

18 мая 2017

ООО «Эльдорадо»

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, старший аналитик
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Василий Танурков, заместитель директора
+7 (495) 139-0488
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Компоненты кредитного рейтинга		Вес
Отраслевой риск-профиль	Умеренный риск	0%
Операционный риск-профиль	BBB+	37%
Рыночная позиция	Нейтральная	
Бизнес-профиль	Адекватный	
Географическая диверсификация	Очень высокая	
Корпоративное управление	Слабое	
Финансовый риск-профиль	BB-	63%
Размер	Умеренный	
Рентабельность	Умеренная	
Долговая нагрузка	Высокая	
Обслуживание долга	Низкое покрытие	
Ликвидность	Умеренная	
Денежный поток	Минимальный	
ОСК	BB+	
Аналитические корректировки	0	
Финальная ОСК	BB+	
Поддержка	0	
Государственная поддержка	0	
Групповая поддержка	0	
Иностранная поддержка	0	
Кредитный рейтинг	BB+	

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

Высокая долговая нагрузка в значительной мере обусловлена поручительством [ООО «Эльдорадо»](#) (далее — «Эльдорадо», Компания) по кредиту материнской структуры на 350 млн долл. США. В результате, согласно данным на 31.12.2016, отношение скорректированного общего долга к FFO (денежным средствам от операций) до фиксированных платежей было равно 8,2х. По итогам 2016 года показатель FFO до фиксированных платежей составил 1,2х, что было достаточным для осуществления процентных и арендных платежей. Ожидается, что с 2017 года упомянутый показатель снизится до 1,0–1,1х.

Умеренная ликвидность «Эльдорадо» во многом объясняется наличием установленного кредитного лимита на 7 млрд руб., что позволит Компании исполнить практически все свои обязательства даже в случае отказа действующих кредиторов рефинансировать кредиты. Коэффициент краткосрочной ликвидности в 2017 году будет находиться на уровне 1,75х. По прогнозам АКРА, в 2018–2019 годах значение указанного коэффициента будет колебаться в диапазоне 1,1–1,5х и будет зависеть от способности Компании рефинансировать свой текущий долг.

Адекватный бизнес-профиль определяется сильным брендом «Эльдорадо» и эффективной политикой его продвижения, а также наличием активно развиваемого направления интернет-продаж, что повышает диверсификацию используемых Компанией форматов.

Слабое корпоративное управление. Низкая формализация стратегии развития на фоне незавершившегося процесса формирования совета директоров и отсутствия регламентированного процесса управления рисками может снизить качество управления Компанией. Дополнительно АКРА отмечает невысокую финансовую прозрачность материнских структур.

Умеренные размер и рентабельность. По предварительным оценкам Компании, ее выручка по итогам 2016 года составила 111 млрд руб. (здесь и далее — без НДС), FFO до фиксированных платежей и налогов был равен 9,7 млрд руб., а рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов достигла 8,7%. Размер EBITDAR (прибыль до расходов на выплату процентов, налогов, амортизации и аренды) с одного кв. м составил 12,9 тыс. руб., что в целом ниже аналогичного показателя у сопоставимых компаний.

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;
- существенное улучшение практики корпоративного управления.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост долговой нагрузки или ухудшение для Компании условий кредитных соглашений;
- рост среднегодового курса доллара до 75 руб.;
- осуществление дивидендных выплат сверх необходимых на обслуживание кредита ООО «Сафмар Ритейл»;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

Ключевые допущения

- отсутствие негативного влияния на финансовые и операционные показатели Компании в случае успешного закрытия сделки по приобретению собственниками «Эльдорадо» компании «М.Видео»;
- ежегодный рост числа магазинов (на 10–15 торговых точек в год);
- колебание среднегодового курса доллара США в пределах 60–70 руб.;
- отсутствие дивидендных выплат сверх необходимых для обслуживания кредита ООО «Сафмар Ритейл»;
- поддержание ликвидности на умеренном уровне, в том числе за счет материнской группы.

