

РАЕХ (Эксперт РА) подтвердил рейтинг компании «Обувь России» на уровне ruBBB+

Москва, 3 сентября 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«Обувь России»** на уровне ruBBB+. По рейтингу установлен стабильный прогноз.

Группа компаний «Обувь России» - федеральная обувная компания с головным офисом в Новосибирске, на конец 2017 года занимала второе место на российском обувном розничном рынке по числу фирменных магазинов, согласно данным Discovery Research Group. Рейтинговый анализ проводился по консолидированной МСФО отчетности ГК «Обувь России».

Агентство оставило без изменений оценки бизнес-рисков компании. Рыночные и конкурентные позиции компании, с учетом общей децентрализованности рынка обуви и наличия множества импортных поставщиков, оцениваются как сдерживающие с точки зрения их влияния на рейтинговую оценку. Высокая диверсификация конечных покупателей и отсутствие сильной зависимости от отдельных поставщиков оказывают поддержку уровню рейтинга.

В качестве косвенного негативного фактора отмечается изменение финансовой политики компании в части более агрессивного привлечения долговой нагрузки для целей финансирования роста бизнеса. Ранее агентство исходило из ожиданий, что в среднесрочной перспективе долговая нагрузка компании не превысит 4,4-4,7 млрд руб. Согласно обновленной финансовой стратегии компании, ожидается рост долговой нагрузки до 9,5 млрд руб. к концу 2019 года, что по расчетам агентства должно привести к возврату метрики Долг/ЕБИТДА к уровню 3х, который компания демонстрировала до IPO, состоявшегося в октябре 2017 года. Это связано с пересмотром в большую сторону стратегических планов компании по открытию фирменных магазинов. На конец 2017 года отношение долга к ЕБИТДА составляло 2,5х, а покрытие долга операционным денежным потоком до изменений оборотного капитала (FFO) – 42%, что поддерживает оценку общего уровня долговой нагрузки. При этом принимаются во внимание отрицательный операционный денежный поток (CFO) и свободный денежный поток (FCF), которые сдерживают итоговые оценки как общего, так и текущего уровней долговой нагрузки. Отрицательные результаты по CFO и FCF связаны с тем, что компания реализует модель интенсивного роста количества фирменных магазинов, что на фоне роста продаж требует постоянных опережающих инвестиций в оборотный капитал. Сохраняющийся высокий уровень рентабельности по ЕБИТДА на уровне 25% характеризуют устойчивость качества оборотного капитала с точки зрения его обесценения (компания выдает займы и продает обувь в рассрочку). По дополнительным расчетам агентства на основе аудированной МСФО отчетности, не наблюдается признаков явного и существенного недорезервирования по просроченной задолженности выданных займов, которая оказывает наиболее существенный эффект на операционную рентабельность за счет создаваемых резервов.

Положительное влияние на рейтинг также оказывает высокий уровень достаточности капитала компании (0,61), что выражается в высоком уровне «стрессовой» ликвидности. «Стрессовая» ликвидность рассчитывается как отношение скорректированных активов к общей сумме обязательств компании и на отчетную дату составляет 1,9.

С учетом ожидаемых отрицательных операционных потоков и планов компании по привлечению долговой нагрузки уровень прогнозной ликвидности, подразумевающий паритет доступной ликвидности и направлений ее использования до середины 2019 года, продолжает оказывать давление на рейтинговую оценку. До конца 2018 года у компании достаточно комфортный график погашения долговой нагрузки и уровень покрытия процентов ЕБИТДА, но при этом на 2019 год, с учетом оферт по облигациям, приходится погашение 72% всего долга. На основе прошлых устойчивых действий компании по рефинансированию кредитного портфеля в период падения спроса на рынке обуви (2014-2016 годы) агентство исходит из предпосылки о достаточности источников для рефинансирования долга в 2019 году (на подъеме рынка) и ожидает наличие этих замещающих лимитов ликвидности на конец 2018 года.

Общую оценку факторов корпоративных рисков продолжает сдерживать фактор стратегического обеспечения,

выражающийся в консервативной оценке агрессивной стратегии развития компании, подразумевающей открытие порядка 100 фирменных магазинов в год (на начало 2018 года у компании действовало 535 фирменных магазинов). Несмотря на то, что по итогам 1-го полугодия компания перевыполняла план по открытию магазинов (был открыт 71 новый магазин) агентство отмечает финансовые риски, связанные с возможностью потери контроля над удержанием качества оборотного капитала или диспропорциональным увеличением базы издержек на фоне сверхбыстрого роста торговой сети.

По данным консолидированной МСФО отчетности на 31.12.2017 активы ГК «Обувь России» составляли 19,6 млрд руб., капитал - 12 млрд руб., выручка за 2017 год - 10,8 млрд руб., чистая прибыль - 1,3 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг ООО «Обувь России» был впервые опубликован 25.09.2008. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 18.12.2017.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/credits/method> (вступила в силу 02.10.2017).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ООО «Обувь России», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ООО «Обувь России» принимало участие в присвоении рейтинга.

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.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ООО «Обувь России» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.