

30 января 2020

Ведущие аналитики:

Анастасия Малюгина,
заместитель директора
+7 (495) 139-0480, доб. 192
anastasia.malyugina@acra-
ratings.ru

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

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Европейская Электротехника» на уровне ВВВ-(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «Европейская Электротехника»](#) (далее — «Европейская Электротехника», Компания, Группа) обусловлен хорошей рентабельностью, высоким уровнем покрытия долга и ликвидностью на фоне низкой долговой нагрузки. При этом АКРА отмечает небольшой размер бизнеса «Европейской Электротехники» относительно крупнейших российских компаний, средний уровень ее денежного потока, а также оценивает на невысоком уровне рыночную позицию Группы, обусловленную значительной фрагментацией инжинирингового рынка в России.

«Европейская Электротехника» — одна из ведущих российских компаний по созданию систем энерго- и электроснабжения, освещения и слаботочных систем. С момента своего создания в 2004 году «Европейская Электротехника» превратилась из торговой компании в полноценную инжиниринговую с собственными производственными мощностями (40% реализуемой Группой продукции и оборудования производится с использованием собственных производственных мощностей). В 2018 году Компания приобрела мощности по производству нефтегазового оборудования в Республике Башкортостан. За девять месяцев 2019 года выручка Компании составила 2,6 млрд руб. (-1,5% по сравнению с аналогичным периодом 2018-го) при одновременном увеличении FFO до фиксированных платежей и налогов до 348,3 млн руб. (рост в 1,6 раза), что связано с акцентом на высокомаржинальные направления деятельности. Дальнейшие планы развития Группы связаны с запуском нового высокодоходного направления деятельности — сдачи в аренду инновационного нефтегазового оборудования.

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. Группа обеспечена заказами на период от одного до двух лет, периодически возможен перенос части контрактов на несколько месяцев, что может приводить к недополучению выручки в отдельные периоды. При этом потенциальное влияние переноса контрактов, по мнению АКРА, может затронуть не более 10% выручки благодаря хорошей диверсификации контрактной базы по покупателям. Рынки сбыта, на которых работает Компания, характеризуются умеренной цикличностью: на рынке электроэнергетики в настоящее время наблюдается инвестиционная пауза, в связи с чем в структуре выручки Компании растут доли нефтегазового сегмента (доля достигла 48% по данным за девять месяцев 2019 года), а также химической и пищевой промышленности (доля составила 28% по данным за указанный период). Зависимость от субподряда и комплектующих в целом находится на среднем уровне: зависимость от субподряда минимальна (менее 3%), а доля перепродажи комплектующих и оборудования обеспечивает до 60% выручки. Локальные проектные офисы (часть из них не консолидированы в Группу, а являются связанными сторонами и работают по агентскому соглашению) генерируют заказы и расширяют присутствие Компании в ключевых регионах — потребителях продукции. Географическая диверсификация рынков сбыта продукции находится на среднем уровне: экспортируется около 10% продукции (преимущественно оборудование для нефтедобычи и нефтепереработки).

Средний уровень корпоративного управления. Стратегия Группы достаточно формализована; она утверждается советом директоров, однако периодически подвергается значительным изменениям в соответствии с изменением внешних факторов и рыночной ситуации. В стратегии отражены основные целевые финансовые и операционные показатели, которые должны быть достигнуты к 2021 году. В рамках стратегии предусмотрен значительный рост более доходного направления (производство оборудования для нефтегазовой и нефтехимической промышленности) в общей выручке Группы. 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 совету директоров Компании (шесть человек) присущ риск незаменимого человека. В связи с этим, а также с вовлечением независимых директоров в ежедневную деятельность Компании качество корпоративного управления оценивается Агентством как среднее. Структура Группы усложнена, однако это обусловлено характером бизнеса. Необходимо отметить наличие операций со связанными сторонами, однако их объемы незначительны в масштабах деятельности Группы. АКРА оценивает финансовую прозрачность «Европейской Электротехники» как высокую: отчетность публикуется раз в квартал; регулярно проводятся встречи с инвесторами, в процессе которых раскрывается информация о текущей деятельности и планах развития Группы.

Небольшой размер бизнеса и высокий уровень рентабельности. Показатель FFO до фиксированных платежей и налогов за 2019 год оценивается АКРА в 445 млн руб. Агентство прогнозирует, что с учетом выхода Компании в нефтегазовый сегмент средневзвешенное значение этого показателя в период с 2016-го по 2021-й составит 500–550 млн руб. В указанный период рентабельность по FFO до процентных платежей и налогов будет находиться в среднем на уровне 14,5%. Достижению показателя будет способствовать рост рентабельности за счет увеличения доли нефтегазового оборудования в структуре продаж Компании. «Европейская Электротехника» располагает действующими кредитными линиями в размере 705 млн руб., однако срок действия большей их части истекает в течение 2020 года; линии продлеваются либо замещаются непосредственно перед окончанием их срока действия. Качество ликвидности оценивается АКРА как среднее. Компания имеет возможность привлекать средства не только на долговом рынке, но и использовать акционерное финансирование.

В период с 2019 по 2021 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 низкой, но, по мнению АКРА, адекватной текущей стратегии развития бизнеса.

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 0,5х (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей). При этом обслуживание долга за тот же период будет находиться на очень высоком уровне с учетом низких ставок кредитования.

Ключевые допущения

- прогнозный период включает значения за 2019–2021 годы с весами 30%, 15% и 5% соответственно;
- выручка нефтегазового сегмента в 2020 году — 1,5 млрд руб., в 2021 году — 4,9 млрд руб.;

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

- сохранение в прогнозном периоде рентабельности по EBITDA электротехнического и классического нефтегазового оборудования на уровне 11–12 и 21–23% соответственно;
- рентабельность по EBITDA сдачи в аренду инновационного нефтегазового оборудования на уровне не менее 50%.

«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 выше 500 млн руб.;
- рост фактической годовой рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов выше 15%;
- рост средневзвешенного показателя 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 1,0х;
- одновременное снижение коэффициента краткосрочной ликвидности ниже уровня 1,5х, ухудшение качества обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) ниже 5,0х, снижение рентабельности по FCF ниже 2% и рост доли капитальных затрат в выручке выше 5%.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb-.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Эмиссии долговых финансовых инструментов Компании 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. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Европейская Электротехника» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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.

(С) 2020

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.