

«Эксперт РА» присвоил рейтинг компании «ЛокоТех-Сервис» на уровне ruBBB+

Москва, 5 июня 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «**ЛокоТех-Сервис**», на уровне ruBBB+. Прогноз по рейтингу - стабильный.

«ЛокоТех-Сервис» (далее – «компания», «ЛТС») оказывает услуги по сервисному обслуживанию и ремонту локомотивного парка. В 2014 году по итогам аукциона компания заключила долгосрочный контракт до 2054 года с ОАО «Российские железные дороги» (далее – «РЖД», ruAAA, прогноз стабильный) на полное сервисное обслуживание около 80% всего парка локомотивов РЖД или 65% всего парка локомотивов РФ на тот момент. В эксплуатацию компании было передано 92 локомотиворемонтных депо по всей России, принадлежащих РЖД. По итогам 2018 года этот контракт обеспечил около 60% суммарной выручки Группы компаний ЛТС. Помимо этого, в 2017 году дочернее предприятие АО «Желдорреммаш» (далее – «ЖДРМ») продлило на 5 лет контракт с РЖД на средний и капитальный ремонт локомотивов. Контракт ЖДРМ с РЖД обеспечил около 35% суммарной выручки Группы компаний ЛТС за 2018 год.

По итогам 2018 года доля выручки от основного заказчика РЖД составила около 93% от общей суммарной выручки компаний Группы ЛокоТех. По мнению агентства, риск высокой зависимости от основного покупателя элиминируется высокими барьерами выхода на рынок, преимущественно технологическими, а также сверхдолгосрочной контрактной базой с основным заказчиком. ЛокоТех-Сервис специализируется на сервисном обслуживании и ремонте локомотивного парка, в том числе выпущенного заводами сестринской Группы компаний «Трансмашхолдинг» (далее «ТМХ», ruAA-, прогноз позитивный). У ЛТС и ТМХ идентичная структура акционеров, а также дополняющие друг друга рынки производства и сервисного обслуживания локомотивов, базирующиеся на исторических компетенциях заводов, входящих в периметры двух Групп компаний. Доля локомотивов РЖД, находящихся на сервисном обслуживании ЛТС, по данным компании на конец 2018 года составляла около 72%. Эта доля, в силу специализации ЛТС, по оценкам агентства, в целом отражает объем эксплуатируемого локомотивного парка РЖД, произведенного заводами ТМХ. По оценкам агентства, доля ТМХ в общем объеме поставок локомотивов РЖД в 2018 году превысила 70%, что говорит об отсутствии эффекта вымывания серий локомотивов, произведенных ТМХ и обслуживаемых ЛТС по мере их замещения новыми поставками. Постоянство доли локомотивов, производства ТМХ в парке РЖД означает сохранение базы заказов ЛТС на сервисное обслуживание и ремонты. Агентство отмечает умеренные темпы роста отрасли в силу отсутствия существенных драйверов будущего увеличения грузооборота. Рост грузооборота в России находится на уровне 3-4% в год. Объемы сервисного обслуживания и услуг по среднему и капитальному ремонту зависят от суммарной дистанции пробега, возраста и степени износа локомотивного парка РЖД, и жестко регламентированы законодательством. Агентство оценивает динамику перспектив развития и тенденции отрасли как слабо позитивную.

Агентство выделяет для ЛТС внешний умеренный фактор поддержки. ЛТС характеризуется средней системной значимостью и средней степенью влияния государства. Средняя системная значимость ЛТС обусловлена сильной зависимостью бесперебойной работы железнодорожной транспортной системы страны от сервисных услуг компании, без которых локомотивы не могут быть допущены на железнодорожные пути общего пользования в связи с рисками роста аварийности и степени износа, что, в свою очередь, приведет к падению объема грузоперевозок в стране и окажет влияние на темпы экономического роста. Объем выручки от заказов государственной железнодорожной монополии, ее долгосрочный характер и присутствие государства в лице ОАО «РЖД» в акционерном капитале ЖДРМ обусловили оценку средней степени влияния государства (РЖД владеет 25% + 1 акцией).

Все вышеперечисленные обстоятельства создают очень устойчивый и взаимодополняющий характер отношений ЛТС с РЖД, что является ключевым обстоятельством, формирующим оценку бизнес-рисков, и общее мнение агентства по уровню кредитного рейтинга, несмотря на негативные факторы в области финансовых рисков.

