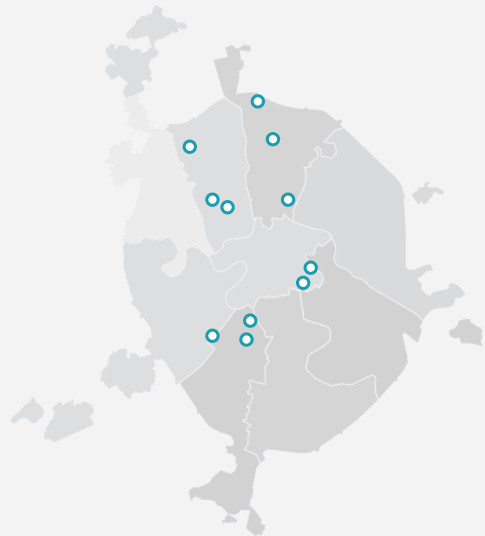


## Основным элементом данной системы выступает собственная сеть ломбардов

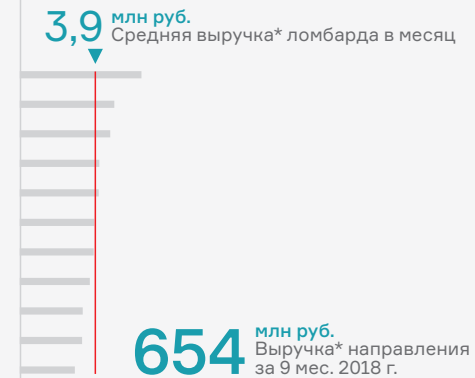
На 30.09.2018 в Москве функционировало 11 ломбардов.

В третьем квартале сеть закрыла 3 неэффективных ломбарда, благодаря чему валовая рентабельность выросла с 14,9% во втором квартале до текущих 17,5%.

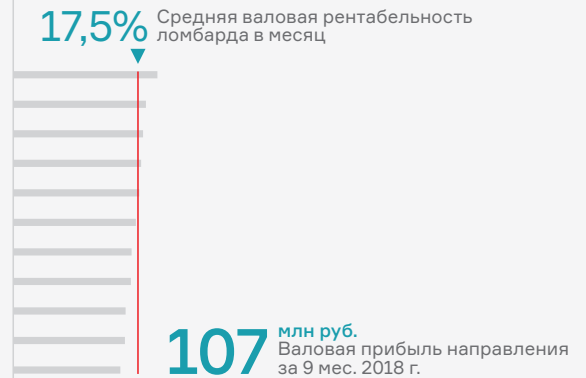
Географическое расположение ломбардов в Москве



Выручка



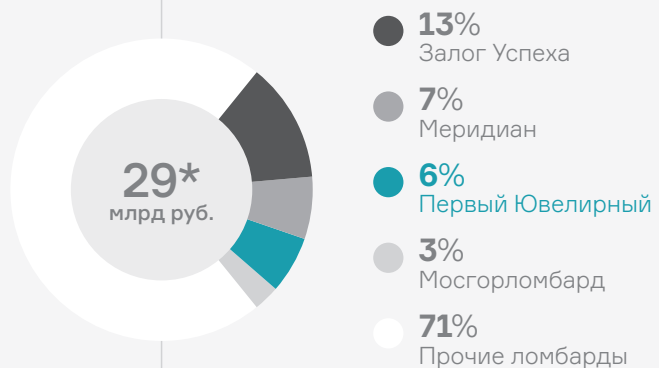
Валовая рентабельность



\* Совокупный оборот с учетом возврата займов и процентов.

