

## АКРА ПРИСВОИЛО ООО «СОЛНЕЧНЫЙ СВЕТ» КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ A-(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### АЛЕКСАНДР ГУШИН

Директор — руководитель направления  
среднего бизнеса, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 89

[alexander.gushchin@acra-ratings.ru](mailto:alexander.gushchin@acra-ratings.ru)

### ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 03 44

[vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru](mailto:vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru)

Кредитный рейтинг ООО «СОЛНЕЧНЫЙ СВЕТ» (далее — SUNLIGHT, Компания) определяется сильной оценкой бизнес-профиля, которая, с одной стороны, ограничена высокой цикличностью спроса на рынке розничной торговли ювелирными изделиями, с другой — получает поддержку благодаря высокой узнаваемости бренда SUNLIGHT и широкой диверсификации форматов торговли. Для Компании также характерны широкая география деятельности и средний уровень корпоративного управления. АКРА высоко оценивает рыночную позицию SUNLIGHT.

Общая оценка финансового риск-профиля находится на среднем уровне. Для Компании характерна средняя долговая нагрузка при умеренно высоком уровне покрытия процентных платежей. АКРА оценивает рентабельность Компании на высоком уровне, а размер бизнеса — на среднем. Агентство отмечает высокую оценку ликвидности Компании, в то время как ее денежный поток, по расчетам АКРА, находится на низком уровне.

SUNLIGHT — крупнейшая по выручке российская розничная сеть, реализующая ювелирные украшения преимущественно в массовом сегменте. На 22.09.2023 сеть Компании насчитывала 609 магазинов в 238 городах России.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Высокие оценки рыночной позиции и бизнес-профиля при широкой географии деятельности.** АКРА высоко оценивает рыночную позицию Компании — она является крупнейшим игроком на российском рынке розничной торговли ювелирными изделиями с долей около 17% по итогам 2022 года. Сильная рыночная позиция обусловлена наличием обширной федеральной торговой сети. Продажи достаточно хорошо диверсифицированы по регионам, на крупнейшие из них (Москва и Московская область) приходилось 36% по итогам 2022 года. Позитивное влияние на рейтинг также оказывает высокая узнаваемость бренда SUNLIGHT. Диверсификация форматов торговли оценивается Агентством на высоком уровне — сеть SUNLIGHT включает в себя магазины трех форматов (стандартные магазины, гипермаркеты и острова), в структуре выручки высока доля онлайн-продаж (35% по итогам 2022 года). SUNLIGHT работает преимущественно в массовом сегменте, хотя 6% выручки по итогам 2022 года приходилось на премиум-сегмент. Негативное влияние на оценку фактора оказывает высокая цикличность спроса на рынке ювелирных изделий.

**Средняя оценка корпоративного управления.** АКРА позитивно оценивает проработку стратегии развития SUNLIGHT и результаты, достигнутые Компанией в рамках прошлого стратегического цикла. В Компании отсутствует совет директоров, однако на уровне холдинговой компании группы, в которую входит SUNLIGHT, создан наблюдательный совет, состоящий из акционеров и представителей менеджмента. АКРА оценивает структуру управления Компании на среднем уровне. Агентство обращает внимание на значительное снижение объема операций SUNLIGHT со связанными сторонами. Так, ранее Компания осуществляла значительные закупки через связанную организацию, однако в течение 2022 года закупки были переведены на уровень Компании, что привело к заметному изменению размера запасов на балансе SUNLIGHT. В дальнейшем АКРА ожидает динамику размера запасов на уровне, сопоставимом с динамикой выручки.

В 2023 году Компания впервые подготовила отчетность по МСФО за 2020–2022 годы, аудитором которой выступило АО «Кэпт». АКРА обращает внимание, что аудиторское заключение содержало мнение с оговоркой, вызванной тем фактом, что аудитор не наблюдал за инвентаризацией запасов, отраженных в объеме 5,4 млрд руб. на 01.01.2020. С учетом значительной удаленности указанной даты от даты проведения рейтингового анализа АКРА не считает наличие данной оговорки свидетельством повышенных рисков, связанных с низким качеством отчетности Компании.

