

20 августа 2020

Ведущие аналитики:

Илья Макаров, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший
директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» кредитный рейтинг на уровне **BВВ-(RU)**, прогноз «**Стабильный**»

Кредитный рейтинг [ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе»](#) (далее — Компания) обусловлен малым размером Компании, выраженным в абсолютном значении показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов (менее 500 млн руб.), слабой географической диверсификацией рынков сбыта и средним уровнем корпоративного управления, в структуре которого финансовая прозрачность Компании получила низкую оценку. В то же время АКРА отмечает сильный бизнес-профиль Компании, который определяется стабильностью выручки в рамках участия Компании в обеспечении выполнения государственного оборонного заказа, а также умеренной цикличностью и насыщенностью рынков сбыта и высокой степенью вертикальной интеграции.

Положительное влияние на уровень финансового риск-профиля оказывают очень высокая рентабельность и высокое покрытие обслуживания долга. Средняя оценка долговой нагрузки оказывает нейтральное влияние на рейтинг. Вместе с тем низкая оценка денежного потока вследствие наращивания капитальных расходов в ближайшие годы и слабая ликвидность являются сдерживающими рейтинг факторами.

ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» — небольшое предприятие в области электронного приборостроения. Ключевым направлением деятельности Компании является производство продукции для авиационной и бронетанковой наземной специальной техники, телекоммуникационной продукции, а также продукции малотоннажной химии. Компания принадлежит группе частных акционеров.

Сильная оценка бизнес-профиля Компании является следствием стабильности финансовых показателей в силу наличия контрактной базы в рамках выполнения гособоронзаказа. Это, в свою очередь, обуславливает умеренную цикличность рынков сбыта основной продукции Компании. Положительным фактором оценки бизнес-профиля является высокая степень вертикальной интеграции, что обеспечивает контроль над всей производственной цепочкой и невысокую зависимость от субподряда и комплектующих.

Средняя оценка рыночной позиции и низкая оценка диверсификации рынков сбыта обусловлены тем, что Компания является конкурентным игроком на фрагментированном рынке по нескольким категориям продукции. При этом продукция поставляется исключительно на российский рынок, который тем не менее достаточно диверсифицирован для продукции Компании.

Средняя оценка уровня корпоративного управления отражает среднюю для российского корпоративного сегмента оценку таких субфакторов корпоративного управления, как «стратегия управления», «система управления рисками» и «структура управления». По всем перечисленным субфакторам в Компании утверждены процедуры и определены органы, ответственные за принятие решений. Учитывая концентрацию акционерного капитала в руках группы частных акционеров, принятие ключевых решений и управление Компанией осуществляются акционерами, в результате чего совет директоров выполняет скорее номинальную функцию по утверждению принятых решений. Субфактор «структура группы» получил высокую оценку за ее простоту и отсутствие операций со связанными сторонами. Низкая оценка субфактора «финансовая прозрачность» обусловлена отсутствием отчетности по международным стандартам с разъяснениями и комментариями.

Оценка финансового риск-профиля на уровне bb+ обусловлена, с одной стороны, малым размером бизнеса, что является основным сдерживающим фактором для рейтинга Компании. С другой стороны, очень высокая рентабельность Компании (взвешенное отношение FFO до выплаты процентных платежей и налогов к выручке за 2017–2022 годы составит около 22%) и высокое покрытие обслуживания долга (взвешенное значение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам за период 2017–2022 годов составит 5,1x) являются основными положительными факторами оценки финансового риск-профиля и в конечном счете рейтинга Компании.

Средняя оценка долговой нагрузки. Отношение общего долга Компании к FFO до чистых процентных платежей выросло до 2,3x в 2019 году против 1,6x в 2018 году. АКРА ожидает увеличение данного показателя до 2,9x в 2020–2021 годах вследствие необходимости финансировать возросшую программу капитальных расходов, нацеленную на диверсификацию и расширение номенклатуры выпускаемой продукции.

Очень слабое значение денежного потока и слабая ликвидность. Вследствие роста инвестиционной программы в период 2021–2022 годов значение свободного денежного потока (FCF) будет отрицательным, что повлечет за собой необходимость увеличения заемного финансирования. АКРА ожидает, что к 2023 году, по мере прохождения пика инвестиционной программы, FCF Компании выйдет в положительную зону и будет направлен на снижение долговой нагрузки. Ликвидность Компании находится на невысоком уровне ввиду ограниченного объема невыбранных кредитных линий и низкого значения денежных средств на счетах, что в совокупности со значительным объемом погашений и увеличением инвестиционной программой создает риск ликвидности, особенно в 2021–2022 годах.

Ключевые допущения

- реализация плана Компании по выручке и операционному денежному потоку на период 2020–2022 годов;
- совокупный объем капитальных вложений в 2020–2022 годах в соответствии с утвержденным бизнес-планом;
- среднее значение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов в прогнозном периоде на уровне 19%;
- отсутствие ежегодных 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:

- сохранение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей на уровне ниже 3,5x;
- увеличение уровня краткосрочной ликвидности за счет снижения объемов краткосрочного финансирования, улучшение условий работы и расширение списка банков-контрагентов, что будет способствовать росту коэффициента краткосрочной ликвидности выше 1,0x;
- положительное значение FCF.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение коэффициента краткосрочной ликвидности ниже 0,8x;
- увеличение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 5,0x;
- существенное ухудшение доступа к внешним 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 ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании отчетности ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» по РСБУ. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «СЭЗ им. Серго Орджоникидзе» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2020

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 предпринимая 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.