## Рынок ломбардов в Москве является крайне конкурентным. Основные конкуренты: «Залог Успеха» и «Меридиан».

Доля на рынке  
ломбардов Москвы

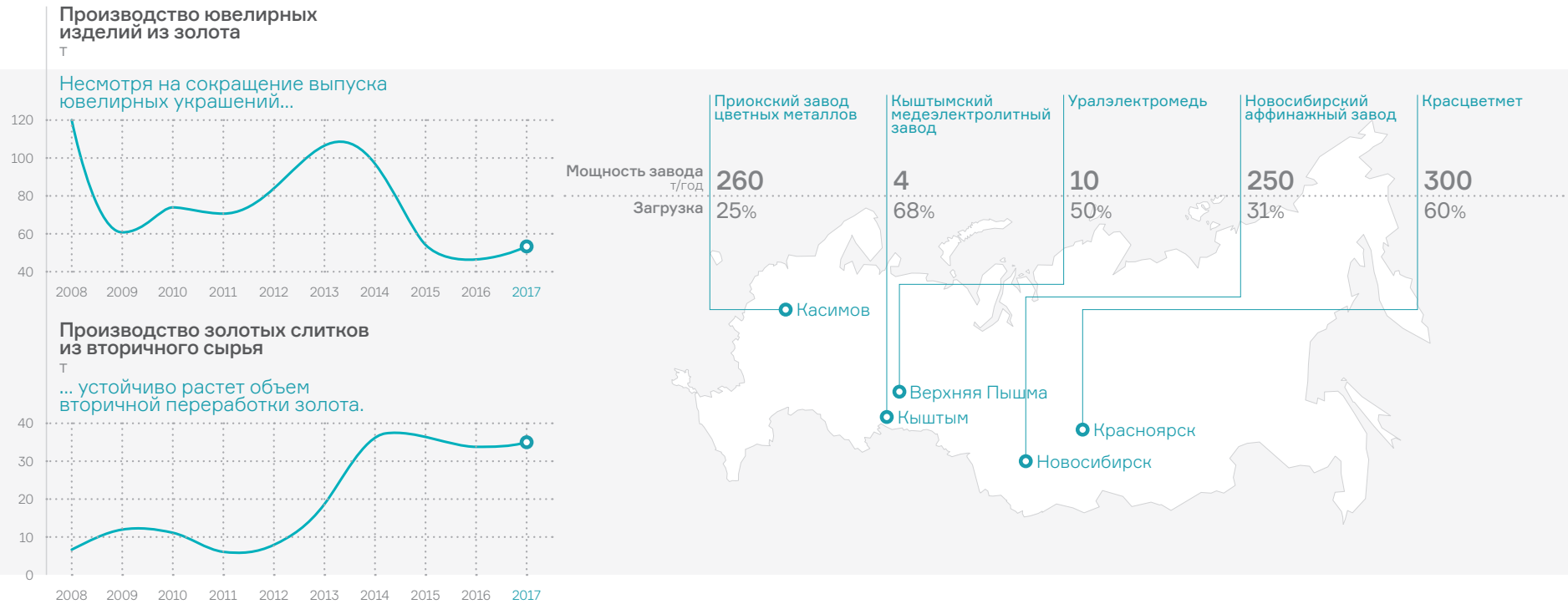


В госреестр ломбардов входит более 600 московских микрофинансовых организаций. Лидером являются ломбарды «Залог Успеха». Всего же на долю 4 крупнейших сетей приходится практически 30% всей выручки, что говорит о высокой степени консолидации рынка.

\* Совокупная выручка (только процентные доходы) действующих ломбардов России за 2017 г.

## Скупка и переработка золота дают большие возможности для роста бизнеса

В России устойчиво растет объем перерабатываемого вторичного золота в слитки, а мощности ведущих промышленных предприятий позволяют практически удвоить объем аффинажа\* золота.



\* Процесс очистки металлов от примесей.

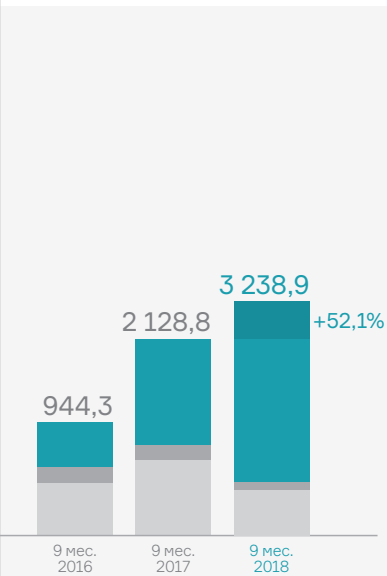
## За счет трейдинга оборот группы вырос на 52%, до 3,3 млрд руб. В сегменте ломбардов выручка снижается.

Совокупный оборот\* компаний группы вырос на 52%. Основным драйвером роста выступает трейдинг: ежемесячный оборот металлов превышает 300 кг. Выручка ломбардов снижается.

По сравнению с 9 мес. 2017 г. бухгалтерская выручка\* компаний группы незначительно выросла вследствие корректировок юридической структуры группы.

