

27 июля 2021

Ведущие аналитики:

Алексей Корнев, эксперт
+7 (495) 139-0480, доб. 126
alexey.kornev@acra-ratings.ru

Александр Гушчин, директор
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило ООО «Вита Лайн» кредитный рейтинг **BBB+(RU)**, прогноз «**Стабильный**»

Кредитный рейтинг [ООО «Вита Лайн»](#) (далее — «Вита Лайн», Компания) определяется, с одной стороны, высоким риском отрасли оптовой торговли в связи с тем, что Компания является основным поставщиком в неформализованной группе компаний «Вита» (далее — Группа), а с другой — высокой оценкой бизнес-профиля, очень низкой долговой нагрузкой и очень высоким уровнем покрытия процентных платежей. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают размер Компании и низкая оценка корпоративного управления.

«Вита Лайн» — компания — поставщик в неформализованной группе одной из ведущих аптечных сетей в России (по данным различных аналитических агентств, Группа входит топ-4 (RNC Pharma), топ-8 (Vademecum) или топ-10 (DSM Group)). Группа реализует товары через аптеки под брендами «Вита Экспресс», «Вита Центральная», сеть Группы на конец 2020 года насчитывала 1 814 аптек. Сеть Группы географически диверсифицирована в центрально-европейской части России, основная доля аптек (более 50%) находится в Приволжском федеральном округе. Выручка Компании в 2020 году составила 38 млрд руб. (+9,47% к уровню 2019-го). Основными акционерами Компании являются Яньков И. П., Яньков Е. И. и Карпачева Т. А.

Высокая оценка бизнес-профиля учитывает низкую цикличность и эластичность спроса ключевого рынка сбыта Компании — рынка лекарственных препаратов. АКРА также отмечает высокое качество контрагентов Компании, что прежде всего объясняется реализацией продукции через компании Группы, а большинство поставщиков Компании — это известные мировые производители лекарственных препаратов. Реализация товаров компаниям Группы также обусловила высокую оценку за структуру расчетов в связи с возможностью Компании де-факто контролировать структуру расчетов продаж.

Очень низкая долговая нагрузка и очень высокий уровень покрытия. Агентство отмечает очень консервативную финансовую политику Компании с точки зрения долговой нагрузки: весь долг Компании на 31.06.2021 был представлен облигационными выпусками и составлял 3,35 млрд руб, структура выпусков носит долгосрочный характер. По расчетам АКРА, на 31.12.2020 долгосрочный долг к FFO до фиксированных платежей составлял 0,8х, а покрытие (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) — 8,9х. АКРА не ожидает существенного роста показателей долговой нагрузки и снижения показателей покрытия по результатам 2021 года.

Высокая оценка ликвидности обусловлена структурой долга Компании, которая не предполагает пиковых погашений в 2021 году, и наличием доступных к выборке свободных кредитных лимитов на сумму 2,8 млрд руб. Существенная часть лимитов действует до конца 2021 года, однако Компания сообщила, что проводит работу по дальнейшему увеличению доступных лимитов и пролонгации текущих, что позволяет ожидать улучшения позиции Компании по ликвидности в будущем.

Высокие рентабельность и оценка денежного потока. Компания демонстрирует высокие показатели рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов (10,1% по результатам 2020 года), в том числе благодаря выстроенной логистике и наличию собственных складских помещений. Высокая оценка денежного потока обусловлена высоким уровнем рентабельности по FCF, который, по расчетам АКРА, составил 7,3% по итогам 2020 года. Стоит отметить, что Компания осуществляет минимальные капитальные затраты на открытие новых аптек и не выплачивает дивидендов, что позволяет ей поддерживать высокую рентабельность по FCF.

Малый размер Компании относительно других игроков оптовой торговли обусловлен значением показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов, который, по расчетам АКРА, составил 3 843 млн руб. в 2020 году. Однако стоит отметить, что на рынке фармацевтики Компания является успешным игроком и входит в число 15 крупнейших дистрибьюторов. Выручка и FFO до чистых процентных платежей и налогов Компании напрямую зависят от развития продаж и расширения сети Группы. На фоне распространения пандемии COVID-19 Группа временно приостановила активное открытие новых аптек в 2020 году, однако во второй половине текущего года планирует продолжить расширение сети.

Низкая оценка уровня корпоративного управления. АКРА отмечает отсутствие ключевых органов управления, таких как совет директоров, а также комитетов при нем, политик и формализованных процедур принятия управленческих решений, что ограничивает рейтинг Компании. В то же время Агентство принимает во внимание тот факт, что наличие всех атрибутов и соответствие высоким стандартам корпоративного управления не всегда целесообразно для компаний на данном этапе развития. АКРА нейтрально оценивает стратегию развития Компании в связи с последовательным развитием ее деятельности, в том числе отмечает быстрое и успешное расширение собственной сети аптек в 2018 году. Субфактор «структура группы» оценивается на среднем уровне в связи с присвоением рейтинга Компании, которая является отдельным юридическим лицом в периметре Группы, однако ключевая деятельность проводится с аффилированными юридическими лицами. Агентство отмечает низкую оценку финансовой прозрачности, которая прежде всего связана с отсутствием консолидированной отчетности по МСФО Группы, куда входит Компания. Тем не менее Агентство проанализировало комбинированную отчетность Группы по МСФО по итогам 2020 года. Управление рисками оценивается Агентством на среднем уровне. В Компании действуют определенные процедуры для снижения финансовых и репутационных рисков при работе с контрагентами.

Ключевые допущения

- реализация планов Группы по расширению сети аптек в 2021–2023 годах;
- сохранение текущих уровней рентабельности Компании;
- инфляция на корзину лекарственных препаратов не ниже 5%;
- отсутствие существенных ежегодных дивидендных выплат в прогнозном периоде.

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:

- существенное улучшение практик корпоративного управления;
- усиление позиции Компании на рынке аптечных сетей России;
- формализация и консолидация Группы на базе Компании.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение взвешенного отношения долгосрочного долга к FFO до фиксированных платежей выше 1x;
- снижение взвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 8x;
- ухудшение позиции Компании по ликвидности и снижение взвешенного показателя рентабельности по FCF ниже 5%;
- существенное ухудшение рентабельности по FFO до фиксированных платежей Группы в совокупности с ухудшением структуры баланса Группы по МСФО.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb+.

Поддержка: АКРА провело оценку комбинированной отчетности Группы и приняло решение не применять корректировки ОСК.

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, Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Вита Лайн» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Вита Лайн» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Вита Лайн», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен на основании отчетности ООО «Вита Лайн» по РСБУ. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Вита Лайн» 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 ООО «Вита Лайн» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 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.