

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «ЛокоТех-Сервис» на уровне ruBBB+ и отозвал его

Москва, 4 июня 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«ЛокоТех-Сервис»** на уровне ruBBB+ со стабильным прогнозом и отозвало его в связи с истечением срока действия рейтинга и отказом компании от его актуализации.

«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, стаб.) 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 2019 года этот контракт обеспечил около 58% суммарной выручки Группы компаний ЛТС. Помимо этого, в 2017 году дочернее предприятие АО «Желдорремаш» (далее – «ЖДРМ») продлило на 5 лет контракт с РЖД на средний и капитальный ремонт локомотивов. Агентство высоко оценивает шансы очередного продления контракта по мере приближения даты его истечения. Контракт ЖДРМ с РЖД обеспечил около 37% суммарной выручки Группы компаний ЛТС за 2019 год.

По итогам 2019 года основным заказчиком по-прежнему являлся РЖД, чья доля составила около 91% от общей суммарной выручки компаний Группы ЛокоТех. По мнению агентства, риск высокой зависимости от основного покупателя компенсируется 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, стаб.). 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 2019 года составляла около 73%. Эта доля, в силу специализации ЛТС, по оценкам агентства, в целом отражает объем эксплуатируемого локомотивного парка РЖД, произведенного заводами ТМХ. Постоянство доли локомотивов производства ТМХ в парке РЖД означает сохранение базы заказов ЛТС на сервисное обслуживание и ремонты на стабильном уровне. Агентство отмечает ухудшение конъюнктуры на рынке железнодорожных перевозок на фоне экономического спада в условиях пандемии, что выражается в существенном снижении грузооборота железнодорожного транспорта. Согласно базовому прогнозу РЖД в 2020 г. ожидается снижение грузооборота на 7%. Снижение грузооборота будет оказывать давление на пробег ремонтируемого тягового подвижного состава и, соответственно, на выручку Группы. Тем не менее, агентство не ожидает сохранения негативного тренда в долгосрочной перспективе и видит возможности восстановления отрасли по мере выхода экономики РФ из кризиса с 2021 г. Более того, ежегодная индексация сервисных работ Группы позволит отчасти нивелировать негативный эффект от экономических потрясений, которые в конечном итоге не должны оказать существенного влияния на темпы роста Группы в долгосрочной перспективе. Другим фактором возможного риска может послужить снижение объемов затрат со стороны РЖД в рамках обновлённой инвестиционной программы монополии, однако влияние будет сдержанным, поскольку Группа осуществляет преимущественно текущий и капитальный ремонты, которые не являются инвестиционными, и сервисное обслуживание. На долю капитальных ремонтов, имеющих инвестиционный характер, приходится не более 5% работ, осуществляемых ЖДРМ для РЖД. Агентство оценивает динамику перспектив развития и тенденции компании в отрасли как слабо негативную.

Агентство выделяет для ЛТС внешний умеренный фактор поддержки. ЛТС характеризуется высокой системной значимостью и средней степенью влияния государства. Высокая системная значимость ЛТС обусловлена включением в 2020 г. компании в список системообразующих организаций, 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. Объем выручки от заказов государственной железнодорожной монополии и ее долгосрочный характер способствовали средней оценке степени влияния государства.

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 дивидендных выплат. На 31.12.2019 (далее – «отчетная дата») отношение долга к скорректированной на переоценки EBITDA за 2019 год (далее – «отчетный период») составило 3.5x по расчетам агентства, а отношение чистого долга к EBITDA – 3.2x. Суммарный свободный денежный поток (FCF) компании за 2017-2019 гг., рассчитанный по методологии агентства, был отрицательным, что оказало давление на оценки финансовых рисков. Показатели рентабельности компании по-прежнему оцениваются как умеренно высокие. Рентабельность по скорректированной EBITDA, по оценкам агентства, составила 7.1%, рентабельность продаж по скорректированной чистой прибыли (ROS) находилась на уровне 3.9% по итогам отчетного периода.

С 2016 года отмечается устойчивость темпов генерирования посленалогового операционного денежного потока до изменений оборотного капитала (FFO). Средний уровень FFO за 2017-2019 годы, по расчетам агентства, по-прежнему составляет 8.5 млрд руб., и этот показатель практически не подвержен волатильности с учетом устойчивых рыночных позиций компании. Объем краткосрочного долга в долговом портфеле продемонстрировал существенный рост с 62% в 2018 г. до 79% в 2019 г. Тем не менее, активное использование возобновляемых кредитных линии со средней длиной траншей около 6-ти месяцев для финансирования своего сервисного цикла способствует умеренно-низкой оценке риска от произошедшего события со стороны агентства. 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, вхождения ЛТС в список системообразующих организаций, 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.

Одним из наиболее негативных факторов в рейтинговой оценке по-прежнему остаётся очень низкий уровень «стрессовой» ликвидности. Этот показатель рассчитывается как отношение скорректированных активов к балансовой стоимости обязательств компании. С 2017 г. размер чистых активов Группы ежегодно уменьшается в среднем на 16% в результате повышенных дивидендных выплат, что обусловило консервативную оценку показателя. Покрытие обязательств скорректированными активами, по расчетам агентства, составляет 0.78x на отчетную дату. Балансовая достаточность капитала на отчетную дату равна 0.04x, что является невысоким уровнем даже для компании с преимущественно оборотными активами.

В оценке прогнозной ликвидности агентство исходит из паритета между источниками ликвидности и направлениями ликвидности в ближайшие 18 месяцев с отчётной даты. Такая оценка является следствием агрессивной практики выплаты дивидендов с одной стороны, и политикой Группы по обеспечению достаточного объема невыбранных кредитных линий для покрытия краткосрочного долга с другой. Также оценка показателя во многом опирается на объем генерируемых денежных потоков и обширные возможности Группы рефинансировать свой долговой портфель.

Дополнительно в качестве позитивного фактора по-прежнему 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. Агентство по-прежнему негативно оценивает информационную непрозрачность компании из-за нераскрытия в публичном доступе финансовой отчетности, сведений об участниках, составе органов управления. С учетом неформализованной 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 2019 год без учета внутригрупповых оборотов составила 118 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг ООО «ЛокоТех-Сервис» был впервые опубликован 05.06.2019. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 05.06.2019.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале. При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 10.09.2019).

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.