

4 марта 2021

Ведущие аналитики:

Екатерина Можарова, старший директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Илья Макаров, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

АКРА присвоило Mail.ru Group Limited кредитный рейтинг AA+(RU), прогноз «Стабильный», и планируемому выпуску облигаций ООО «Мэйл.Ру Финанс» — ожидаемый кредитный рейтинг eAA+(RU)

Кредитный рейтинг [Mail.ru Group Limited](#) (далее — Mail.ru Group, Компания, Группа) обусловлен сильной рыночной позицией — Компания является успешным игроком на мировом рынке игр и одним из лидеров на умеренно концентрированных рынках социальных сетей, почтовых сервисов, сервисов такси, а также доставки еды.

Кроме того, сильный бизнес-профиль определяется высокой диверсификацией выручки за счет быстрого развития новых сегментов. На уникальные продукты приходится более 50% выручки. Хорошая географическая диверсификация обеспечивается ведением бизнеса в онлайн-формате, благодаря чему у Компании есть пользователи не только в РФ, но и за рубежом. Среди сильных сторон Группы Агентство выделяет высокий уровень корпоративного управления. АКРА также отмечает успешную и последовательную реализацию стратегии, развитые практики по управлению рисками и высокий уровень финансовой прозрачности.

Финансовый профиль Mail.ru Group характеризуется высокой рентабельностью и умеренным уровнем долговой нагрузки. Компания имеет очень сильную позицию по ликвидности, которая обеспечивается доступом к российскому и глобальным рынкам акционерного капитала и значительным объемам открытых кредитных линий. Mail.ru Group также характеризуется высокой рентабельностью по FCF (free cash flow, свободный денежный поток).

Рейтинг Компании частично ограничен некоторой волатильностью спроса — выручка Компании от онлайн-рекламы, на которую приходится достаточно высокая доля в общей структуре выручки, зависит от экономического цикла, а также усложненной структурой Группы. Сдерживающее влияние на финансовый профиль Компании также оказывают достаточно высокие показатели размера капитальных затрат к выручке, что обусловлено ростом инвестиций в развитие социальных сетей и музыкальных сервисов, а также расширение сегмента игр и инвестиции в M&A и совместные предприятия. Капитальные затраты оказывают давление на FCF, но за счет быстрого роста бизнеса (как интенсивного, так и экстенсивного) FCF Компании остается на достаточно высоком уровне.

Mail.ru Group — компания, реализующая бизнес в ряде сегментов, среди которых:

- почтовые сервисы (Почта Mail.ru и Облако Mail.ru). Почта Mail.ru — один из крупнейших в русскоязычном сегменте сети сервис бесплатной электронной почты с более чем 100 млн активных аккаунтов;
- поисковый сервис Mail.ru — третья по величине поисковая систему Рунета;
- социальные сети: ВКонтакте (72 млн активных пользователей в месяц), Одноклассники (40 млн пользователей в месяц), Мой Мир (5,4 млн пользователей в месяц);
- игры (более 50 проектов). Около 740 млн зарегистрированных пользователей по всему миру; Mail.ru Group — среди лидеров восточноевропейского рынка онлайн-развлечений.

Компания также развивает свою деятельность в таких направлениях, как решения для бизнеса, мессенджеры, медиа, e-commerce.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Влияние пандемии на деятельность Компании. Пандемия и связанное с ней снижение деловой активности привели к падению выручки Компании от рекламы (-5,7% во втором квартале 2020 года) впервые за последние шесть лет. В то же время рост доходов от сегмента игр во время карантина (+44%) компенсировал снижение доходов за счет рекламы. В итоге консолидированная выручка Компании во втором квартале 2020 года выросла на 17% по отношению к соответствующему периоду 2019-го и составила 23,1 млрд руб.; общий прирост выручки за первое полугодие 2020 года составил 20% в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. Выручка Группы за 2020 год, согласно ее ожиданиям, увеличится на 18%, а влияние пандемии на совокупный показатель выручки будет минимальным.