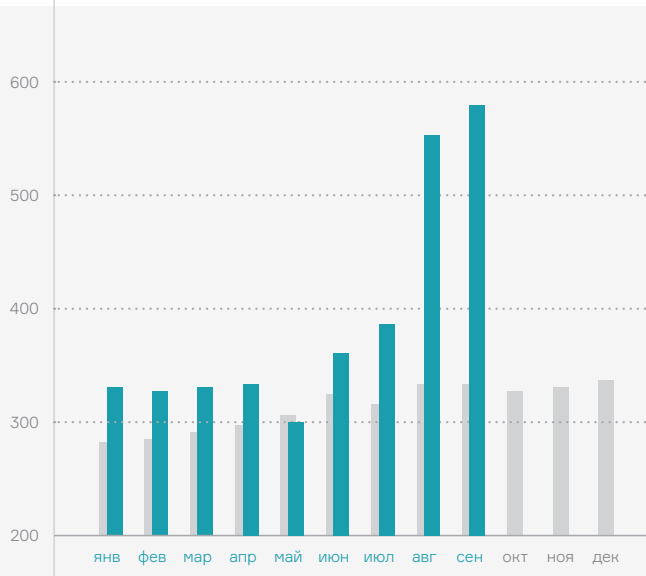
### Показатели компании

**Выручка**  
млн руб.



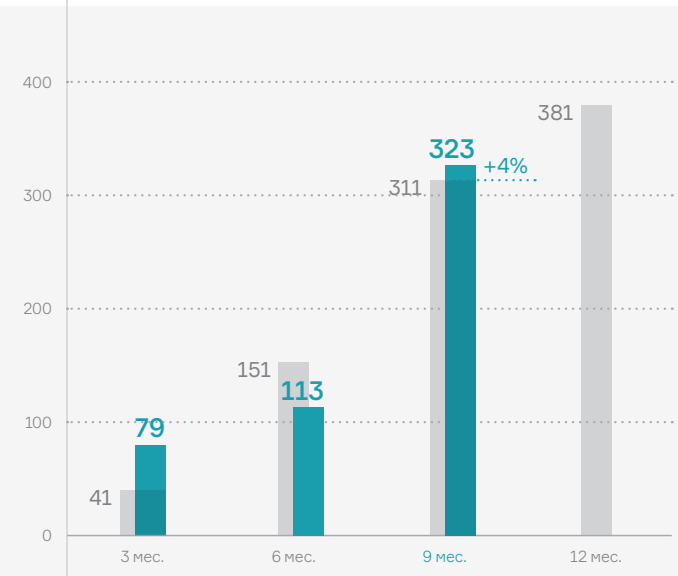
- Трейдинг
- Розничная торговля
- Выручка ломбардов

**Выручка в месяц**  
млн руб.



- 2017 г.
- 2018 г.

**Сводная выручка компаний группы**  
млн руб.

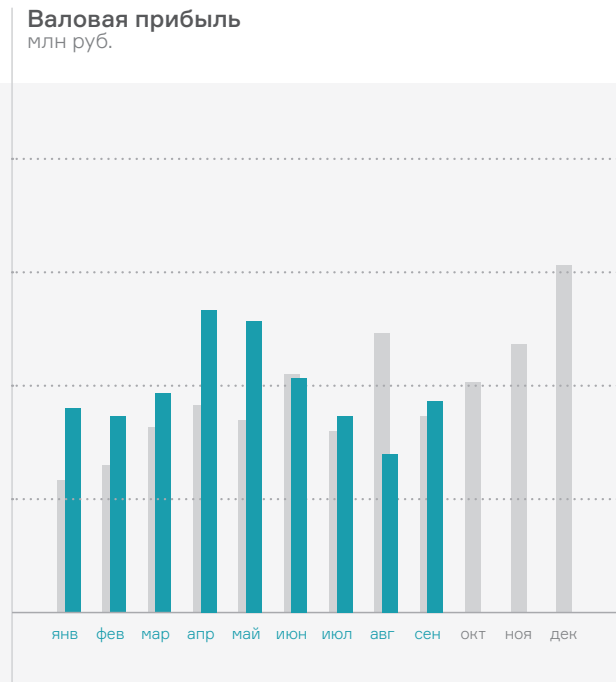
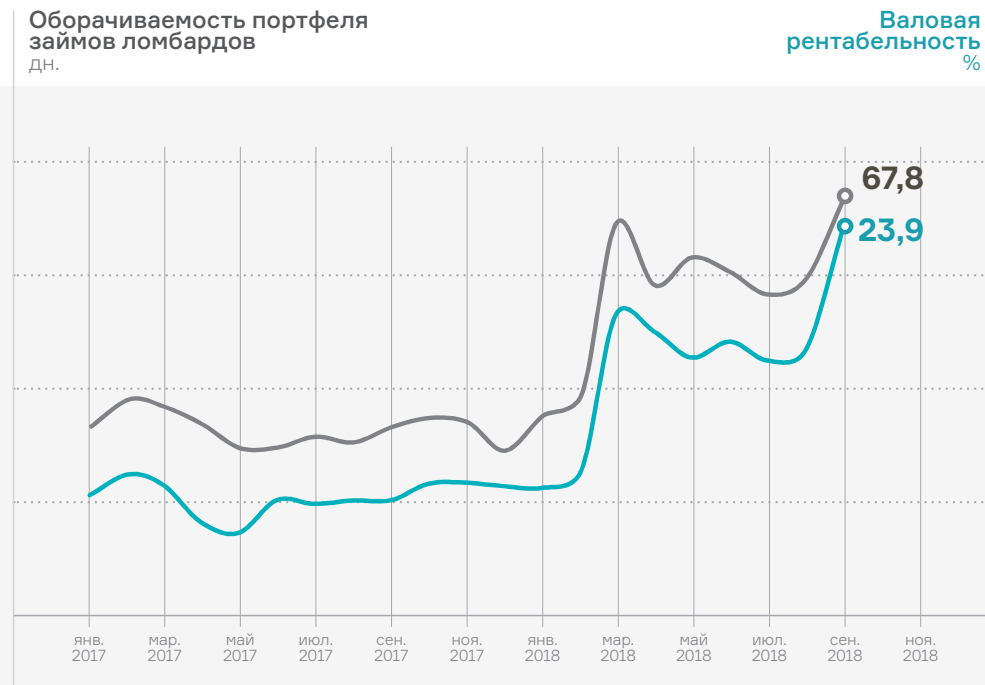


- 2017 г.
- 2018 г.