Краткая информация о компании

«Эльдорадо» — третья по размеру выручки (111 млрд руб.) мультипродуктовая федеральная торговая сеть России в сегменте бытовой техники и электроники с долей рынка в 9,7%. Компания была основана в 1994 году Игорем Яковлевым. В 2008 году собственником «Эльдорадо» стала Группа PPF, которая в конце 2016 года продала Компанию группе «Сафмар».

Выручка Компании от основной деятельности генерируется тремя каналами продаж, основным из которых являются розничные магазины. Доля этого канала в структуре выручки «Эльдорадо» снизилась с 87% в 2013 году до 78% по итогам 9 месяцев 2016 года, что обусловлено ростом интернет-продаж Компании (рост доли с 10 до 18% за аналогичный период времени). Кроме того, около 3–4% выручки приходится на франчайзинг.

По состоянию на конец 2016 года торговая сеть Компании насчитывала 427 магазинов, из них 8% находится в собственности. Компания закладывает ежегодный рост сети на 10–15 магазинов.

В своей деятельности Компания использует четыре логистических центра: два в Московском регионе (в Чехове и Солнечногорске), а также по одному в Новосибирске и Казани. Компании также принадлежит 21 склад.

Факторы рейтинговой оценки

Отраслевой риск-профиль оценивается как умеренный.

Отраслевой риск-профиль

«Эльдорадо» — классический представитель отрасли розничной торговли. Данная отрасль имеет выраженную сегментацию, в результате чего цикличность и уровень просроченной задолженности по банковской системе могут существенно различаться между разными сегментами. В связи с этим оценка сегмента торговли бытовой техникой и электроникой определяется более точно в рамках анализа бизнес-профиля компаний, в частности, при оценке субфактора «Цикличность спроса на продукцию».

По данным Росстата, в 2015 году объем рынка потребительской электроники и бытовой техники составил 1 356 млрд руб. При этом доля расходов на потребительскую электронику и бытовую технику в общем объеме потребительских расходов в последние годы колеблется в пределах 3,4–3,6%. АКРА ожидает, что в перспективе доля данной статьи расходов в общем объеме потребительских расходов не претерпит существенных изменений и останется на уровне порядка 3,5%. Таким образом, динамика рынка будет определяться общей динамикой потребительских расходов, задаваемой, в свою очередь, изменением номинальных располагаемых доходов населения. Согласно оценкам АКРА, среднегодовой темп прироста номинальных доходов населения в 2016–2021 годах составит 4,9%, что будет обусловлено в том числе ростом реальных доходов в среднем на 0,6% в год и среднегодовой инфляцией на уровне 4,3%. АКРА ожидает рост объема рынка потребительской электроники и бытовой техники в денежном выражении до 1 756 млрд руб. к 2021 году (+29,5% с уровня 2015 года).

Операционный риск-профиль

Рыночная позиция

Рыночная позиция оценивается как нейтральная.

«Эльдорадо» — конкурентный игрок на фрагментированном рынке. Доля Компании на российском розничном рынке бытовой техники и электроники составила 9,3% по итогам 2015 года и 9,7% в 1П 2016 года. Таким образом, «Эльдорадо» является третьим по объему выручки мультипродуктовым ретейлером после «М.Видео» (14,8% общей выручки рынка в 2015 году) и DNS (10%) и с отрывом опережает Media Markt (4,7%). Необходимо отметить, что Компания представлена во всех регионах РФ, ее доля на региональных рынках варьирует от 6,4% на Дальнем Востоке до 12,4% в Сибири. «Эльдорадо» — крупнейший игрок в низком ценовом сегменте, а клиентская база Компании отличается высоким уровнем лояльности: порядка 75% продаж приходится на постоянных покупателей. АКРА не ожидает изменения рыночной позиции «Эльдорадо» в ближайшие три года и прогнозирует сохранение Компанией статуса третьего по размеру выручки игрока на розничном рынке бытовой техники и электроники в России.

Бизнес-профиль

Бизнес-профиль оценивается как адекватный.

