

RAEX (Эксперт РА) понизил рейтинг компании «Эталон ЛенСпецСМУ» до уровня ruA

Москва, 08 мая 2018 года.

Рейтинговое агентство RAEX (Эксперт РА) понизило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Эталон ЛенСпецСМУ» до уровня ruA. Прогноз по рейтингу - стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне ruA+ со стабильным прогнозом.

АО «Эталон ЛенСпецСМУ» является одним из крупнейших девелоперов жилой недвижимости в РФ, осуществляющим вместе с дочерними компаниями деятельность в г. Санкт-Петербурге и в Московском регионе. Компания входит в Группу «Эталон», акции которой торгуются на Лондонской фондовой бирже в форме глобальных депозитарных расписок.

Профиль бизнес-рисков компании оценивается благоприятно с учетом ее сильных конкурентных позиций и устойчиво высокой рыночной доли в регионах специализации. На текущий момент компания реализует строительство 13-ти объектов в Санкт-Петербурге и 8-ми объектов в Москве. Общая доля рынка первичного жилья, занимаемая материнской Группой «Эталон» в Санкт-Петербурге, достигала 12,4% по итогам 2016 года, компания исторически входит в топ-5 крупнейших застройщиков города по общему объему построенных квадратных метров. Агентство отмечает высокую диверсификацию поступлений по проектам и отсутствие ярко выраженной концентрации ожидаемых поступлений и вложений на отдельном проекте. С другой стороны, агентство консервативно оценивает текущее состояние и перспективы будущей динамики рынка первичного жилья, что оказывает давление на рейтинговую оценку в части профиля бизнес-рисков застройщика. Сохраняется неопределенность, связанная с практическим воплощением новых требований 214-ФЗ, их влиянием на деятельность компании и на рыночные условия. С учетом масштабов деятельности компании эти изменения могут оказать давление на капитал в части необходимости увеличения уровней ликвидности специализированных застройщиков.

В качестве сдерживающего фактора, ставшего основной причиной понижения рейтинга, отмечается возникновение внутреннего тренда на увеличение долговой нагрузки и вступление компании с начала 2017 года в фазу функционирования с отрицательным операционным (CFO) и свободным (FCF) денежными потоками (здесь и далее по данным консолидированной отчетности по МСФО АО «Эталон ЛенСпецСМУ» и его дочерних компаний). По ожиданиям компании в 2017 и 2018 годах ожидается получение отрицательного операционного денежного потока. Причина понижения рейтинга заключается в переоценке агентством фактора общей долговой нагрузки с умеренно позитивной на сдерживающую. Отношение долга на 30.06.2017 (далее – «отчетная дата») к EBITDA и CFO к долгу за период 30.06.2016-30.06.2017 (далее – «отчетный период») составили 2x и -3,8%, соответственно. В расчет долговой нагрузки включено поручительство по обязательствам на 960 млн руб. одной из компаний Группы «Эталон», не входящих в контур консолидации АО «Эталон ЛенСпецСМУ». К концу 2018 года ожидается существенное увеличение долга по отношению к отчетной дате. Агентство ожидает достижение отношения долга к EBITDA на уровне выше 3x к концу 2018 года. В результате этого агентство отмечает, что подобные метрики долговой нагрузки свидетельствуют о тренде на уменьшение степени кредитоспособности компании в связи с ее новой финансовой политикой, направленной на опережающее инвестирование для обеспечения стратегических перспектив развития. Но определенное смягчающее влияние при оценках долговой нагрузки оказывает долгосрочный характер большей части долговых обязательств компании и комфортный уровень процентной нагрузки. По расчетам агентства на конец 2017 года только 7% кредитного портфеля являлись краткосрочными (со сроками погашения в 2018 году), а отношение процентных расходов в ближайшие 12 месяцев от отчетной даты к EBITDA не превышает 0,3x.

Изменение финансовой политики компании заключается в переходе с поддержания баланса поступлений и выплат по инвестиционной деятельности на опережающее финансирование капитальных инвестиций. Это ставит обслуживание текущих обязательств и устойчивые темпы капитальных вложений в новые объекты в повышенную зависимость от поступлений по новым проектам при отрицательных денежных потоках, что в итоге оказывает давление на рейтинговую оценку. Несмотря на это прогнозная ликвидность оценивается как достаточная, поскольку

операционный денежный отток компания планирует компенсировать путем привлечения долгового финансирования, что позволяет текущий объем невыбранных кредитных линий.

Поддержку рейтингу по-прежнему оказывают высокие показатели рентабельности и балансовой ликвидности компании. Рентабельность по EBITDA за отчетный период находилась на высоком уровне и составила 22%, коэффициенты рентабельности активов (ROA), капитала (ROE) и продаж (ROS), рассчитанные по скорректированной чистой прибыли, составили 5,6%, 11,5% и 15,8%, соответственно. Агентство отмечает стабильность показателей рентабельности и не ожидает в дальнейшем их существенного изменения. Уровни текущей и «стрессовой» ликвидности (отношение скорректированных активов к обязательствам) находятся в комфортных диапазонах: на отчетную дату коэффициенты текущей и «стрессовой» ликвидности составили 1,95 и 1,46, соответственно. Поддержку рейтингу также оказывает неподверженность компании валютным рискам.

Общий уровень корпоративных рисков оценивается агентством позитивно. Компания придерживается принципов максимальной публичности и информационной прозрачности, отмечается очень высокий уровень корпоративного управления, большой отраслевой опыт и компетенции топ-менеджмента, а также многоуровневая система управления рисками. В совокупности эти факторы корпоративного управления оказывают весомую поддержку уровню кредитного рейтинга компании.

По данным консолидированной МСФО отчетности АО «Эталон ЛенСпецСМУ» выручка компании за период 30.06.2016-30.06.2017 составила 33,6 млрд руб., денежный поток от операционной деятельности за тот же период составил -2,3 млрд руб. Объем активов и капитала на 30.06.2017 составил 103,5 млрд руб. и 48,9 млрд руб., соответственно.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные АО «Эталон ЛенСпецСМУ», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые был присвоен объекту рейтинга 02.03.2016. Предыдущий релиз о рейтинговом действии в отношении объекта рейтинга был опубликован 02.06.2017. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 28.04.2018. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.