Сильный бизнес-профиль. Исторически наибольшая часть выручки приходилась на онлайн-рекламу (38% в 2019 году), главным образом в соцсетях. Однако за последний год значительно вырос сегмент игр, на который в 2019 году приходилось 36%. Значительная доля выручки приходится на пользовательские платежи за социальные сервисы. В последние годы наблюдается тенденция к постепенному снижению долей выручки от рекламы и пользовательских платежей за социальные сервисы при быстром росте сегмента игр, что способствует увеличению диверсификации выручки Компании.

Динамика совокупной выручки Компании в некоторой мере коррелирует с темпами прироста реального ВВП, что говорит об определенной подверженности спроса влиянию цикличности.

АКРА отмечает высокую долю уникальных ключевых продуктов, которые сложно повторить. Так, в сегменте социальных сетей ключевые продукты (ВКонтакте, Одноклассники) являются уникальными для российского рынка и трудно повторимыми за счет необходимости обеспечения широкой базы пользователей. В то же время конкуренцию данным соцсетям могут составлять глобальные соцсети — набирающие с каждым годом популярность Instagram и Facebook. Что касается сегмента игр, то его особенностью является не технологическая уникальность, а вертикальная интеграция бизнеса с компетенциями по разработке игр на всех платформах.

Умеренный уровень долговой нагрузки. До 2019 года Компания не имела долговых обязательств. В последние годы Mail.ru Group привлекала долг, в том числе для целей M&A в рамках расширения бизнеса. В октябре 2020 года Компания разместила долларové конвертируемые облигации на сумму 400 млн долл. США. На конец прошлого года общий долг Компании, по оценке Агентства, составил около 50 млрд руб. В ближайшие годы пиковых периодов погашения не предвидится. Средства от планируемого выпуска облигаций, по ожиданиям Агентства, будут направлены на рефинансирование существующей задолженности. Группа не планирует увеличивать уровень долговой нагрузки в среднесрочной перспективе. Согласно оценкам АКРА, средневзвешенный показатель отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей составляет 1,6х.

Высокая рентабельность обусловлена крупным размером Компании. Согласно оценкам АКРА, выручка Компании за 2020 год составила около 103 млрд руб. Для Mail.ru Group характерны высокие темпы роста выручки. Так, по результатам 2019 выручка увеличилась на 46%, за 2018 год — на 32%. В ближайшие годы Агентство ожидает сохранения высоких темпов роста выручки, главным образом за счет восстановления и дальнейшего роста рекламного бизнеса, а также развития сегмента игр (как посредством органического роста, так и через M&A) и новых проектов. Средневзвешенная рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов характеризуется как высокая и оценивается на уровне около 27%.

Очень сильная позиция по ликвидности при достаточно высоком свободном денежном потоке. Компании свойственен очень высокий уровень ликвидности. Имеются открытые кредитные линии в банках на сумму 16 млрд руб.; поддержку уровню ликвидности оказывает наличие доступа на российский и глобальный рынки акционерного капитала, а также на рынок облигаций. Несмотря на значительный объем капитальных затрат, Mail.ru Group характеризуется положительным FCF.

Средневзвешенное отношение капитальных затрат к выручке составляет 12,8%. Инвестиционные вложения включают в себя инвестиции в приобретение новых компаний, развитие совместных предприятий с Alibaba и ПАО Сбербанк, создание новых и развитие уже существующих сервисных линий. Поддержку FCF оказывает сильный операционный денежный поток (по итогам 2020 года CFO оценивается Агентством на уровне 30 млрд руб.; по мере роста бизнеса в ближайшие годы ожидается увеличение показателя — до 40 и 47 млрд руб. в 2022 и 2023 годах соответственно). В течение последних трех лет Mail.ru Group не выплачивала дивиденды.