Сегмент розничной торговли бытовой техникой и электроникой характеризуется более высокой цикличностью, чем большинство других сегментов рынка (торговля продуктами питания и предметами первой необходимости, детскими товарами и т. д.). Компания добавила в свой ассортимент новые категории товаров (в том числе товары для детей), но их доля продаж остается низкой. Пополнение ассортимента некоторыми новыми категориями товаров является в большей степени маркетинговым ходом, нежели способом диверсификации продуктовой линейки. В связи с этим АКРА ожидает сохранения текущей структуры продаж по категориям товаров в ближайшие три года.

Розничные магазины остаются основным каналом продаж «Эльдорадо», однако Компания активно развивает направление онлайн-продаж, доля которого составила 18% в структуре общей выручки по итогам 2016 года. Все розничные магазины сети являются пунктами самовывоза интернет-заказов. По состоянию на 31.12.2016

Компания управляла 427 магазинами, общая и торговая площади которых составляли 768 тыс. кв. м и 596 тыс. кв. м соответственно. Доля магазинов в собственности невысока: на 31.12.2016 она составила 8%. За прошлый год общее количество магазинов увеличилось на 20, а общая площадь — на 1,6%. В дальнейшем «Эльдорадо» не закладывает существенного роста количества магазинов и планирует открывать по 10–15 новых магазинов ежегодно (рост на 2–4% от общего числа).

До 2016 года арендная ставка для подавляющего большинства магазинов была фиксированной, после чего Компания поменяла политику работы с арендаторами и стала переходить на использование плавающей ставки в зависимости от выручки магазина. По оценкам «Эльдорадо», размер арендной ставки колеблется на уровне 5–6% от размера выручки магазина. В планах Компании довести долю магазинов с плавающей ставкой аренды до 70% уже в 2017 году. Такое изменение взаимоотношений с арендаторами способно привести к экономии на арендных платежах, но что более важно — оно повышает устойчивость бизнеса «Эльдорадо», поскольку в случае снижения выручки будут снижаться и расходы на аренду.

Средний чек «Эльдорадо» в 2016 году вырос на 4,5%, до 6,1 тыс. руб. (с НДС), что в целом сопоставимо с темпами инфляции за прошлый год (5,4%). В дальнейшем АКРА ожидает сохранения динамики среднего чека в соответствии с прогнозируемыми темпами инфляции. Так, по нашим прогнозам, средний чек в 2017 году будет на уровне 6,4 тыс. руб. (с НДС). По оценкам АКРА, в 2016 году трафик в магазинах «Эльдорадо» составил 97 млн чел., что на 29% выше уровня 2015 года, при этом данный показатель остался ниже уровня 2014 года (99 млн чел.). В качестве базового сценария мы закладываем продолжение роста трафика на фоне увеличения количества магазинов и постепенного восстановления реальных располагаемых доходов населения.

«Эльдорадо» активно инвестирует средства в развитие своего бренда. По информации Компании, ее расходы на рекламу в 2016 году составили 1,7 млрд руб., благодаря чему она вошла в топ-30 рекламодателей РФ. «Эльдорадо» использует все основные каналы продвижения: телевидение, наружную рекламу, радио, Интернет. В соответствии с исследованием TNS Marketing Index (1K 2013–3K 2016), предоставленным Компанией, бренд «Эльдорадо» является самым узнаваемым на розничном рынке бытовой техники и электроники. На долю участников программы лояльности приходится 75% выручки Компании.

«Эльдорадо» обладает диверсифицированной структурой контрагентов. Являясь одной из крупнейших сетей, специализирующихся на торговле бытовой техникой и электроникой, Компания получает существенную отсрочку оплаты товаров (100–110 дней). Все договоры поставки товаров зафиксированы в рублях. В рамках своего прогноза АКРА закладывает сохранение текущей структуры расчетов с контрагентами, поскольку мы не видим каких-либо предпосылок, способных привести к их изменению.

