

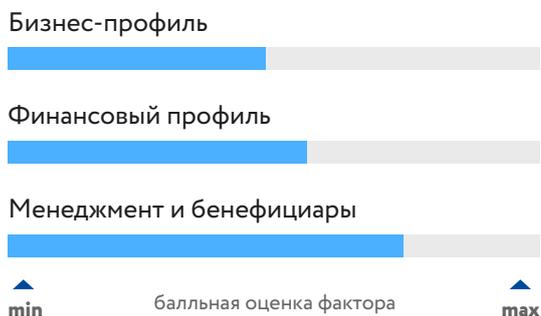
НКР повысило кредитные рейтинги ПАО «АПРИ» и его облигаций с BB.ru до BBB-.ru

Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb-
ОСК	bbb-.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	BBB-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



Рейтинговое агентство НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «АПРИ» (далее — «АПРИ», «компания») с BB.ru до BBB-.ru со стабильным прогнозом.

Одновременно с этим повышен кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций ПАО «АПРИ» (RU000A106WZ2) на сумму 750 млн руб. с BB.ru до BBB-.ru.

Резюме

- Повышение рейтинга обусловлено улучшением оценок финансового профиля и значительным совершенствованием системы управления после реорганизации группы «АПРИ», включения в периметр консолидации 30 компаний и выхода компании на IPO.
- Положительное влияние на оценку бизнес-профиля оказывают умеренная диверсификация потребителей, запас прочности операционного рычага, низкие зависимости от поставщиков и концентрация активов.
- Оценку бизнес-профиля АПРИ ограничивают волатильность рынка первичной жилой недвижимости и существенная конкуренция на нём.
- НКР отмечает улучшение показателей обслуживания долга компании, а также показателей рентабельности и ликвидности.
- Негативное влияние на оценку финансового профиля оказывают существенные значения долговой нагрузки при наличии небольшого количества проектов и цикличности их реализации, а также низкая оценка структуры фондирования.
- Акционерные риски оцениваются как умеренные; агентство также учитывает улучшение качества корпоративного управления, положительные кредитную историю и платёжную дисциплину компании.
- Выпуск биржевых облигаций ПАО «АПРИ» серии БО-002Р-03 (RU000A106WZ2) имеет статус старшего необеспеченного долга, по нему не предусмотрены корректировки за субординацию и обеспечение; кредитный рейтинг выпуска соответствует кредитному рейтингу ПАО «АПРИ» и соответственно повышен с BB.ru до BBB-.ru.

Ведущий рейтинговый аналитик:
Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Информация о рейтингуемом лице

ПАО АПРИ является основной компанией группы компаний «АПРИ» (далее — группа, ГК «АПРИ»), в которой выполняет функции девелопера при реализации проектов. В настоящее время в группу входит 30 компаний.

ГК «АПРИ» с 2014 года занимается девелопментом жилой недвижимости в Челябинске, где является лидером отрасли по объёму возводимого жилья, доля рынка в 2023 году — около 25%. За время работы компании в эксплуатацию введены более 700 тыс. м² недвижимости. С 2022 года компания реализует крупный проект развлекательного парка (площадь около 90 га) в Челябинской области, а также проекты жилищного строительства в Екатеринбурге и на острове Русском (Приморский край).

В середине 2024 года группа провела первичное публичное предложение акций (IPO), разместив на Московской бирже 8,1% акций.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млн руб.	2022 г.	2023 г.
Выручка	1 465	6 640
Операционная прибыль	1 228	2 922
OIBDA ²	1 265	2 980
Чистая прибыль	697	1 791
Активы	10 864	33 638
Совокупный долг ³	3 707	18 321
Чистый долг	1 933	9 916
Собственный капитал	2 183	5 028

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер.

³ Краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы, скорректированные на размер денежных средств на счетах эскроу и наличие поручительств/гарантий.

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb-

Лидирующие позиции на рынке с существенной конкуренцией

В 2023 году после реорганизации ГК «АПРИ» произошла консолидация активов, ранее не включённых в периметр группы. Сейчас в ГК «АПРИ» входят 30 компаний, из которых 27 — специализированные застройщики.

Компания сохраняет лидерство в сфере жилой недвижимости в Челябинской области и продолжает освоение новых рынков (Екатеринбург

и остров Русский). В 2024–2025 годах предполагается наращивание присутствия в Екатеринбурге и на Дальнем Востоке, начало деятельности в Московской области и Ставропольском крае.

Для ключевого рынка присутствия компании характерны высокая конкуренция и волатильность объёмов, что оказывает сдерживающее влияние на оценку бизнес-профиля. Кроме того, НКР принимает во внимание ухудшение потенциала роста рынков первичной недвижимости в связи с частичной отменой программ льготной ипотеки и ростом ключевой ставки Банка России в 2024 году, которые могут негативно отразиться на спросе на недвижимость.

Позитивное влияние на оценку специфического риска компании оказывает наличие значительного операционного рычага, который позволяет компании эффективно управлять себестоимостью и перекладывать часть роста затрат на потребителя. Агентство также учитывает умеренную диверсификацию покупателей, приемлемую обеспеченность АПРИ земельным банком, которая составляет 10 лет, и низкую концентрацию активов.

