

13 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 подтвердило кредитный рейтинг АО «Концерн «Калашников» на уровне A(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «Концерн «Калашников»](#) (далее — Компания, Концерн, Калашников) обусловлен оценкой собственной кредитоспособности (ОСК) на уровне a-, скорректированной на одну ступень вверх до уровня a, за счет высокой стратегической значимости для государства, обеспечивающей дополнительную поддержку рейтингу Компании. ОСК Компании базируется на сильной рыночной позиции — Калашников является лидером отрасли в своем сегменте. Средняя оценка уровня корпоративного управления оказывает нейтральное влияние на рейтинг Компании. В совокупности факторов оценка операционного риск-профиля Компании соответствует уровню aa-. Оценка финансового риск-профиля (bbb-) обусловлена средним размером бизнеса Компании, очень высокой рентабельностью и сильной позицией по ликвидности. Сдерживающее влияние на оценку финансового риск-профиля и в конечном счете на ОСК Компании оказывают высокая долговая нагрузка, средние показатели обслуживания долга и слабая оценка свободного денежного потока (FCF).

Калашников — крупнейший в России производитель стрелкового оружия, который является основным поставщиком боевого стрелкового оружия для ВС РФ и контролирует мощности по производству высокоточного управляемого вооружения для армейской авиации. Компания является успешным примером трансформации убыточного государственного предприятия в перспективный многопрофильный холдинг благодаря приходу в Концерн частных инвесторов.

Сильные бизнес-профиль и рыночная позиция. Компания является лидером отечественной стрелковой отрасли и системообразующей структурой всего стрелкового сектора оборонно-промышленного комплекса России. На долю Концерна приходится более 95% производства стрелкового оружия в стране. Продуктовый портфель Концерна представлен широкой номенклатурой боевого и гражданского стрелкового оружия, высокоточной техникой, контрольно-проверочными машинами, робототехническими изделиями и авиапушками. Новыми перспективными продуктами Концерна являются военные и гражданские суда, беспилотные летательные системы, а также экипировочные системы. Боевое стрелковое оружие и высокоточные системы управляемого вооружения на сегодняшний день составляют основу экспортного потенциала Концерна, доля которого в структуре продаж превысила 50% в 2018 году. В 2019 году доля экспорта снизилась на фоне роста поставок на российский рынок. Компания обеспечена заказами на ближайшие годы, а загрузка мощностей находится на высоком уровне.

Средний уровень корпоративного управления обусловлен высокой оценкой стратегии управления в рамках частно-государственного партнерства, реализация которой позволила новым собственникам Компании провести успешную реструктуризацию обанкротившегося ОАО «НПО «Ижмаш». В дальнейшем стратегия предусматривает поступательный рост доходов от реализации продукции в перспективных направлениях, включая производство беспилотных летательных аппаратов (БПЛА), катеров и лодок. Агентство отмечает, что финансовый риск-менеджмент в Компании не регламентирован, однако фактический уровень принимаемых валютных и процентных рисков минимален. Структура Компании довольно усложнена, но соответствует масштабу ее деятельности. Финансовая прозрачность находится на приемлемом уровне с учетом закрытого характера деятельности Концерна.

Очень высокий уровень рентабельности и средний размер бизнеса определяются действующими долгосрочными контрактами по ГОЗ, работой по линии военно-технического сотрудничества и усилиями менеджмента Компании

по снижению себестоимости продукции. В 2019 году рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов несколько снизилась по сравнению с предыдущим годом, однако сохранилась на уровне выше 20%. Учитывая, что стратегия Компании предусматривает повышение рентабельности производства, АКРА ожидает, что средний уровень рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов составит около 24% в период с 2020-го по 2024 год. Размер бизнеса оценивается Агентством как средний (показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов, взвешенный за период с 2017-го по 2022 год, составит около 8 млрд руб.).

Высокий уровень долговой нагрузки и средний уровень обслуживания долга.

Отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей по результатам 2019 года увеличилось до 5,0х против 4,5х в 2018 году на фоне умеренного роста общего долга и стабильного значения FFO. Агентство ожидает снижение показателя долговой нагрузки до 4,4х к концу 2020 года и до 3,8х к концу 2021-го в результате роста операционного денежного потока. По оценке АКРА, взвешенный коэффициент покрытия процентных платежей в 2017–2022 годах составит около 3,0х.

Высокий уровень ликвидности Компании обусловлен комфортными условиями оплаты производимой продукции. Агентство отмечает, что особенность расчетов в сегменте ОПК предполагает строгое целевое использование авансируемых средств, поэтому при расчете ликвидности денежные средства учитывались АКРА не в полном объеме. Агентство также отмечает наличие существенного объема невыбранных лимитов в банках и действующих открытых кредитных линий. Взвешенный коэффициент краткосрочной ликвидности в период 2020–2022 годов находится на очень высоком уровне — 2,4х. АКРА ожидает, что в 2020–2021 годах величина FCF станет положительной за счет роста операционного денежного потока и умеренных по сравнению с предыдущими годами капитальных расходов.

Ключевые допущения

- выполнение действующей контрактной базы в полном объеме в прогнозном периоде;
- снижение капитальных расходов в прогнозном периоде;
- отсутствие 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:

- увеличение рентабельности по FCF выше 2%;
- устойчивое значение долговой нагрузки (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) в диапазоне 5,0х–3,5х при одновременном улучшении покрытия процентных платежей выше 5,0х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост общего долга выше 5,0х к FFO до чистых процентных платежей либо падение покрытия процентных платежей ниже 2,5х;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей ниже 15%;
- значительное сокращение объемов контрактной базы;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности и ухудшение качественной оценки ликвидности.

Компоненты рейтинга

ОСК: a-.

Поддержка: +1 ступень к 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 взаимосвязи компаний внутри группы, Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «Концерн «Калашников» был опубликован АКРА 16.08.2017. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Концерн «Калашников» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Концерн «Калашников», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «Концерн «Калашников» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «Концерн «Калашников», не выявлены.

АКРА не оказывало АО «Концерн «Калашников» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 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 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.