Географическая диверсификация

«Эльдорадо» — федеральная сеть, охватывающая все округа РФ. Наибольшая доля в структуре выручки приходится на Центральный федеральный округ (38%), существенные доли также имеют Приволжский (17%) и Сибирский (14%) федеральные округа. Такая география продаж определяет расположение распределительных центров «Эльдорадо»: в ЦФО расположены два центра (Чехов и Солнечногорск), третий центр находится в СФО (Новосибирск), четвертый — в ПФО (Казань). Логистика «Эльдорадо» организована следующим образом: поставщик доставляет продукцию до распределительного центра, откуда Компания перенаправляет товары на склады, а далее — в магазины. Товары Компании застрахованы.

Географическая диверсификация оценивается как очень высокая.

Корпоративное управление

Корпоративное управление оценивается как слабое.

«Эльдорадо» не имеет разработанного документа, описывающего стратегию развития компании. При этом Компания описала ключевые принципы, на которые она будет опираться в своем развитии в ближайшие годы. Во-первых, «Эльдорадо» планирует увеличивать количество представленных в магазинах видов товаров. Так, в категории новых товаров будут представлены товары для ремонта, товары для детей и т. д., однако Компания не предполагает существенного увеличения доли этого сегмента. Во-вторых, «Эльдорадо» планирует повысить свою клиентоориентированность, что должно привести к сокращению претензий от покупателей и росту их лояльности к бренду. В-третьих, «Эльдорадо» уделяет отдельное внимание территориальной доступности своих магазинов и придерживается принципа, в соответствии с которым «90% населения должно проживать не далее чем в 40 км от ближайшего магазина сети». При планировании своей деятельности «Эльдорадо» не закладывает каких-либо агрессивных предпосылок и планирует увеличивать количество магазинов на 10–15 штук в год. Тем не менее низкая формализация стратегии развития может снизить качество управления Компанией.

Риск-менеджмент «Эльдорадо» не регламентирован. С целью финансирования своей деятельности Компания привлекает только рублевые кредиты с фиксированными ставками, что снижает подверженность валютным и процентным рискам. Закупочные цены подавляющего большинства товаров зависят от динамики курса рубля, при этом компания полностью перекладывает изменение закупочных цен на покупателей.

Необходимо отметить, что «Эльдорадо» выступает поручителем по номинированному в рублях кредиту материнской структуры ООО «Сафмар Ритейл». При этом по кредиту оформлен долларовый своп-контракт с зеркальными параметрами, что фактически делает данный кредит долларовым и значительно увеличивает валютные риски Компании. Принятие Компанией дополнительных валютных рисков характеризует ее риск-менеджмент как недостаточно эффективный.

Совет директоров «Эльдорадо» находится в процессе формирования. Помимо этого, на уровне материнской компании также формируется совет директоров, в состав которого должен войти представитель банка, кредитовавшего сделку по приобретению «Эльдорадо», который будет обладать правом блокировки ряда решений, в том числе касающихся вопросов отчуждения собственности. Эффективная организация деятельности совета директоров способна улучшить текущие практики корпоративного управления «Эльдорадо».

Операции «Эльдорадо» со связанными сторонами являются экономически обоснованными (аренда принадлежащих группе «Сафмар» площадей под распределительный центр в Чехове). Структура собственности умеренно усложнена, но вместе с этим структура группы прозрачна и проста: вся торговая деятельность осуществляется на уровне ООО «Эльдорадо», при этом есть три компании — балансодержателя недвижимости (ООО «Инвест-Недвижимость», ООО «Рентол» и ООО «ТК «Пермский»).

Информационная прозрачность «Эльдорадо» находится на приемлемом уровне. Компания готовит консолидированную отчетность по МСФО на полугодовой основе, аудитор — КПМГ. На ежемесячной основе формируются отчеты с операционными показателями. Ни полная финансовая отчетность Компании, ни ее выдержки, ни операционные показатели не публикуются в открытых источниках.

