

АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6» НА УРОВНЕ BBB+(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «ПОЗИТИВНЫЙ»

АЛЕКСАНДР ГУШИН

Старший директор — руководитель
направления среднего бизнеса, группа
корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 145

vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» (далее — «Аптечная сеть 36,6», Компания) по-прежнему базируется на сильной оценке операционного риск-профиля, которая в свою очередь обусловлена низкой цикличностью спроса на лекарства, сильным портфелем брендов и высоким уровнем диверсификации форматов торговли. АКРА сохраняет высокую оценку рыночной позиции «Аптечной сети 36,6».

Хотя общая оценка финансового риск-профиля на данный момент остается на среднем уровне, Агентство ожидает ее постепенное изменение в лучшую сторону за счет снижения долговой нагрузки и улучшения показателей покрытия процентных платежей. Это послужило поводом для изменения прогноза по кредитному рейтингу Компании со «Стабильного» на «Позитивный». Для «Аптечной сети 36,6» характерны средний размер бизнеса при очень высокой рентабельности, а также высокие оценки ликвидности и денежного потока.

«Аптечная сеть 36,6» — крупная российская аптечная сеть, работающая под такими брендами, как «36,6», «Горздрав», «Калина Фарм», «ЛекОптТорг». Аптеки сети в значительной степени сконцентрированы в Москве (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») и Московской области (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный»). На конец 2023 года сеть насчитывала 2 146 аптек.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Сильная оценка операционного риск-профиля. «Аптечная сеть 36,6» по-прежнему занимает лидирующие позиции в ключевых для себя регионах — в Москве и Московской области, что позитивно сказывается на оценках рыночной позиции и географии деятельности. Высокая узнаваемость ключевых брендов Компании («36,6» и «Горздрав») при низкой цикличности спроса на лекарства и высокой диверсификации форматов торговли (доля онлайн-продаж — 18%) позволили Агентству сохранить высокую оценку бизнес-профиля.

АКРА достаточно высоко оценивает корпоративное управление «Аптечной сети 36,6». Уровень проработанности корпоративных процедур и риск-менеджмента остается высоким. В Компании создан совет директоров, все основные процедуры регламентированы. Для «Аптечной сети 36,6» характерна довольно сложная структура группы, что обусловлено ее формированием за счет сделок слияния и поглощения. Финансовая прозрачность оценена на умеренно высоком уровне — Компания готовит и публикует отчетность по МСФО (аудитор — АО ДРТ), однако операционные показатели в открытом доступе не раскрываются.

Средняя оценка за размер бизнеса при очень высокой рентабельности. По итогам 2023 года выручка «Аптечной сети 36,6» увеличилась на 14% в годовом сопоставлении и составила 67 млрд руб., что в целом укладывается в прогноз АКРА. Агентство прогнозирует сопоставимые темпы прироста выручки Компании в 2024–2026 годах при условии отсутствия значительных сделок слияния и поглощения. Показатель FFO до фиксированных платежей и налогов в 2023 году вырос на 6% (до 10,7 млрд руб.). В 2024–2026 годах АКРА ожидает увеличение указанного показателя на уровне прироста выручки. Текущие значения выручки и FFO до фиксированных платежей и налогов соответствуют средней оценке за размер бизнеса по методологии АКРА.

Агентство сохраняет очень высокую оценку рентабельности «Аптечной сети 36,6». Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2023 года была равна 16%. АКРА полагает, что в 2024–2026 годах рентабельность останется на текущем уровне.

Высокая долговая нагрузка и низкий уровень покрытия процентных платежей. На 31.12.2023 общий долг «Аптечной сети 36,6» составил 21 млрд руб., а его основой были выпущенные облигации (63%). Долг Компании номинирован в рублях и привлечен преимущественно по плавающим ставкам. АКРА по-прежнему оценивает долговую нагрузку Компании как высокую. По итогам 2023 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 4,3х, отношение скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей — 5,7х. Согласно прогнозу АКРА, в 2024–2026 годах эти показатели могут снизиться до 2,7х и 5,1х соответственно.

Показатели обслуживания долга в 2023 году остались на низком уровне: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам — 2,3х, а FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам — 1,4х. Агентство ожидает, что в 2024–2026 годах данные показатели могут составить 4,0х и 1,5х соответственно. Ожидаемое улучшение показателей долговой нагрузки и покрытия процентных платежей стало причиной изменения прогноза по кредитному рейтингу Компании на «Позитивный».

Высокая оценка ликвидности при сильном денежном потоке. Свободный денежный поток (FCF) «Аптечной сети 36,6» по результатам 2023 года остался в зоне положительных значений, а рентабельность по FCF составила 3%. Агентство ожидает, что в 2024–2026 годах Компания сохранит рентабельность по FCF на уровне 1–4%. Положительное значение FCF оказывает поддержку ликвидности. Кроме того, на оценку ликвидности благоприятно влияют комфортный график погашения долга и наличие доступных к выборке открытых кредитных линий.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- прирост выручки на 10–15% в 2024–2026 годах;
- рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов на уровне 16–18%;
- отсутствие ежегодных дивидендных выплат;
- отсутствие масштабных сделок слияния и поглощения;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Позитивный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности повышение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей до уровня ниже 3,5х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 1,5х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 5,0х либо рост скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 6,0х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня ниже 1,0х либо падение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 1,0х;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов до уровня ниже 15%;
- ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

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

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» был опубликован АКРА 02.06.2023. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Аптечная сеть 36,6» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Аптечная сеть 36,6», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Аптечная сеть 36,6» 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 ПАО «Аптечная сеть 36,6» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездицкий пер., д. 1, стр. 2
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.