Высокая долговая нагрузка при хороших ликвидности и рентабельности

После проведения реорганизации в 2023 году финансовые показатели «АПРИ» существенно выросли.

Выручка по итогам 2023 года выросла на 450%, OIBDA на 235%, а активы более чем на 300%. Одновременно совокупный долг увеличился почти в 5 раз, что привело к значительному ухудшению метрик долговой нагрузки: показатель совокупный долг / OIBDA в 2022 году составлял 2,9, а в 2023 году – 6,1. В 2024 году ожидается снижение долговой нагрузки до 3,6 после признания выручки от продаж 2022–2023 годов и раскрытия эскроу-счетов.

НКР обращает внимание на то, что структура погашения долга достаточно равномерна и не предполагает пиковых выплат в краткосрочной перспективе.

Несмотря на существенное повышение ключевой ставки Банка России и удорожание финансирования компании удалось сохранить хорошие показатели обслуживания долга: по итогам 2023 года отношение OIBDA к процентным расходам составило 4,2. В 2024 году сохранится приемлемое значение данного показателя – 2,9.

Проведённая реорганизация позитивно отразилась на ликвидности АПРИ, отношение денежных средств к текущим обязательствам выросло с 7% до 38%, а отношение ликвидных активов к текущим обязательствам с 31% до 51%.

Операционная рентабельность в 2023 году составила 45%, в 2024 году ожидается снижение

до 33%. Рентабельность по чистой прибыли в 2023 году составила 8%, в 2024 году возможно увеличение до 10%.

Оценка структуры фондирования несколько ухудшилась, поскольку компания наращивает совокупный долг в инвестиционных целях и доля собственного капитала в структуре активов невелика. Так доля собственных средств в 2023 году снизилась с 20% до 14%.

Регламентированная система управления и низкие акционерные риски

В 2024 году компания провела первичное публичное предложение акций (IPO), разместив на бирже 8,1% акций. Доли акционеров после IPO изменились, но каких-либо конфликтов не было выявлено, и уровень акционерных рисков остаётся низким.

В процессе реорганизации существенно доработана система корпоративного управления, внедрены политики по управлению рисками и ликвидностью, принята программа стратегического развития до 2026 года.

В 2024 году АПРИ стала формировать отчётность по международным стандартам (МСФО) раз в квартал.

АПРИ имеет долгосрочную положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате обязательств в рамках кредиторской задолженности, включая обязательства по налоговым платежам в бюджет и внебюджетные фонды и по выплате зарплаты сотрудникам.

Результаты применения модификаторов

Стресс-тестирование в условиях, предполагающих возможность существенного снижения доходных показателей деятельности (выручка и OIBDA), в том числе из-за значительного сокращения спроса и цен на недвижимость, не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bbb-ru.

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров. Кредитный рейтинг ПАО «АПРИ» присвоен на уровне ВВВ-.гу.

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ВЫПУСК ПАО «АПРИ» СЕРИИ БО-002Р-03

Выпуск биржевых облигаций ПАО «АПРИ» серии БО-002Р-03 (RU000A106WZ2) имеет статус старшего необеспеченного долга, по нему не предусмотрены корректировки за субординацию и обеспечение. По мнению НКР, выпуск не ухудшает финансовое положение эмитента и не оказывает влияния на его кредитный рейтинг.

Кредитный рейтинг указанного выпуска соответствует кредитному рейтингу ПАО «АПРИ» и повышен с ВВ.гу до ВВВ-.гу.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести снижение долговой нагрузки и повышение показателей обслуживания долга, также рост собственного капитала в структуре фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае сильного ослабления спроса на недвижимость и/или падения цен на неё на основном рынке присутствия, что приведёт к росту долговой нагрузки, сокращению рентабельности и потере лидирующих рыночных позиций в регионах присутствия.

Кредитный рейтинг облигаций может быть изменён вслед за соответствующим изменением кредитного рейтинга ПАО «АПРИ».

Рейтингуемый выпуск облигаций

Государственный номер выпуска ценных бумаг	4B02-03-12464-K-002P
ISIN	RU000A106WZ2
Тип долговой бумаги	старший необеспеченный долг
Объём выпуска ценных бумаг	750 000 000 руб.
Дата погашения	14.09.2027 г. (оферта есть)
Ставка купона	21%

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «АПРИ» и выпуску биржевых облигаций ПАО «АПРИ» серии БО-002Р-03 (RU000A106WZ2) использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам](#), [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в методологической и рейтинговой деятельности](#), и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «АПРИ» был впервые опубликован 09.08.2022 г.

Кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций ПАО «АПРИ» серии БО-002Р-03 (RU000A106WZ2) был впервые опубликован 25.09.2023 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «АПРИ», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников. Рейтинговый анализ был проведён с использованием консолидированной финансовой отчётности компании по МСФО.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «АПРИ» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «АПРИ» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определения прогноза по кредитному рейтингу ПАО «АПРИ» зафиксировано не было.

© 2024 ООО «НКР».

Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).