Высокий уровень корпоративного управления. АКРА оценивает стратегию Компании как очень сильную. За счет технологического совершенствования своих продуктов, а также благодаря расширению посредством приобретения других игроков Mail.ru Group достигла достаточно высоких темпов роста и устойчивых рыночных позиций в основных для себя сегментах. Компания имеет функционирующий совет директоров, состоящий из 10 членов, двое из которых являются независимыми. Председателем совета директоров является Дмитрий Гришин (сооснователь Mail.ru Group). Члены совета директоров имеют существенный опыт работы в отрасли. Наибольшая доля в структуре акционерного капитала (при анализе по голосующим акциям) — 57,3% — принадлежит АО «МФ Технологии». Для Mail.ru Group характерна высокая информационная прозрачность: Группа публикует отчетность по МСФО на ежеквартальной основе (аудитором является EY), в открытом доступе публикуются годовые отчеты, презентации для инвесторов.

Ключевые допущения

- среднегодовой темп прироста выручки в 2021–2023 финансовых годах на уровне 25%;
- сохранение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов в диапазоне 24–30%;
- инвестиционная программа согласно заявленному Компанией плану;
- сохранение доступа к внешним источникам ликвидности.

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 может привести:

- рост средневзвешенной рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов выше 30% при одновременном снижении долговой нагрузки (средневзвешенный показатель скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 1,0x) и улучшении покрытия фиксированных платежей (средневзвешенный показатель FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 10,0x).

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного показателя рентабельности по FCF ниже 10%;
- рост средневзвешенного показателя скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5x;

- снижение средневзвешенного показателя FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 6,0х;
- среднегодовые темпы роста CFO на уровне ниже 15%.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): aa+.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Ключевые характеристики планируемого выпуска

Фактический эмитент	ООО «Мэйл.Ру Финанс»
Тип ценной бумаги	Облигации бездокументарные процентные неконвертируемые биржевые с централизованным учетом прав
Объем эмиссии	5–10 млрд руб.

Обоснование ожидаемого кредитного рейтинга. Планируемая эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Мэйл.Ру Финанс» (эмитент) — дочерней компании Mail.ru Group. Основанием для присвоения ожидаемого кредитного рейтинга служат публичная безотзывная оферта со стороны материнской компании Группы (Mail.ru Group), а также безотзывная оферта со стороны одной из крупнейших операционных компаний Группы.

В соответствии с методологией АКРА, принимая во внимание высокий уровень кредитоспособности и низкую долговую нагрузку Группы, ожидаемый кредитный рейтинг планируемой эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу Mail.ru Group — AA+(RU) и устанавливается на уровне eAA+(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг Mail.ru Group Limited 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](#).

Ожидаемый кредитный рейтинг планируемому выпуску облигаций ООО «Мэйл.Ру Финанс» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг Mail.ru Group Limited и ожидаемый кредитный рейтинг планируемого выпуска облигаций ООО «Мэйл.Ру Финанс» были присвоены впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Mail.ru Group Limited ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза. АКРА присвоит итоговый кредитный рейтинг выпуску облигаций ООО «Мэйл.Ру Финанс» в течение 90 дней с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг выпуску облигаций ООО «Мэйл.Ру Финанс» будет присвоен АКРА после получения финальной документации. В случае существенных отличий финальной документации от полученных предварительных материалов АКРА может изменить рейтинг эмиссии относительно уровня ожидаемого кредитного рейтинга.

Кредитный рейтинг и ожидаемый кредитный рейтинг были присвоены на основании данных, предоставленных Mail.ru Group Limited и ООО «Мэйл.Ру Финанс», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг и ожидаемый кредитный рейтинг являются запрошенными, Mail.ru Group Limited и ООО «Мэйл.Ру Финанс» принимали участие в процессе их присвоения.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Mail.ru Group Limited, не выявлены.

АКРА не оказывало Mail.ru Group Limited и ООО «Мэйл.Ру Финанс» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках рейтингового процесса 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.