

1 февраля 2019

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор  
+7 (495) 139-0496  
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА повысило кредитный рейтинг ПАО «Европейская Электротехника» до уровня ВВВ-(RU), прогноз «Стабильный»

Повышение кредитного рейтинга [ПАО «Европейская Электротехника»](#) (далее — «Европейская Электротехника», Компания, Группа) обусловлено тем, что Компания существенно пересмотрела планы своего развития, снизив риски неблагоприятной реализации крупных контрактов. Уровень рейтинга также обусловлен низкой долговой нагрузкой, высоким уровнем покрытия долга, а также высокими уровнями ликвидности и рентабельности. При этом АКРА отмечает невысокую рыночную позицию Группы, небольшой размер ее бизнеса и средний уровень денежного потока.

ПАО «Европейская Электротехника» — одна из ведущих российских компаний по созданию систем энерго- и электроснабжения, освещения и слаботочных систем. В 2018 году Компания приобрела в Республике Башкортостан мощности по производству нефтегазового оборудования. С момента своего создания в 2004 году «Европейская Электротехника» превратилась из торговой компании в полноценную инжиниринговую с собственными производственными мощностями (30% реализуемой Группой продукции и оборудования производится с использованием собственных производственных мощностей). В первом полугодии 2018-го выручка Компании составила 1,5 млрд руб. (рост по отношению к аналогичному периоду прошлого года составил 21%) при одновременном увеличении FFO до фиксированных платежей и налогов до уровня 159,4 млн руб. (рост в 2,6 раза).

**Средняя оценка операционного риск-профиля.** Рыночная доля, занимаемая «Европейской Электротехникой», не превышает 0,5%, однако в отдельных сегментах (до 25% рынка горячеоцинкованных кабеленесущих усиленных систем и кабельных держателей для кабеля для сверхглубоких шахт) Компания занимает лидирующие позиции. Бизнес-профиль поддерживается высоким качеством контрактной базы: Компания обеспечена заказами на ближайшие 1,5–3 года. Потенциальное влияние срыва отдельных имеющихся контрактов на деятельность «Европейской Электротехники» минимально благодаря широкой диверсификации контрактной базы по покупателям. Рынки сбыта, на которых работает Компания, характеризуются низкой цикличностью: нефтедобыча и электроэнергетика демонстрируют тенденцию к росту (модернизация энерго мощностей в РФ); происходит дальнейшее развитие нефтегазового сектора (строительство установок подготовки нефти (УПН) и факельных установок на новых месторождениях). Зависимость от субподряда и комплектующих находится на среднем уровне: зависимость от субподряда минимальна (менее 3%), доля перепродажи комплектующих и оборудования обеспечивает до 70% выручки. Локальные проектные офисы генерируют заказы и расширяют присутствие Компании в ключевых регионах — потребителях продукции. Географическая диверсификация рынков сбыта продукции находится на среднем уровне: экспортируется около 20% продукции (преимущественно оборудование для нефтедобычи).

**Средний уровень корпоративного управления.** Стратегия Группы недостаточно формализована, однако в качестве положительного фактора АКРА отмечает, что с момента основания Компании ее бизнес неуклонно растет, несмотря на кризисы, переживаемые экономикой РФ. При этом «Европейская Электротехника», которая на начальном этапе своей деятельности функционировала как торговая компания, сегодня является полноценным инжиниринговым центром с собственными производственными площадками (с 2018 года Группа начала

работать в высокомаржинальном сегменте нефтегазового оборудования). Система риск-менеджмента «Европейской Электротехники» находится на среднем уровне: в настоящее время подверженность валютным и процентным рискам минимальна, а закупки зарубежных комплектующих компенсируются выручкой по экспортным контрактам (натуральное хеджирование).

АКРА отмечает, что в составе совета директоров Компании (шесть человек) два члена совета директоров независимы, в то же время присутствует риск незаменимого человека. Структура корпоративного управления оценивается Агентством на среднем уровне. Структура Группы усложнена, однако такой подход обоснован характером бизнеса. АКРА высоко оценивает финансовую прозрачность «Европейской Электротехники»: отчетность публикуется раз в полгода; регулярно проводятся встречи с инвесторами, в процессе которых раскрывается информация о текущей деятельности и планах развития Группы.

**Небольшой размер бизнеса и высокий уровень рентабельности.** По итогам 2017 года FFO до фиксированных платежей и налогов составил 338 млн руб. АКРА прогнозирует, что с учетом выхода Компании в нефтегазовый сегмент средневзвешенное значение этого показателя в период с 2016-го по 2021-й составит 480-500 млн руб. В упомянутый период рентабельность по показателю FFO до процентных платежей и налогов будет находиться в среднем на уровне 10,5%. Достижению показателя будет способствовать рост рентабельности за счет увеличения доли нефтегазового оборудования в структуре продаж Компании. «Европейская Электротехника» не имеет действующих кредитных линий в банках. Качество ликвидности оценивается АКРА как среднее. Компания имеет возможность привлекать средства не только на долговом рынке, но и использовать акционерное финансирование.

В период с 2018 по 2019 год величина чистого денежного потока Группы прогнозируется АКРА на положительном уровне даже с учетом выплаты дивидендов в размере не менее 20%. Одновременно с этим доля капитальных затрат в общем объеме выручки будет очень низкой.

**Низкая долговая нагрузка с высоким уровнем обслуживания долга.** В настоящий момент Компания не имеет значительных внешних долговых обязательств. С учетом изменения стратегии развития Группы АКРА полагает, что ее долговая нагрузка, взвешенная за период с 2016-го по 2021-й, составит 0,2x (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей). При этом обслуживание долга за тот же период будет находиться на уровне 7,4x.

## Ключевые допущения

- рост выручки в период с 2018-го по 2021-й ежегодно на 25%;
- сохранение в прогнозном периоде валовой рентабельности электротехнического и нефтегазового оборудования на уровне 18 и 35% соответственно;
- отсутствие крупных привлечений долговых средств для финансирования приобретения новых активов.

## 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 прогнозного показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов свыше уровня в 500 млн руб. при одновременном росте рентабельности по FFO до процентов и налогов выше 15%;
- рост рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов выше 15% либо улучшение показателя обслуживания долга (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) выше 8,0x;

- рост средневзвешенного показателя FFO до процентных платежей к процентным платежам выше 8,0x при одновременном увеличении рентабельности по FCF выше 5%.

**К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 5% одновременно с увеличением долговой нагрузки (отношение общего долга к FFO до процентных платежей и налогов) выше уровня 1,0x;
- одновременное снижение коэффициента краткосрочной ликвидности ниже уровня 1,5x, ухудшение качества обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) ниже 5,0x, снижение рентабельности по FCF ниже 2% и рост доли капитальных затрат в выручке выше 5%.

**Компоненты рейтинга****Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** bbb-.**Рейтинги выпусков****Корректировки:** отсутствуют.

Эмиссии в обращении отсутствуют.

**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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Европейская Электротехника» был опубликован АКРА 11.10.2018. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (31.01.2019).

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

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Европейская Электротехника», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «Европейская Электротехника» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[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 предоставленной 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).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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 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.