\* Совокупный оборот учитывает возврат займов, процентный доход от ломбардной деятельности и полную стоимость продажи продуктов аффинажа. Бухгалтерская выручка формируется как процентный доход в направлении ломбардов и агентский доход в трейдинге. Выручка в розничной торговле получена от продажи ювелирных изделий в собственной сети магазинов.

## Несмотря на снижение выручки, валовая прибыль находится на уровне 2017 г. за счет увеличения срока выдаваемых займов

Себестоимостью ломбардов является тело займов, а выручка формируется из возвратов тела и процентных доходов. Соответственно, с увеличением срока займа компания получит больший процентный доход. За счет роста рентабельности валовая прибыль сохраняется на уровне прошлого года.



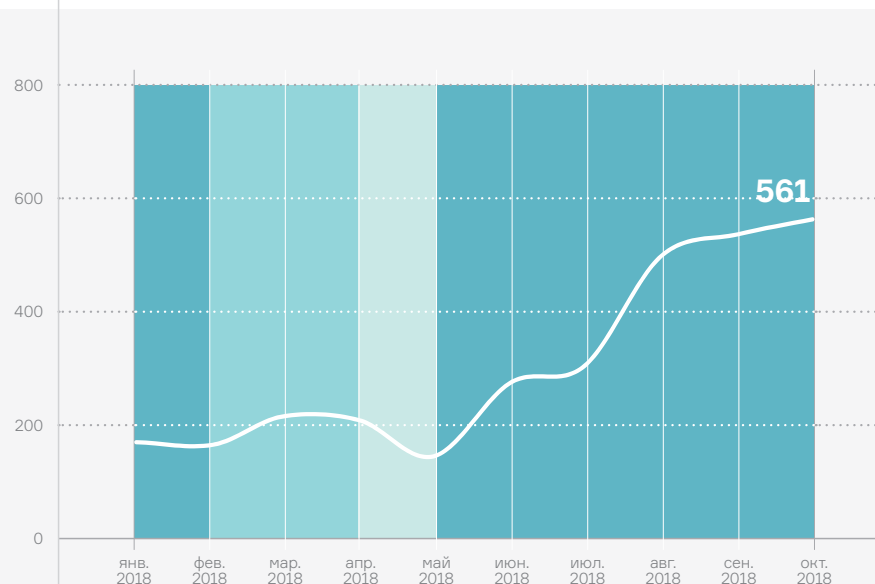
● 2017 г.  
 ● 2018 г.



## Ломбардный бизнес будет поддерживать прибыль группы в период сезонного снижения трейдинга

Сезонность трейдера имеет три цикла: основной спрос со стороны ювелирных заводов приходится на июнь-февраль. В марте-апреле спрос еще поддерживается банками и аффинажными заводами. Май и часть июня являются некоторым межсезоньем, когда у трейдера падает выручка.

Влияние сезонности на выручку трейдера  
млн руб.

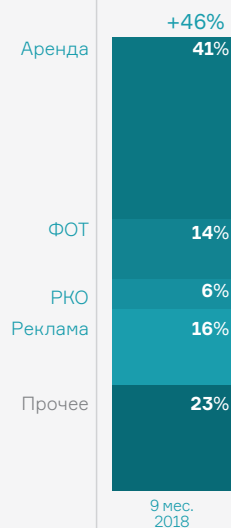


- Сезонный спрос ювелирных заводов
- Спрос банков и аффинажных заводов
- Межсезонье

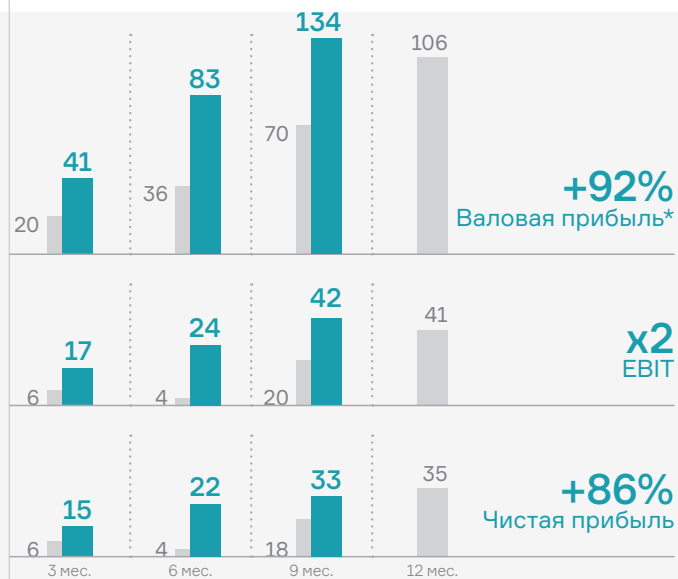
# Чистая прибыль группы за 9 мес. 2018 г. достигла 33 млн руб.

