

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг «Объединенной двигателестроительной корпорации» на уровне ruAA-

Москва, 23 мая 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «Объединенная двигателестроительная корпорация» на уровне ruAA-. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «Объединенная двигателестроительная корпорация» является входит в состав Государственной корпорации «Ростех». Компания объединяет активы в авиадвигателестроительной отрасли и занимается разработкой и испытаниями газотурбинных авиационных двигателей, двигателей для вертолетов, наземных газотурбинных установок для нефтегазовой промышленности, а также морских газотурбинных двигателей. В частности, в настоящий момент Корпорация проводит летные испытания пятого поколения гражданских двигателей ПД-14 и турбовинтового двигателя ТВ7-117СТ. Также в сентябре 2017 года с китайской компанией AECC Commercial Aircraft Engine Co., Ltd. (AECC CAE) был подписан меморандум о сотрудничестве по разработке газотурбинного двигателя для перспективного широкофюзеляжного дальнемагистрального самолета.

В отношении «ОДК выделяется сильный фактор поддержки со стороны государства. Корпорация имеет сильную системную значимость для российской экономики, занимая лидирующие позиции на рынке силовых установок для российских самолетов и вертолетов. Также, по методологии агентства, была выделена сильная степень влияния государства: государство совокупно контролирует 99,7% капитала, также Корпорация получает регулярную интенсивную поддержку в форме субсидий от государства и поддержку от Государственной корпорации «Ростех» в виде займов, что оказывает крайне положительное влияние на рейтинговую оценку.

Агентство отмечает положительное влияние, которое ведущие рыночные и конкурентные позиции Корпорации оказывают на уровень бизнес-рисков. Компания занимает монопольное положение на внутреннем рынке двигателей для военной авиации, при этом реализуется программа по расширению линейки двигателей для гражданской авиации, что в совокупности, по мнению агентства, окажет позитивное влияние на долю Корпорации на мировом рынке авиационных двигателей. Крупнейшими покупателями являются российские компании, при этом отмечается высокий уровень диверсификации продаж: на крупнейшего покупателя приходится 27% в структуре выручки за последние 4 квартала до 30.06.2017 (далее – отчетная дата). Продукция Корпорации по линии военно-технического сотрудничества поставляется на зарубежные платформы, включая двигатели AL-31ФН для самолетов J-10, двигатели РД-93 для самолетов JF-17 разработки китайской корпорации AVIC.

Сбыт Корпорации на 32% представлен экспортными поставками по итогам последних 4 кварталов до отчетной даты. Крупнейшим экспортным покупателем по итогам соответствующего периода стал КНР с долей 19%. Доля экспорта показала слабый рост в сравнении с 2016 годом (31%), однако объем остается ниже уровня 35% 2015 года. Наличие существенной доли экспортных операций предопределяет высокое влияние волатильности на валютном рынке на результаты деятельности, так как оплата производится в долларах США и евро. Однако, по мнению агентства, политика Корпорации, предусматривающая механизмы натурального хеджирования, в том числе заключение кредитных договоров в валюте, которая соответствует будущей выручке, частично нивелирует валютные риски.

Агентство оценивает уровень общей долговой нагрузки как умеренно высокий. Компания обладает диверсифицированным кредитным портфелем: на отчетную дату крупнейший кредитор составлял 45% долговой нагрузки (22% объема пассивов), при этом 25% долговой нагрузки приходилось на облигационные займы со сроками погашения в 2020-2026 гг. Отношение долга к EBITDA за последние 12 месяцев находится на уровне 3,6х, по итогам 2017 года ожидает соотношение долг/EBITDA на уровне 3,5-3,6х в связи с ожидаемым снижением EBITDA. При этом показатели денежного потока оказывают давление на оценку общей долговой нагрузки. Объем FCF за 12 месяцев до отчетной даты составил 1,4 млрд руб., что делает отношение FCF к долгу крайне малым – на уровне 1%.

Несмотря на влияние показателей общей долговой нагрузки на уровень рейтинга, график погашения является комфортным для компании. С учетом поступлений субсидий на возмещение части затрат по уплате процентов по кредитам (по итогам последних 4 кварталов субсидии составили 3,9 млрд руб., порядка 28% уплаченных процентов), отношение выплат процентов в ближайшие после отчетной даты 12 месяцев к EBITDA за последние 12

месяцев составляет 0,26х. В показателях текущей долговой нагрузки также невысокое соотношение FCF к выплатам по процентам в следующие 12 месяцев (14%) сдерживает общую оценку показателя.

Рейтинговую оценку также сдерживает показатель прогнозной ликвидности. Практически равные объемы доступной ликвидности в следующие 18 месяцев и направлений ее использования, по мнению агентства, вызваны существенным увеличением капитальных затрат. Объем инвестиций, запланированных Корпорацией только на 2018 год, составляет порядка 49 млрд руб., что примерно на 40% превышает объем 2016-2017 гг. Капитальные расходы в большей степени планируется направить на инвестиционные проекты. В рамках расчета показателя были также учтены докапитализация Государственной корпорации «Ростех» во втором полугодии 2017 года в размере 15 млрд руб., которая была направлена на погашение кредитов, а также поддержка от Государственной корпорации «Ростех» в виде новых выданных займов. Агентство ожидает рефинансирования краткосрочной части долгового портфеля во втором полугодии 2017 года, при этом уровень долга на конец 2017 года ожидается на уровне начала года, а также роста в 2018 году уровня долга Группы в рамках ожидаемого увеличения выручки.

На показатели ликвидности существенные объемы долга при низком уровне капитала оказали сдерживающее влияние. Показатели абсолютной и текущей ликвидности были оценены на невысоком уровне – 0,22 и 1,04 соответственно. Агентство также отмечает, что только на две последние отчетные даты капитал показывает положительные значения, составив на 31.12.2016 6% активов и 7% на отчетную дату.

Показатели рентабельности по итогам последних 12 месяцев были позитивно оценены, несмотря на более слабые, чем годом ранее, финансовые результаты. Рентабельность по EBITDA за соответствующий период была оценена на уровне 21%, при рентабельности по активам по скорректированной на нереализованные переоценки чистой прибыли в 6%, за период 30.06.2015-30.06.2016 соответствующие показатели составили 21% и 8%.

Агентство позитивно оценивает блок корпоративных рисков. Управление и контроль рисков реализован как на уровне «ОДК», в структуре которой выделен департамент внутреннего аудита, так и на уровне головной структуры Государственной корпорации «Ростех», которая осуществляет контроль за уровнем кредитного портфеля Корпорации на ежеквартальной основе, также действует регламент управления финансовыми рисками. В Корпорации утверждены стратегия и программа развития на период до 2020 и 2025 годов, что высоко оценивается агентством. Группа также информационно прозрачна как в части раскрытия информации о руководстве и существенных фактах, так и в части раскрытия финансовой отчетности.

По данным консолидированной отчетности АО «ОДК» по стандартам МСФО активы на 30.06.2017 составляли 295 млрд руб., капитал - 20 млрд руб. Выручка за период 01.07.2016-30.06.2017 составила 189 млрд руб., чистая прибыль - 14 млрд руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные АО «ОДК», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 17.05.2018. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.