

АКРА ПРИСВОИЛО ООО «КУЗИНА» КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ В+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 145

vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг ООО «Кузина» (далее — «Кузина», Компания) базируется на очень низких оценках отраслевого риск-профиля и географической диверсификации. По мнению Агентства, Компании также свойственны низкие оценки рыночной позиции, корпоративного управления и бизнес-профиля.

Средняя оценка финансового риск-профиля обусловлена умеренно высокой долговой нагрузкой при низком уровне покрытия процентных и арендных платежей, средними оценками рентабельности и свободного денежного потока (FCF), очень низкой оценкой размера бизнеса и умеренно высокой оценкой ликвидности.

«Кузина» — работающая в сфере общественного питания компания, владеющая сетью кофеен. Сеть «Кузины» насчитывает 40 кофеен, расположенных преимущественно в Новосибирске.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Очень низкая оценка отраслевого риск-профиля при слабой рыночной позиции. АКРА оценивает спрос на рынке общественного питания как проциклический. Для рынка характерны низкие барьеры для входа. Аналогичная ситуация, по мнению Агентства, свойственна и сегменту кофеен, в котором работает «Кузина». Все это в совокупности обуславливает очень низкую оценку отраслевого риск-профиля. «Кузина» является успешным игроком на рынке общественного питания Новосибирска, который расценивается АКРА как фрагментированный, что соответствует низкой оценке за рыночную позицию.

Слабый бизнес-профиль при очень слабой географической диверсификации. Компания развивает собственную сеть из 40 кофеен под брендом «Кузина», расположенных главным образом в Новосибирске. Сеть кофеен с аналогичным брендом представлена и в Москве, однако она контролируется другой компанией, частично принадлежащей одному из собственников «Кузины», что не позволяет включить эту часть сети в рейтинговый анализ Компании. Общая сеть под брендом Kuzina насчитывает 65 кофеен. В результате АКРА отмечает очень слабую географическую диверсификацию сети. Концентрация Компании на единственном бренде негативно сказывается на оценке ее бизнес-профиля, однако частично компенсируется его умеренной узнаваемостью. Кофейни сети работают в единственном формате и, по мнению АКРА, относятся к массовому сегменту, что оказывает среднее влияние на рейтинг.

Низкая оценка корпоративного управления. Несмотря на низкий уровень формализации, стратегия развития «Кузины» достаточно последовательна, что позволяет оценить ее на среднем уровне. Корпоративные процедуры и риск-менеджмент, по мнению АКРА, слабо развиты в Компании. Финансовая прозрачность «Кузины» оценивается Агентством на невысоком уровне — Компания не готовит отчетность по МСФО, отчетность по РСБУ размещается в открытом доступе (аудитор — ООО АКГ ФИНАНСЫ). АКРА оценивает риски структуры группы как повышенные. Так, помимо указанной выше принадлежности московской части сети другому лицу, закупка всей кондитерской продукции осуществляется Компанией у связанной стороны. Помимо этого, Агентство обращает внимание на наличие в 2023 году фактов подачи исков о банкротстве к нескольким компаниям, принадлежащим собственникам «Кузины», в том числе от ФНС. По информации Компании, указанные выше иски в настоящий момент либо прекращены, либо стороны находятся в процессе заключения мировых соглашений.

Очень низкая оценка размера бизнеса при средней рентабельности. Согласно прогнозу АКРА, выручка «Кузины» по итогам 2023 года может составить 425–430 млн руб., что на 7% ниже уровня 2022 года. В 2024–2026 годах Агентство ожидает восстановление выручки со среднегодовым темпом прироста на уровне 3–5%. Благодаря проделанной Компанией работе над операционными расходами показатель FFO¹ до чистых процентных платежей и налогов может не снизиться на фоне сокращения выручки и составить по итогам текущего года, по оценкам АКРА, 60–65 млн руб. (+5–10% к прошлому году). Такой размер FFO до чистых процентных платежей и налогов соответствует очень низкой оценке за размер бизнеса в соответствии с методологией Агентства. Описанная выше динамика FFO до чистых процентных платежей и налогов позитивно сказывается на уровне операционной рентабельности, которая может увеличиться с 12% по итогам 2022 года до 13% в 2023-м, что соответствует среднему уровню.

Умеренно высокая долговая нагрузка при низком уровне покрытия процентных и арендных платежей. На 30.06.2023 долговой портфель «Кузины» был сформирован за счет кредита от АО «Банк Финсервис» на сумму 50 млн руб., а также двух облигационных займов, задолженность по которым составляла 73 млн руб. В связи с тем, что в структуре затрат Компании значительную долю составляет аренда, при анализе долговой нагрузки Агентство исходило из расчета показателей как с учетом капитализируемого долга по аренде, так и без него. АКРА ожидает отношение общего долга с учетом аренды к FFO до фиксированных платежей по итогам 2023 года на уровне 4,6х, а отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей — на уровне 2,2х, что в совокупности определяет долговую нагрузку как умеренно высокую по методологии АКРА. Агентство не ожидает значительного изменения уровня долговой нагрузки «Кузины» в 2024–2026 годах.

АКРА прогнозирует отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам по итогам 2023 года на уровне 1,5х, FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам — на уровне 2,9х, что свидетельствует о достаточно низком уровне покрытия. Определенное давление на показатели покрытия в 2024–2026 годах может оказать тот факт, что банковское финансирование привлечено по плавающей ставке.

Умеренно высокая оценка ликвидности при среднем уровне FCF. На фоне практически полного отсутствия у «Кузины» дивидендов и капитальных затрат в 2021–2022 годах FCF Компании был положительным, а рентабельность по FCF по итогам 2022 года составила 12%. В свой прогноз АКРА закладывает отток денежных средств на финансирование оборотного капитала в 2023 году, что может привести к снижению FCF до уровня, близкого к нулю. В 2024–2026 годах Агентство ожидает рентабельность по FCF не выше 3%.

¹ FFO — операционный денежный поток до изменения оборотного капитала.

Положительный FCF вкупе с комфортным графиком погашения долга определяют умеренно высокую оценку ликвидности Компании.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- ежегодный прирост выручки на 3–5% в 2024–2026 годах;
- рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов на уровне 8–12%;
- отсутствие ежегодных дивидендных выплат до конца 2026 года;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 4,0х при снижении средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 1,5х либо рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х;
- устойчивый рост рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 15%;
- значительно повышение уровня практик корпоративного управления;
- расширение географии деятельности;
- рост средневзвешенной рентабельности по FCF выше 5%;
- значительное улучшение практик корпоративного управления.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 6,0х либо рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 1,0х либо снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5х;
- снижение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 8%;
- переход средневзвешенного операционного денежного потока или средневзвешенного FCF в отрицательную зону;
- ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **b+**.

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг ООО «Кузина» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Кузина» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Кузина» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Кузина», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Кузина» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало ООО «Кузина» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимаяют все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.