При значительном росте бизнеса рентабельность сохраняется на высоком уровне.

Расходы компаний группы  
млн руб.



Прибыль компаний группы  
млн руб.



42% Валовая рентабельность

13% Рентабельность по EBIT

10% Рентабельность по ЧП

● 2017 г.  
 ● 2018 г.

\* Указан рост относительно 3 кв. 2017 г.

## Долговая нагрузка компаний группы находится на приемлемом уровне

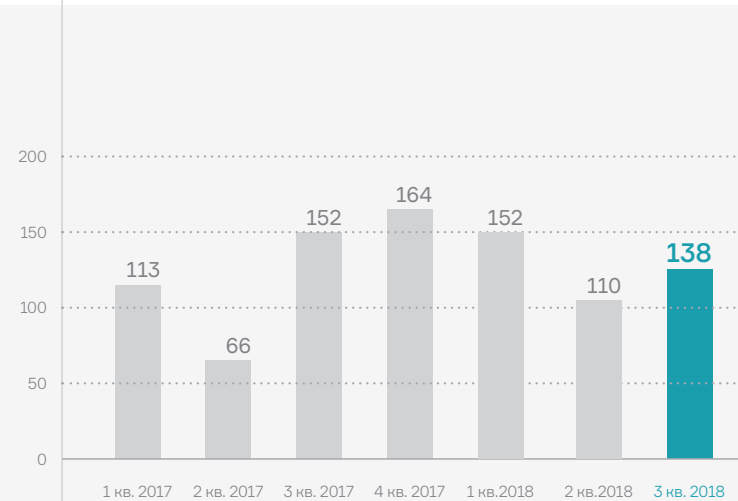
Финансовый долг сформирован преимущественно займами акционеров. Несмотря на это, весь объем покрывается высоколиквидными активами компаний группы.

Рыночная оценка стоимости активов  
млн руб.



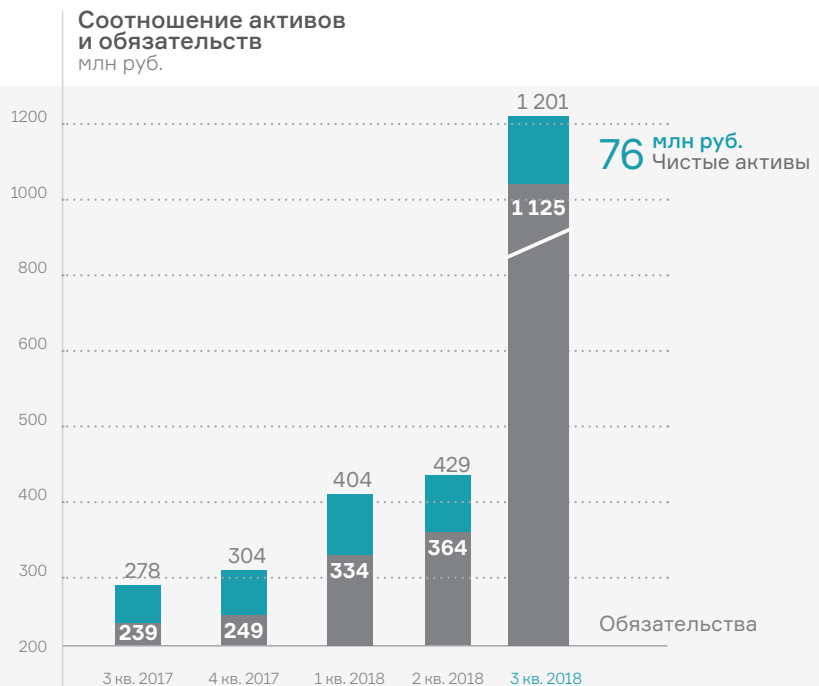
- **1** Основные средства
- **112** Выданные займы
- **37** Денежные средства
- **42** Запасы золота трейдера
- **33** Ювелирные изделия в магазинах

Финансовый долг компаний группы  
млн руб.