Наибольшее давление на рейтинговую оценку оказывают повышенная долговая нагрузка, низкая достаточность

капитала и распределения участникам в виде значительных дивидендов в 2018 году. На 31.12.2018 (далее – «отчетная дата») отношение долга к скорректированной на переоценки EBITDA за 2018 год (далее – «отчетный период») составило 3,7х по расчетам агентства, а отношение чистого долга к EBITDA – 3,45х. Суммарный свободный денежный поток (FCF) компании за 2017 и 2018 годы, рассчитанный по методологии агентства, был околонулевым, что оказало давление на оценки финансовых рисков. Показатели рентабельности компании оцениваются как умеренно высокие. Рентабельность по скорректированной EBITDA, по оценкам агентства, составила 8,9%, или 9,2% без учета корректировок на переоценки. Рентабельность продаж по скорректированной чистой прибыли (ROS) находилась на уровне 4,3% по итогам отчетного периода.

С 2016 года отмечается устойчивость темпов генерирования посленалогового операционного денежного потока до изменений оборотного капитала (FFO). Средний уровень FFO за 2016-2018 годы, по расчетам агентства, составил 8,5 млрд руб., и этот показатель практически не подвержен волатильности с учетом устойчивых рыночных позиций компании. Компания работает с большой долей краткосрочного долга (62% от общего долга на отчетную дату) и активно использует возобновляемые кредитные линии со средней длиной траншей около 6-ти месяцев для финансирования своего сервисного цикла. Объем невыбранных кредитных линий почти полностью перекрывает объем краткосрочного долга, и компания стремится удерживать этот паритет в каждый момент времени. В этой связи, и с учетом предсказуемости денежных потоков в долгосрочной перспективе агентство оценивает риски рефинансирования компании как низкие. В силу отсутствия зависимости компании от отдельного кредитора это оказывает позитивное влияние на рейтинговую оценку и частично смягчает влияние повышенного уровня долговой нагрузки.

Наиболее негативный фактор в рейтинговой оценке – это очень низкий уровень «стрессовой» ликвидности. Этот показатель рассчитывается как отношение скорректированных активов к балансовой стоимости обязательств компании. Покрытие обязательств скорректированными активами, по расчетам агентства, составляет 0,7 на отчетную дату. В том числе это связано с консервативной оценкой выданного займа связанной структуре. Балансовая достаточность капитала на отчетную дату равна 0,05х, что является невысоким уровнем даже для компании с преимущественно оборотными активами.

В оценке прогнозной ликвидности агентство исходит из понимания, что в дальнейшем компания будет придерживаться умеренного распределения чистой прибыли. Следование умеренной дивидендной политике должно со временем привести к увеличению капитала компании. По этой причине обеспеченность компании в долгосрочной перспективе объемом заказов и денежными потоками смягчает риски, связанные с низкой достаточностью капитала в текущем моменте. На отчетную дату на горизонте 18 месяцев отношение будущих денежных поступлений к выплатам на капитальные и процентные расходы и дивиденды оценивается как паритетное. При оценке прогнозной ликвидности агентство также исходит из полного рефинансирования краткосрочного долга и поддержания в будущем объема невыбранных кредитных линий, равного выплатам на горизонте 12 месяцев, что соответствует фактической практике компании в отчетном периоде.

Дополнительно в качестве позитивного фактора отмечается низкая подверженность финансовых результатов компании валютным рискам, поскольку компания не осуществляет валютные закупки и у нее отсутствует валютная выручка, а весь долг номинирован в рублях.

В части блока корпоративных рисков позитивное влияние на рейтинговую оценку компании оказывает высокий уровень стратегического обеспечения, связанный с дальним горизонтом прогнозирования и высокой определенностью будущих денежных потоков. Полное страховое покрытие имущественных рисков, наличие координационной службы управления рисками и высокий уровень их мониторинга также позитивно отражаются на рейтинговой оценке. При этом негативно оценивается информационная непрозрачность компании из-за нераскрытия в публичном доступе финансовой отчетности, сведений об участниках, составе органов управления. С учетом неформализованности дивидендной политики и отсутствия в совете директоров независимых директоров качество корпоративного управления и практика принятия решений в интересах финансовой устойчивости компании оцениваются агентством как недостаточно высокие.

Суммарная выручка Группы компаний ЛТС за 2018 год без учета внутригрупповых оборотов составила 114 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг присвоен ООО «ЛокоТех-Сервис» впервые.

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 нефинансовых компаний <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 20.09.2018).

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 «ЛокоТех-Сервис», 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 «ЛокоТех-Сервис» 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 «ЛокоТех-Сервис» 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.