

15 августа 2018

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@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 сильным бизнес-профилем Компании, адекватным уровнем корпоративного управления, высокой рентабельностью и сильной ликвидностью. Вместе с тем средний размер Компании, высокий уровень долговой нагрузки и дефицит свободного денежного потока оказывают сдерживающее влияние на ее рейтинг. Высокая стратегическая значимость для государства обеспечивает дополнительную поддержку рейтингу Компании.

АО «Концерн «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. В 2017 году выручка Компании существенно снизилась. Причиной падения выручки стал перенос на 2018 год сроков отгрузки по внутрироссийским и внешним контрактам.

Сильный бизнес-профиль и сильная рыночная позиция. Компания поставляет до 95% стрелкового оружия на внутреннем рынке РФ. Кроме того, Концерн производит системы управляемого вооружения, востребованные в России и за рубежом. Доля экспорта в структуре продаж превышает 50%. Включение Компании в 2014 году в санкционный список не отразилось на ее кредитоспособности: объем экспорта в санкционные страны исторически находится на незначительном уровне, а потребность в импортных комплектующих невелика. Компания обеспечена заказами на ближайшие годы в соответствии с государственной программой вооружения РФ, а мощности загружены до 100%.

Адекватный уровень корпоративного управления обусловлен высокой оценкой стратегии управления, реализация которой позволила новым собственникам Компании провести успешную реструктуризацию обанкротившегося ОАО Концерн Ижмаш. В дальнейшем стратегия предусматривает рост доходов от реализации продукции гражданского назначения, а также 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 управления Компании позволяет минимизировать конфликты интересов, поскольку среди девяти членов совета директоров присутствуют два независимых директора, а ключевые решения согласуются с крупнейшим кредитором. Структура Компании довольно сложна, но соответствует масштабу ее деятельности. Финансовая прозрачность находится на приемлемом уровне с учетом закрытого характера деятельности Концерна.

Высокий уровень рентабельности определяется действующими контрактами по ГОЗ и правилами ценообразования на военную продукцию. С 2019 года ожидается переход Компании к производству более маржинальной продукции. В 2017-м рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов снизилась до 7%, однако прогнозируется, что в период с 2018 по 2020 год ее уровень достигнет 22–28% (что сопоставимо с показателями 2015–2016 годов). Размер бизнеса оценивается Агентством как средний (FFO до чистых процентных платежей и налогов, взвешенный за период с 2014-го по 2020-й, составит 5,5 млрд руб.).

Высокий уровень долговой нагрузки и средний уровень обслуживания долга. Агентство ожидает, что к концу 2018 года Компания существенно нарастит долговые обязательства: планируются модернизация основного производства и существенные вложения в НИОКР. По оценкам АКРА, средневзвешенный за период с 2014 по 2020 год показатель отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит 3,6x. Показатель отношения общего долга к капиталу, взвешенный за тот же период, оценивается АКРА на уровне 1,7x. По оценке АКРА, покрытие процентных платежей в 2014–2020 годах составит около 4,1x.

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. В результате, несмотря на значительный дефицит свободного денежного потока в 2018 году, коэффициент краткосрочной ликвидности находится на очень высоком уровне 1,8x. АКРА ожидает, что в 2019–2020 годах величина свободного денежного потока станет положительной, что будет обусловлено сокращением капитальных затрат до уровня поддерживающих инвестиций, а также отсутствием значительных погашений долга.

Ключевые допущения

- рост цен на продукцию Компании на уровне 6% в год;
- выполнение действующей контрактной базы в полном объеме в период с 2018 по 2020 год;
- рост затрат Компании со среднегодовым темпом 5,7%;
- дивидендные выплаты на уровне 25% чистой прибыли.

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:

- значительное снижение долговой нагрузки: уменьшение средневзвешенного показателя долговой нагрузки (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) ниже 3,5x либо рост покрытия процентных платежей выше 5,0x;
- устойчиво положительный (выше 2%) уровень рентабельности по FCF.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост общего долга выше 5,0x FFO до чистых процентных платежей либо падение покрытия процентных платежей ниже 2,5x;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей ниже 10%;
- значительное сокращение объемов контрактной базы;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности и ухудшение качественной оценки ликвидности.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-.

Поддержка: +1 степень 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. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (14.08.2018).

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.

(C) 2018

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 предоставленной 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.