

НКР присвоило группе «РКС Девелопмент» кредитный рейтинг ВВВ-.ru со стабильным прогнозом

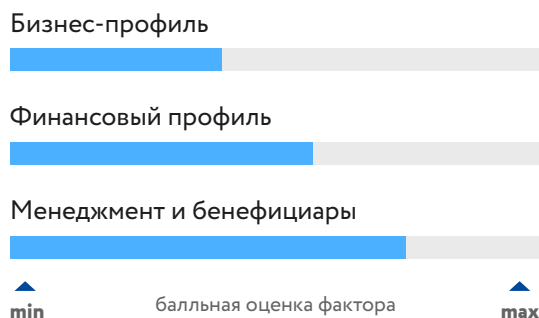
Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb-
Рег-анализ ²	—
Стресс-тест	—
ОСК	bbb-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	ВВВ-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

² Сравнительный анализ с сопоставимыми компаниями

Структура БОСК



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

Второй рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ООО «РКС Девелопмент» (далее — «РКС», «компания») кредитный рейтинг ВВВ-.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Невысокая оценка бизнес-профиля обусловлена слабым потенциалом роста рынка новостроек из-за падения доходов населения на фоне пандемии COVID-19. Кроме того, НКР учитывает низкую (менее 10%) долю компании на рынках присутствия и отсутствие земельного банка.
- Оценку финансового профиля сдерживает рост долговой нагрузки, вызванный спецификой бизнес-модели: с 2011 года компания работает только с проектным финансированием при средней продолжительности проектов 3 года.
- Вместе с тем позитивное влияние на оценку финансового профиля оказывают сильные показатели ликвидности и высокая операционная рентабельность бизнеса (более 15%).
- Компанию характеризуют прозрачная и устойчивая акционерная структура, сравнительно высокое качество корпоративного управления и стратегического планирования, положительные кредитная история и платёжная дисциплина.

Информация о рейтингуемом лице

ООО «РКС Девелопмент» (основная операционная компания группы компаний «РКС Девелопмент») — девелопер жилой недвижимости комфорт-класса с отделкой под ключ. Работает с 2008 года. Присутствует в 10 городах России, включая Пензу, Тверь, Сочи, Краснодар, Москву и Анапу. В портфеле группы компаний 916 тыс. кв. м жилой недвижимости, из которых 535 тыс. кв. м находятся в активной стадии реализации.

Компания занимает 301-е место по объёму строительства в рейтинге единого ресурса застройщиков, при этом отмечена высшей оценкой своевременного ввода жилья в эксплуатацию.

Помимо основной деятельности, группа компаний активно развивает другие направления бизнеса, в частности девелопмент сторонних проектов за вознаграждение (Fee Development) и продажу сторонних проектов.

Бенефициарами ООО «РКС Девелопмент» являются Игорь Сагирян (60%) и НПФ «Благосостояние» (40%).

Ключевые финансовые показатели по РСБУ

Показатель, млн руб. либо %	2018 г.	2019 г.
Выручка	2 177	2 022
OIBDA ³	304	404
Чистая прибыль	120	150
Активы, всего	2 619	2 660
Совокупный долг	1 270	1 098
Собственный капитал	908	985

³ Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb-

Повышенные показатели систематического и специфического риска

Систематический риск оценивается как повышенный в связи с незначительной долей компании на рынках присутствия и невысоким потенциалом роста жилищного строительства. Несмотря на меры поддержки строительной отрасли со стороны правительства России, карантинный режим и падение реальных доходов населения привели к ослаблению интенсивности строительства и сокращению продаж на первичном рынке жилья во II квартале 2020 года. Тем не менее, учитывая низкую обеспеченность россиян современным жильём, НКР считает, что текущий уровень спроса не будет снижаться. Однако темпы его роста останутся невысокими и в ближайшие 3-4 года будут примерно соответствовать динамике доходов населения.

В то же время поддержать рыночные позиции «РКС Девелопмент» может уход с рынка многих небольших компаний в регионах её присутствия из-за пандемии, а также перехода застройщиков на работу с эскроу-счетами.

Специфический риск тоже оценивается как повышенный, поскольку у компании нет сформированного земельного банка и его появление в среднесрочной перспективе не планируется, а бизнес отличается существенной концентрацией в ограниченном числе регионов России. Стратегия компании предполагает комплексную застройку без заблаговременного приобретения земельных участков, при этом для покупки выбранных земельных участков используется как долговое финансирование, так и средства партнёров.

Вместе с тем положительное влияние на оценку бизнес-профиля оказывает отсутствие зависимости от каких-либо конкретных поставщиков или подрядчиков. «РКС Девелопмент» сама выступает в качестве генерального подрядчика и отбирает контрагентов на основе тендеров с учётом требования к их взаимозаменяемости. Диверсификация потребителей оценивается как высокая. В компании действуют жёсткие крите-

рии отбора регионов присутствия и локаций проектов, что позволяет к моменту сдачи объектов в эксплуатацию реализовать более 85% квартир.