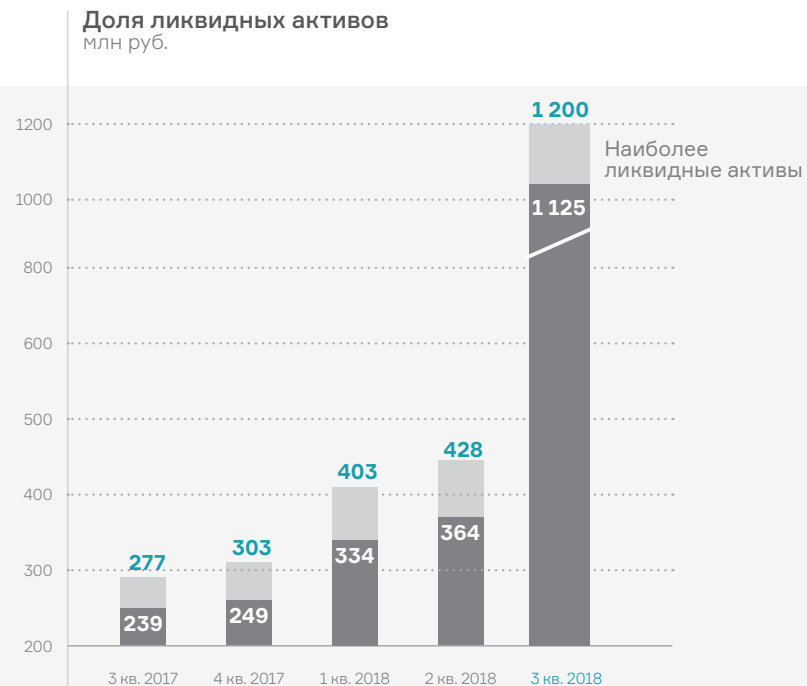


**0,3x**  
 Долг/Выручка  
**1,8x**  
 Долг/Капитал  
**2,2x**  
 Долг/ЕБИТ

## Чистые активы на конец третьего квартала – 76 млн руб.



Величина активов превышает размер всех обязательств компании, при этом чистые активы достигли 76 млн руб.

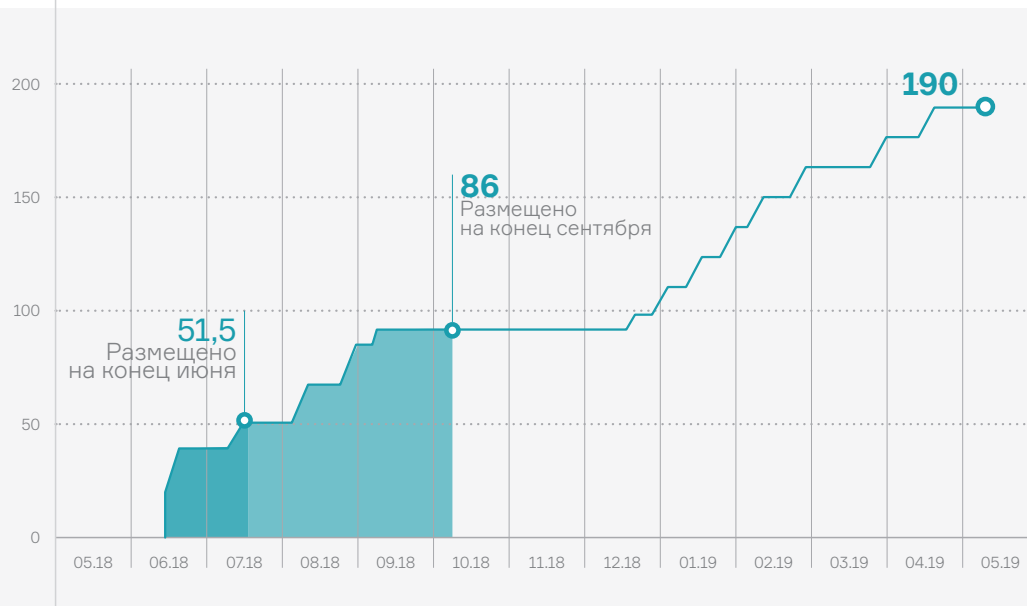


В соответствии со спецификой бизнеса основные средства минимальны. Имущество сформировано высоколиквидными активами – запасами, финансовыми вложениями и денежными средствами, которые полностью покрывают обязательства компаний группы.

## 30 мая ООО «ПЮДМ» начало размещение биржевых облигаций на 190 млн руб.

Компания планирует разместить весь объем первого выпуска постепенно, в зависимости от потребности в оборотном капитале трейдера и ломбардов. На конец сентября размещено 1728 облигаций на 86,4 млн руб.

Динамика размещения облигаций «ПЮДМ»  
млн руб.