Финансовый риск-профиль

Основные предпосылки прогнозирования финансовых показателей и принципы их учета в рейтинговой модели

В конце 2016 года Компания выступила поручителем по кредиту материнской структуры — ООО «Сафмар Ритейл» — в размере 350 млн долл. США. Обслуживание этого долга будет осуществляться в первую очередь за счет дивидендных выплат «Эльдорадо». В связи с этим АКРА произвело консолидацию данного кредита в долговой портфель Компании: на 350 млн долл. США были увеличены долгосрочные заемные средства, а также был отражен выкуп собственных акций на эту же сумму в капитале Компании. Несмотря на то что реальное обслуживание этого кредита будет осуществляться за счет выплат дивидендов «Эльдорадо» материнской компании, для расчетов показателей обслуживания долга мы рассматривали эти платежи как процентные.

АКРА прогнозировало выручку «Эльдорадо» исходя из трех основных показателей: динамики общей площади магазинов под управлением Компании, инфляции и количества покупателей. Динамику среднего чека АКРА прогнозирует на основе своих ожиданий по инфляции, а динамика реальных располагаемых доходов населения закладывается в рост совокупной площади магазинов. Себестоимость товаров прогнозировалась исходя из свойственных Компании размеров наценки. Административные и коммерческие расходы прогнозировались постатейно на основе ожиданий по инфляции, динамики общей площади, выручки и т. д. (в зависимости от природы отдельных статей).

Для учета в рейтинговой модели финансовые показатели усреднялись путем взвешивания. Наибольшие веса — по 30% — имели показатели 2016 и 2017 годов, показателям 2015 и 2018 годов были присвоены веса, равные 15%, на показатели 2014 и 2019 годов пришлось по 5%.

Размер и рентабельность

По предварительным оценкам Компании, ее выручка по итогам 2016 года составила 111 млрд руб. Рост сопоставимых продаж за этот же период был равен 13,9%. Динамика выручки соответствует динамике трафика: выручка за 2016 год оказалась существенно выше результата предыдущего года (+10%), но ниже результата 2014 года (-1,2%). Высокий показатель выручки 2014 года при ее снижении в 2015 году во многом объясняется ажиотажным спросом на бытовую технику в ноябре–декабре 2014 года, в результате которого часть спроса 2015 года реализовалась годом ранее. В 2017 году Агентство ожидает рост выручки на 14%, до 127 млрд руб. По прогнозам АКРА, в 2018–2019 годах ежегодный рост выручки «Эльдорадо» составит 6–10%.

По оценкам АКРА, по итогам 2016 года снижение FFO до фиксированных платежей и налогов составило 13% (до 9,7 млрд руб.), что вызвано снижением валовой маржи «Эльдорадо». На горизонте 2017–2019 годов АКРА закладывает стабилизацию валовой маржи на спрогнозированном Компанией уровне, равном 26%.

Снижение FFO до фиксированных платежей в 2016 году приведет к сокращению рентабельности по данному показателю до 7,5–9% в период с 2017 по 2019 год. Также Агентство ожидает снижение генерируемого «Эльдорадо» EBITDAR с 1 кв. м с 15,1 тыс. руб. по итогам 2015 года до 12,5 тыс. руб. по итогам 2016 года. В дальнейшем АКРА закладывает колебание этого показателя на уровне 11,7–13,6 тыс. руб., что в целом ниже уровня аналогичного показателя у сопоставимых компаний.

Размер Компании оценивается как умеренный.

Рентабельность Компании оценивается как умеренная.

Долговая нагрузка и обслуживание долга

Долговая нагрузка Компании оценивается как высокая.

Долг «Эльдорадо» на 31.12.2016 без учета поручительства составил 10,4 млрд руб., а с учетом выданного поручительства по кредиту ООО «Сафмар Ритейл» — 32,8 млрд руб. Отношение долга, учитывая поручительство и корректировку на капитализацию операционной аренды, к FFO до фиксированных платежей находится на высоком уровне 8,2x. По прогнозам АКРА, в ближайшие три года данный показатель может снизиться до 7,5x, но продолжит свидетельствовать о высокой долговой нагрузке.