Оценка операционного рычага учитывает высокий спрос на жильё, который даёт компании возможность перекладывать повышенные затраты в конечную цену. При этом у компании нет индустриальных активов (домостроительных комбинатов и т. п.), которые могли бы потребовать отвлечения денежных средств.

Существенная долговая нагрузка при высокой ликвидности

Оценку финансового профиля «РКС Девелопмент» сдерживает высокая долговая нагрузка, связанная с цикличностью строительства объектов и продажи жилья в рамках проектного финансирования.

Отношение совокупный долг / OIBDA в 2018 году составило 4,2, а в 2019 году – 2,7 (учитывая накопление денежных средств на счетах эскроу). По итогам 2020 года ожидается повышение данного показателя до 4,6, а в 2021 году – до 7,9 за счёт увеличения долгового финансирования на новые проекты. Однако после старта продаж новых проектов в 2023 году долговая нагрузка будет заметно снижаться. Кроме того, НКР обращает внимание на существенную долю заимствований компании от аффилированных лиц по ставкам выше рынка, что не позволяет учитывать эти займы как квази-капитал.

Показатели обслуживания долга являются умеренными, что в сочетании с хорошими уровнями ликвидности оказывает позитивное влияние на оценку финансового профиля. Коэффициент обслуживания долга в 2018 году составил 0,4 (за счёт увеличения долговой нагрузки в связи с реализацией нового проекта), однако в 2019 году вырос до 1,3, а по итогам 2020 года составит 1,9.

Показатель ликвидности Cash⁴ / Текущие обязательства в 2018 году составлял 125%, однако вырос до 232% в 2019 году, и, как ожидается, будет близок к 215% по итогам 2020 года. Достаточная ликвидность обеспечивается существенной долей ликвидных активов и формированием дополнительного запаса денежных средств на счетах компании.

⁴ Денежные средства и их эквиваленты

Рентабельность компании долгое время держится на сравнительно высоком уровне, а в последние годы дополнительно увеличилась благодаря оптимизации процессов и выходу на новые рынки. Отношение OIBDA / Выручка в 2018 году составило 14% и увеличилось до 20% в 2019 году. По оценкам НКР, в 2020 году этот показатель рентабельности снизится до 17%, тогда как рентабельность по чистой прибыли увеличится с 5,7% до 7,3%.

Оценка структуры фондирования ограничена значительной концентрацией на крупнейшем кредиторе. Компания привлекает средства за счёт кредитов проектного финансирования и выпуска облигаций, срок погашения которых превышает срок реализации проектов (1 095 дней).

НКР отмечает, что у «РКС Девелопмент» нет валютных обязательств, а благодаря низкой доле импортных материалов колебания валютного курса незначительно влияют на её финансовые показатели. Компания не планирует выплату дивидендов до 2024 года.

Низкие акционерные риски, адекватная система управления и положительная кредитная история

Конечными бенефициарами компании являются Игорь Сагирян (60%) и НПФ «Благосостояние» (40%). Каких-либо акционерных конфликтов не выявлено. По имеющимся в распоряжении НКР данным, каких-либо изменений в структуре собственности компании в ближайшее время не ожидается.

НКР оценивает качество управления и стратегического планирования компании выше среднего по рынку. Внедрены регламенты управления операционными и финансовыми рисками, бизнес-рисками, ликвидностью.

Мы отмечаем, что предоставление кредитов связанным сторонам не ухудшило оценку акционерных рисков, так как указанные кредиты составляют менее 5% от выручки компании и не являются существенными с точки зрения влияния на кредитоспособность.

По оценке агентства, с момента полного перехода на работу с проектным финансированием в 2011 году «РКС Девелопмент» характеризуется положительной кредитной историей и высокой платёжной дисциплиной.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в девелоперской отрасли) не оказало существенного влияния на уровень БОСК «РКС Девелопмент».

После применения модификаторов ОСК установлена на уровне bbb-.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг группы компаний «РКС Девелопмент» соответствует ОСК и установлен на уровне bbb-.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза по нему могут привести увеличение доли «РКС Девелопмент» на текущих рынках присутствия, в том числе благодаря улучшению операционной среды и усилению потенциала роста первичного рынка жилья, а также расширение портфеля проектов в других регионах и повышение рентабельности бизнеса вследствие опережающего вывода на рынок высокомаржинальных проектов.

К снижению кредитного рейтинга или прогноза по нему могут привести существенное падение цен на жильё, ухудшение рентабельности бизнеса вследствие опережающего роста издержек или приостановки вывода на рынок высокомаржинальных проектов, заметный рост долга без пропорционального увеличения остатков на эскроу-счетах.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ООО «РКС Девелопмент» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям](#) и [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ООО «РКС Девелопмент», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг присваивается впервые и является запрошенным, ООО «РКС Девелопмент» 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 ООО «РКС Девелопмент» дополнительных услуг.

© 2020 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](#).