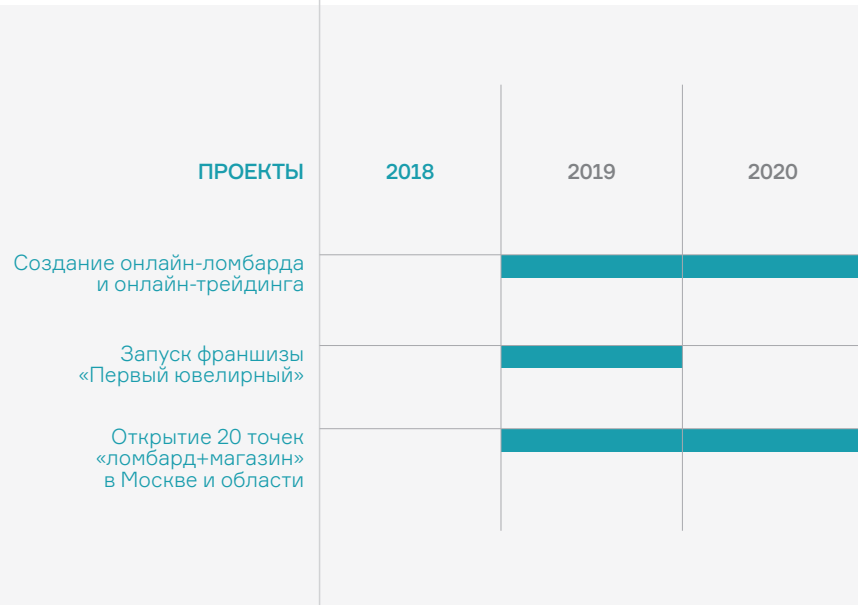


**2,1%** Средняя операционная рентабельность направления за последние 9 месяцев (за вычетом процентов к уплате). При такой рентабельности у компании генерируется достаточно средств для выплаты купонного дохода по облигациям.

**25 дней** Каждый оборот не превышает месяца. Ликвидный оборотный капитал позволяет погасить облигационный заем в период оферт и в конце эмиссии.

# Ключевые направления стратегии — расширение сети ломбардов и дальнейшее развитие направления трейдинга золотом

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

- 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 удвоился, рост за 9 мес. 2018 г. составил 52%.
- 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 компаний группы за 9 мес. 2018 г. составила 33 млн руб. при рентабельности по чистой прибыли в 10%.
- Долговая нагрузка находится на приемлемом уровне: доля долга в выручке составила 30%, отношение долга к EBIT — 2,2х.
- Компания способная обслуживать эмиссию за счет доходов от операционной деятельности.
- Ключевое направление стратегии – развитие трейдинга.

## Сводная бухгалтерская отчетность по РСБУ

### Показатели бухгалтерской отчетности компаний группы «Первый ювелирный»

Показатели тыс. руб.	3 мес. 9 мес.				
	2016	2017	2018	2018	2018
Валюта баланса	190 985	303 667	404 490	428 688	1 200 525
Основные средства	632	597	920	414	400
Собственный капитал	11 025	54 984	70 107	64 544	75 300
Запасы	33 334	39 721	41 272	26 553	10 370
Дебиторская задолженность	854	861	999	209 022	1 026 512
Кредиторская задолженность	55 141	84 346	182 140	254 365	986 739
Финансовый долг	124 503	164 337	152 243	109 779	138 486
долгосрочный	0	0	0	51 696	86 707
краткосрочный	124 503	164 337	152 243	58 083	51 779
Выручка	265 192	380 563	79 025	112 730	322 732
Валовая прибыль	67 604	106 337	40 501	83 250	134 318
ЕВИТ	20 805	40 588	16 745	24 118	42 269
Чистая прибыль	19 337	35 140	15 428	21 829	33 171
Долг / Выручка	0,47	0,43	0,36	0,32	0,35
Долг / Капитал	11,29	2,99	2,17	1,70	1,84
Долг / ЕВИТ	5,98	4,05	2,97	1,82	2,19
Валовая рентабельность	25,49%	27,94%	51,25%	73,85%	41,62%
Рентабельность по ЕВИТ	7,85%	10,67%	21,19%	21,39%	13,10%
Рентабельность по чистой прибыли	7,29%	9,23%	19,52%	19,36%	10,28%