Долг, по которому «Эльдорадо» выступает поручителем, изначально был номинирован в рублях, однако в результате заключения валютно-процентного свопа он фактически стал валютным со ставкой 7,3%. Кредит выдан АО «Россельхозбанк» (РСХБ) на 15 лет с равным погашением тела с 2019 года. Остальные кредиты Компании номинированы в рублях и носят краткосрочный характер, средняя ставка по ним находится на уровне 12,5%. «Эльдорадо» имеет возможность продлить их до 2018 года, при этом Компания сообщила о наличии установленного кредитного лимита на 7 млрд руб. в одном из партнерских банков. Доля крупнейшего кредитора (Сбербанк) на 31.12.2016 составляла 48% от общего объема кредитных обязательств Компании.

Покрытие процентных платежей Компании оценивается как низкое.

Поскольку кредит от РСХБ был предоставлен в конце 2016 года, процентные платежи по нему не успели оказать существенного влияния на процентные расходы «Эльдорадо» за 2016 год. По итогам 2016 года размер FFO до фиксированных платежей был достаточным для осуществления процентных и арендных платежей. Так, отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам достигло 1,2x. С 2017 года упомянутый показатель, по оценкам АКРА, снизится до 1,0–1,1x.

В базовый сценарий Агентство заложило колебание среднегодового курса доллара на уровне 60–70 руб. В рамках стрессового сценария предусматривается рост среднегодового курса доллара до 75 руб., что приведет к существенному увеличению расходов по валютному кредиту. В результате отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам существенно ухудшится и на горизонте ближайших трех лет будет стабильно ниже 1, что будет свидетельствовать о недостаточном размере денежного потока для осуществления фиксированных платежей. Реализация такого сценария с высокой вероятностью может привести к снижению кредитного рейтинга «Эльдорадо».

Ликвидность и денежные потоки

Ликвидность Компании оценивается как умеренная.

По оценкам АКРА, в 2017–2019 годах «Эльдорадо» будет иметь достаточный объем ликвидности для исполнения своих обязательств. По информации Компании, в 2017 году она может продлить существующие кредитные линии до 2018 года, при этом текущего запаса денежных средств достаточно для покрытия отрицательного FCF (свободный денежный поток). В дальнейшем существенную поддержку ликвидности может оказать доступ Компании к дополнительным внешним источникам ликвидности. Коэффициент краткосрочной ликвидности в 2017 году будет находиться на уровне 1,75. В дальнейшем значение коэффициента, по прогнозу АКРА, будет колебаться в диапазоне 1,1–1,5x и будет зависеть от способности Компании рефинансировать свой текущий долг.

Рисунок 1. График погашения долговых обязательств «Эльдорадо»



Источник: данные Компании, расчеты АКРА

В 2017 году «Эльдорадо» планирует реализовать несколько относительно крупных инвестиционных проектов. Во-первых, Компания строит новый склад в Казани. Расходы на него, по оценкам Компании, составят 1 350 млн руб. Во-вторых, Компания планирует переезд систем ЦОД SAP из Германии в Россию, реализацию возможности направления чеков в налоговую в режиме онлайн, а также увеличение расходов на развитие направления интернет-продаж. По оценкам АКРА, общий объем капвложений Компании с учетом расходов на открытие новых магазинов в следующем году составит 3,9 млрд руб., что в два раза превысит показатель 2016 года. Таким образом, по прогнозу АКРА, в 2017 году FCF Компании окажется в отрицательной зоне (рентабельность по FCF составит -1%). В дальнейшем рентабельность по FCF, по нашим прогнозам, будет находиться на уровне -0,5%. Тем не менее отношение капвложений к выручке в 2017 году будет находиться на комфортном уровне 3,1%, а в дальнейшем опустится до 1,3–1,5%.

Денежный поток Компании оценивается как минимальный.