**Средняя оценка за размер бизнеса при высоком уровне рентабельности.** По итогам 2022 года выручка SUNLIGHT составила 42 млрд руб., увеличившись на 10% в сравнении с уровнем 2021-го. Согласно прогнозу Компании по открытию новых магазинов и прогноза по росту LFL-продаж, количества покупок и среднего чека, выручка SUNLIGHT по итогам 2023 года может увеличиться более чем на 50%. В 2024–2025 годах АКРА ожидает постепенного снижения темпов прироста выручки Компании до 15–30% в год. Согласно расчетам Агентства, показатель FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2022 года составил 6 млрд руб., при этом он рос быстрее выручки (+26%). Показатели выручки и FFO до фиксированных платежей и налогов соответствуют средней оценке за размер бизнеса по методологии АКРА.

Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2022 года достигла 14%, что оценивается Агентством на высоком уровне. АКРА полагает, что в 2023–2025 годах показатель рентабельности будет колебаться в диапазоне 13–15%. На оценку рентабельности позитивно влияет высокий уровень EBITDAR на 1 кв. м.

**Средняя долговая нагрузка и умеренно высокий уровень покрытия процентных и арендных платежей.** На 30.06.2023 общий долг SUNLIGHT составлял 4 млрд руб. и был представлен в основном рублевыми займами от собственника и связанной стороны. Помимо этого, 21% долгового портфеля был сформирован рублевыми кредитами от ПАО Сбербанк (рейтинг АКРА — **AAA(RU)**, прогноз «**Стабильный**») и ПАО «Совкомбанк» (рейтинг АКРА — **AA-(RU)**, прогноз «**Стабильный**»). Основная часть портфеля (77%) сформирована обязательствами с фиксированной процентной ставкой.

Согласно расчетам АКРА, по итогам 2022 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 0,8х, что позитивно оценивается Агентством. Вместе с тем отношение скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей находилось на уровне 3,4х, что соответствует средней долговой нагрузке по методологии АКРА. Для финансирования роста сети (инвестиции в капитальные затраты и оборотный капитал) SUNLIGHT планирует привлечь дополнительные долговые обязательства, что может привести к некоторому росту указанных показателей. Агентство ожидает, что в 2023–2025 годах отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей будет находиться в диапазоне 1,1–1,3х, а отношение скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей — в диапазоне 3,7–3,9х.

По итогам 2022 года отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам составило 20,0х, что соответствует очень высокому уровню покрытия,

а отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным (процентным и арендным) платежам — 2,2х, что оценивается АКРА на среднем уровне. В 2023–2025 годах Агентство прогнозирует значения данных показателей в диапазонах 7,2–7,9х и 1,9–2,0х соответственно, что в совокупности оценивается АКРА на умеренно высоком уровне.

**Высокая оценка ликвидности при слабом денежном потоке.** По расчетам АКРА, свободный денежный поток (FCF) SUNLIGHT в 2020–2022 годах находился в отрицательной зоне, что было обусловлено в том числе реализацией инвестиционной стратегии по открытию магазинов. В 2023 году Компания планирует значительные инвестиции в открытие новых магазинов, что будет обуславливать сохранение отрицательного уровня FCF. Отрицательный FCF, обусловленный высокими инвестиционными расходами, способен оказать давление на ликвидность, однако финансирование этих расходов будет осуществляться за счет привлечения нового долга, что минимизирует негативное влияние на оценку фактора.

Текущий кредитный портфель имеет достаточно комфортный график погашений — банковский долг подлежит погашению в 2023–2024 годах, а займы от акционера должны быть погашены в 2030 году. Помимо этого, Компания располагает значительными доступными к выборке кредитными линиями. Несмотря на плановую дату погашения акционерных займов в 2030 году, отсутствуют какие-либо ограничения для более ранних выплат по ним.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- ежегодный прирост выручки на 30–35% в 2023–2025 годах;
- рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов на уровне 13–15%;
- отсутствие ежегодных дивидендных выплат до конца 2025 года;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Стабильный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0х при сокращении средневзвешенного отношения скорректированного на аренду общего долга к FFO до чистых фиксированных платежей ниже 2,0х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 5,0х при сохранении средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 10,0х;
- рост средневзвешенной рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов выше 15% при увеличении средневзвешенного размера FFO до фиксированных платежей и налогов выше 30 млрд руб. и росте средневзвешенного размера выручки выше 100 млрд руб.;
- рост средневзвешенной рентабельности по FCF выше 2%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 2,0х либо увеличение скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 1,5х либо сокращение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 10,0х;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов ниже 10%;
- ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-.

Поддержка: отсутствует.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

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

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: субфактор «Цикличность спроса на продукцию» был оценен с отступлением от [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#) по причине того, что критерии оценки указанного субфактора не описывают цикличность спроса на рынке розничной торговли ювелирными изделиями.

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

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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.