АКРА

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

16.08.2021

АКРА ПРИСВОИЛО WALSBURG INVESTMENTS LIMITED КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ BBB+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

АЛЕКСЕЙ КОРНЕВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 126

alexey.kornev@acra-ratings.ru

АЛЕКСАНДР ГУЩИН

Директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Кредитный рейтинг Walsburg Investments Limited (далее — HENDERSON, Компания) обусловлен сильной оценкой бизнес-профиля, что связано как с высокой диверсификацией форматов магазинов Компании, так и с узнаваемым брендом и высокой лояльностью покупателей на фоне умеренной цикличности спроса на ключевом для Компании рынке классической мужской одежды. Кроме этого, бизнес Компании отличается очень высокой рентабельностью и имеет высокую оценку позиции по ликвидности. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают невысокая оценка размера Компании и низкая оценка покрытия процентных и фиксированных платежей, что в том числе связано с высокой долей арендных платежей.

HENDERSON — одна из крупнейших сетей магазинов мужской одежды в России. Компания предоставляет широкий ассортимент товаров под собственным брендом. Сеть Компании насчитывает более 163 розничных магазинов в более чем 60 городах России. Кроме офлайн-бизнеса, HENDERSON активно развивает собственный интернет-магазин и расширяет присутствие на ключевых маркетплейсах России. Основным акционером Компании является Арутюнян Р. А.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Сильный бизнес-профиль. Ключевой бизнес Компании — продажа мужской одежды и аксессуаров под собственным брендом. АКРА оценивает цикличность спроса на основном рынке Компании как умеренную. Розничная сеть HENDERSON сформирована магазинами в торговых центрах разного класса и характеризуется высокой географической диверсификацией по России. HENDERSON также развивает онлайн-сегмент продаж, доля которого (с учетом продаж click & collect) в общем объеме выручки Компании составила по итогам 2020 года около 17%. Для развития и продвижения собственного бренда Компания использует все ключевые каналы взаимодействия с потребителем. Доля выручки Компании по программе лояльности за последние пять лет составляет в среднем около 80%. Отдельным преимуществом Компании является создание собственных дизайнерских линеек, которые учитывают специфику российских потребителей, что в совокупности со значительным опытом работы на рынке мужской одежды создает дополнительные конкурентные преимущества. HENDERSON имеет долгосрочные партнерские отношения с производителями тканей и одежды, что позволяет Компании своевременно оптимизировать свою продуктовую линейку и реагировать на меняющиеся тренды.

Очень высокая рентабельность при небольшом размере Компании, по оценке АКРА. По итогам 2020 года выручка HENDERSON снизилась на 10,1%, до 6,8 млрд руб., что было связано с закрытием торговых центров в связи с ограничениями на фоне пандемии COVID-19. Агентство отмечает, что Компания демонстрирует сверхположительные результаты по выручке и FFO до фиксированных платежей и налогов за первое полугодие 2021 года относительно первого полугодия 2020 и 2019 годов. По расчетам АКРА, взвешенный показатель[1] FFO до фиксированных платежей и налогов составил 2,6 млрд руб., что соответствует небольшому размеру Компании по методологии АКРА, при этом взвешенный показатель рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов составил 30,4%, что свидетельствует об очень высоком уровне рентабельности. Агентство ожидает существенного роста показателей выручки и рентабельности в 2021 году относительно 2020 года.

Средний уровень долговой нагрузки и низкий уровень покрытия. При оценке долговой нагрузки АКРА использует не только общий объем долга, но и капитализирует платежи по операционной аренде с помощью мультипликаторов (в расчете не используются обязательства по аренде, которые отражаются на балансе Компании в соответствии со стандартом МСФО 16). По расчетам АКРА, взвешенное отношение скорректированного долга к FFO до фиксированных платежей Компании составило 5,4х. Общий финансовый долг Компании на 31.12.2020 был сформирован преимущественно за счет коротких кредитных траншей и составил 1,7 млрд руб., а взвешенное отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей было равно 2,4х. Низкая оценка за обслуживание долга обусловлена прежде всего существенным объемом арендных платежей, которые используются Агентством в расчете отношения покрытия FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам. Стоит отметить, что в течение последних трех лет отношение арендных платежей к выручке Компании снижается за счет снижения стоимости аренды квадратного метра на фоне увеличения плотности продаж на квадратный метр. По расчетам АКРА, взвешенное отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам и взвешенное отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам 3,6 и 1,4х соответственно.

Средний уровень корпоративного управления. АКРА положительно оценивает стратегию развития Компании в связи с последовательным масштабированием сети и диверсификацией каналов продаж на фоне сохранения очень высокого уровня рентабельности. АКРА отмечает отсутствие в Компании таких ключевых органов управления, как совет директоров и комитеты при нем, а также политик и формализованных процедур принятия управленческих решений. В то же время Агентство принимает во внимание тот факт, что наличие всех атрибутов и соответствие высоким стандартам корпоративного управления не всегда целесообразны для компаний на таком этапе развития, как у HENDERSON. Управление рисками оценивается Агентством на среднем уровне: в Компании действуют определенные процедуры для снижения финансовых и репутационных рисков. Структура группы оценена на высоком уровне, основной операционный актив Компании — ООО «ТАМИ и КО». Компания готовит отчетность по МСФО на годовой основе, аудитор — E&Y.

Высокая оценка ликвидности при высокой оценке денежного потока. Долг HENDERSON на 31.12.2020 сформирован в основном короткими кредитными траншами, однако положительные операционные результаты Компании за первое полугодие 2021 года в совокупности со свободными и доступными к выборке кредитными лимитами в объеме 1,9 млрд руб. позволяют говорить о сильной позиции по ликвидности. Компания не планирует выплату дивидендов в прогнозном периоде, что также положительно влияет на оценку денежного потока.

[1] Взвешенные показатели рассчитываются с учетом исторических данных и прогнозов АКРА.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- расширение розничной сети Компании в 2021–2023 годах в соответствии с планом;
- рост выручки и рентабельности по итогам 2021 года относительно 2020 и 2019 годов;
- отсутствие новых долгосрочных ограничительных мер, связанных с COVID-19;
- отсутствие дивидендных выплат до 2023 года.

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:

- устойчивое превышение показателем FFO до фиксированных платежей и налогов 5 млрд руб.;
- увеличение отношения покрытия FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5х;
- снижение отношения скорректированного долга к FFO до фиксированных платежей ниже 4х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5х;
- увеличение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 15%;
- ухудшение доступа к источникам ликвидности.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **bbb+**.

Корректировки: отсутствуют.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

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 был присвоен Walsburg Investments Limited впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Walsburg Investments Limited ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

–с. 3

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Walsburg Investments Limited, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен на основании отчетности Walsburg Investments Limited по МСФО. Кредитный рейтинг является незапрошенным, Walsburg Investments Limited принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало Walsburg Investments Limited дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2021

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 представленной 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.