Аналитические корректировки

Финансовая политика

Кредит, по которому «Эльдорадо» выступает поручителем, будет обслуживаться из дивидендного потока Компании. Дополнительных дивидендных выплат Компания не предполагает. Поскольку АКРА консолидировало этот кредит в долг Компании, показатели «Эльдорадо» были пересчитаны с учетом расходов на его обслуживание, что позволяет дополнительно не корректировать кредитный рейтинг.

Поддержка

Группа

Собственником «Эльдорадо» является ООО «Сафмар Ритейл», которое через ряд третьих лиц принадлежит семье Гуцериевых — Шишхановых, которая также владеет рядом активов в нефтегазовой, строительной и финансовой отраслях, коммерческой недвижимостью и т. д. Различные направления бизнес-деятельности собственника изолированы друг от друга, в результате чего Агентство не видит необходимости в корректировке кредитного рейтинга «Эльдорадо». Необходимо отметить, что в ходе рейтингового анализа АКРА не располагало информацией о финансовом состоянии материнских структур.

Государство

«Эльдорадо» не является организацией с влиянием государства по методологии АКРА.

Рейтинги выпусков	Компания не имеет выпущенных облигаций.
Рейтинговая история	03.03.2017 — BB+(RU), прогноз «Стабильный».
Регуляторное раскрытие	<p>Кредитный рейтинг 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.</p> <p>Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Эльдорадо» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (03.03.2017).</p> <p>Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Эльдорадо», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Эльдорадо» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.</p> <p>Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Эльдорадо», не выявлены.</p> <p>АКРА не оказывало ООО «Эльдорадо» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.</p>

Приложение

Таблица 1. Фактические и прогнозные показатели Компании (с учетом капитализации поручительства по кредиту материнской компании)

	2014	2015	2016*	2017П	2018П	2019П
Продажи и рентабельность, млн руб.						
Выручка	112 808	101 279	111 469	127 133	139 271	147 481
<i>динамика</i>		-10,2%	10,1%	14,1%	9,5%	5,9%
ЕБИТДАР	11 243	11 135	9 679	9 459	10 847	11 451
<i>рентабельность</i>	10,0%	11,0%	8,7%	7,4%	7,8%	7,8%
ЕБИТДА	4 794	5 004	3 366	3 058	3 956	4 208
<i>рентабельность</i>	4,2%	4,9%	3,0%	2,4%	2,8%	2,9%
Чистая прибыль	1 538	2 017	829	-1 245	-932	-834
<i>рентабельность</i>	1,4%	2,0%	0,7%	-1,0%	-0,7%	-0,6%
Баланс, млн руб.						
Внеоборотные активы	19 389	18 182	19 048	21 728	21 984	22 390
Запасы	19 466	29 999	33 083	35 693	38 231	39 565
Дебиторская задолженность	4 564	7 792	10 078	11 494	12 592	13 334
Скорректированные денежные средства	5 659	3 064	1 802	1 832	1 158	1 516
Капитал	4 171	8 188	-13 851	-15 096	-16 028	-16 861
Общий долг	6 098	11 778	33 157	34 453	33 731	34 111
Скорректированный общий долг	51 242	54 695	77 352	79 254	81 971	84 815
Кредиторская задолженность	35 191	37 293	42 600	48 912	53 582	56 741
Денежный поток, млн руб.						
FFO до фиксированных платежей и налогов	11 128	11 141	9 679	9 459	10 847	11 451
FFO до чистых процентных платежей	4 773	3 848	3 158	3 058	3 956	4 208
CFO	5 454	-9 496	2 413	2 793	2 273	2 485
Капитальные затраты + НМА	-6 985	-1 694	-2 183	-4 094	-1 947	-2 126
FCF	-1 725	-11 190	229	-1 300	325	359
<i>рентабельность</i>	-1,5%	-11%	0,2%	-1,0%	0,2%	0,2%
NFCF	810	-2 595	-1 261	30	-675	359
Долговая нагрузка						
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	1,3	3,1	10,5	11,3	8,5	8,1
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	4,6	5,5	8,2	8,4	7,6	7,4
FFO до фиксированных платежей / Фиксированные платежи	1,4	1,4	1,2	1,0	1,1	1,1
FFO до чистых процентных платежей / Чистые процентные платежи	8,4	6,9	3,2	1,1	1,4	1,4
Операционные показатели и предпосылки						
Количество магазинов, шт.	374	413	427	435	443	451
Общая площадь, кв. м	741 493	773 008	768 158	811 275	826 195	842 468
Средний чек, руб. (без НДС)	5 536	5 848	5 181	5 446	5 691	5 918
Инфляция	1,1%	12,9%	5,4%	5,1%	4,5%	4,0%
USD/RUB среднегодовой	38,5	61,3	67,2	63,5	64,3	65,1