### Показатели бухгалтерской отчетности эмитента — ООО «ПЮДМ»

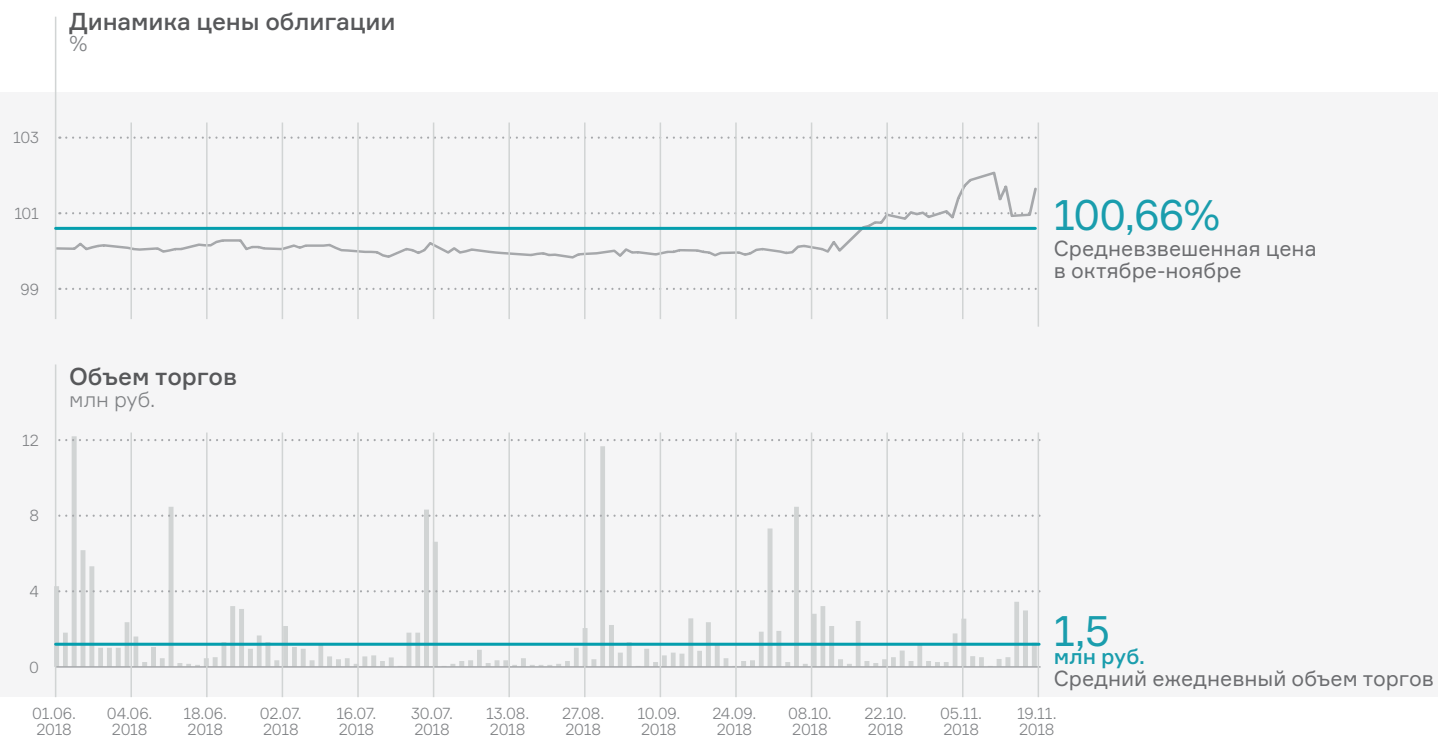
Показатели тыс. руб.	3 мес. 9 мес.				
	2016	2017	2018	2018	2018
Валюта баланса	12 887	44 814	140 063	265 802	1 027 193
Основные средства	0	0	0	0	0
Собственный капитал	4 841	15 162	25 723	28 927	32 360
Запасы	152	724	937	1 241	8 009
Дебиторская задолженность	0	0	0	197 199	983 413
Кредиторская задолженность	3 046	3 052	87 640	168 414	892 241
Финансовый долг	5 000	26 600	26 700	68 461	102 592
долгосрочный	0	0	0	51 696	86 707
краткосрочный	5 000	26 600	26 700	16 765	15 885
Выручка	66 681	124 920	30 454	48 049	82 747
Валовая прибыль	6 716	23 552	18 020	35 747	61 684
ЕВИТ	4 998	12 112	11 229	14 752	24 036
Чистая прибыль	4 741	10 664	10 561	13 764	17 152
Долг / Выручка	0,07	0,21	0,17	0,48	0,95
Долг / Капитал	1,03	1,75	1,04	2,37	3,17
Долг / ЕВИТ	1,00	2,20	1,09	2,20	2,67
Валовая рентабельность	10,07%	18,85%	59,17%	74,40%	74,55%
Рентабельность по ЕВИТ	7,50%	9,70%	36,87%	30,70%	29,05%
Рентабельность по чистой прибыли	7,11%	8,54%	34,68%	28,65%	20,73%



## Облигации ООО «ПЮДМ» ликвидны во вторичном обращении

С момента размещения торги проходят практически ежедневно.  
По состоянию на начало ноября 2018 г. простая доходность находилась в диапазоне 14-16% годовых.

Наименование выпуска	<b>ПЮДМ-БО-П01</b>
Ставка купона	18%
Начало размещения	30.05.2018
Дата погашения	04.05.2023
Объем эмиссии	<b>190 млн руб.</b>





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](http://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](mailto:be@uscapital.ru)  
+7 (383) 349-57-76, доб. 216

ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

**Артём Иванов**

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

[uscapital.ru](http://uscapital.ru)

[info@uscapital.ru](mailto:info@uscapital.ru)

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31