* Оценка АКРА на основе предварительных данных Компании

Источник: ООО «Эльдорадо», расчеты АКРА

Таблица 2. Фактические и прогнозные показатели Компании (без учета капитализации поручительства по кредиту материнской компании)

	2014	2015	2016*	2017П	2018П	2019П
Продажи и рентабельность, млн руб.						
Выручка	112 808	101 279	111 469	127 133	139 271	147 481
<i>динамика</i>		-10,2%	10,1%	14,1%	9,5%	5,9%
ЕБИТДАР	11 243	11 135	9 679	9 459	10 847	11 451
<i>рентабельность</i>	10,0%	11,0%	8,7%	7,4%	7,8%	7,8%
ЕБИТДА	4 794	5 004	3 366	3 058	3 956	4 208
<i>рентабельность</i>	4,2%	4,9%	3,0%	2,4%	2,8%	2,9%
Чистая прибыль	1 538	2 017	938	325	838	893
<i>рентабельность</i>	1,4%	2,0%	0,8%	0,3%	0,6%	0,6%
Баланс, млн руб.						
Внеоборотные активы	19 389	18 182	19 048	21 728	21 984	22 390
Запасы	19 466	29 999	33 083	35 693	38 231	39 565
Дебиторская задолженность	4 564	7 792	10 078	11 494	12 592	13 334
Скорректированные денежные средства	5 659	3 064	2 365	2 457	1 433	1 724
Капитал	4 171	8 188	9 127	7 939	7 006	4 716
Общий долг	6 098	11 778	10 757	12 087	11 087	12 863
Скорректированный общий долг	51 242	54 695	54 952	56 889	59 327	63 568
Кредиторская задолженность	35 191	37 293	42 600	48 912	53 582	56 741
Денежный поток, млн руб.						
FFO до фиксированных платежей и налогов	11 128	11 141	9 679	9 459	10 847	11 451
FFO до чистых процентных платежей	4 773	3 848	3 131	2 977	3 747	3 985
CFO	5 454	-9 496	2 507	4 368	3 694	3 824
Капитальные затраты + НМА	-6 985	-1 694	-2 183	-4 094	-1 947	-2 126
FCF	-1 725	-11 190	324	-1 239	-24	-1 485
<i>рентабельность</i>	0,0%	-11,0%	0,3%	-1,0%	0,0%	-1,0%
NFCF	810	-2 595	-698	92	-1 024	291
Долговая нагрузка						
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	1,3	3,1	3,4	4,1	3,0	3,2
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	4,6	5,5	5,8	6,1	5,6	5,7
FFO до фиксированных платежей / Фиксированные платежи	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3
FFO до чистых процентных платежей / Чистые процентные платежи	8,4	6,9	3,7	2,5	3,1	2,9
Операционные показатели и предпосылки						
Количество магазинов, шт.	374	413	427	435	443	451
Общая площадь, кв. м	741 493	773 008	768 158	811 275	826 195	842 468
Средний чек, руб. (без НДС)	5 536	5 848	5 181	5 446	5 691	5 918
Инфляция	1,1%	12,9%	5,4%	5,1%	4,5%	4,0%
USD/RUB среднегодовой	38,5	61,3	67,2	63,5	64,3	65,1

* Оценка АКРА на основе предварительных данных Компании

Источник: ООО «Эльдорадо», расчеты АКРА

(С) 2017

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 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.