

НКР присвоило «Инграду» кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	a-
ОСК	a-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	A-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Первый рейтинговый аналитик:

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ПАО «Инград» (далее — «Инград», «компания») кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- «Инград» входит в тройку крупнейших жилищно-строительных компаний столичного региона, что наряду со значительной диверсификацией потребителей, высокой обеспеченностью земельным банком и отсутствием концентрации на поставщиках и подрядчиках поддерживает умеренно высокую оценку бизнес-профиля.
- Переориентирование на сегменты «бизнес» и «премиум» повысит рентабельность и устойчивость компании к кризисным изменениям спроса на фоне замедления роста продаж.
- Негативное влияние на оценку финансового профиля оказывают высокая доля заёмных средств в источниках финансирования, высокая долговая нагрузка и существенные расходы на обслуживание долга.
- Оценку финансового профиля поддерживают умеренные показатели рентабельности и приемлемый уровень покрытия текущих обязательств денежными средствами.
- НКР положительно оценивает устойчивость структуры бенефициаров, качество системы управления и стратегии компании.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Инград» специализируется на строительстве жилых кварталов и микрорайонов комфорт- и бизнес-класса в Москве и ближнем Подмосковье. По объёму текущего строительства на начало 2021 года «Инград» занимал 7-е место среди девелоперов России, второе — в Москве и третье — в Московском регионе. Девелоперский портфель на начало 2021 года составлял 2,6 млн м² жилой недвижимости.

Основными владельцами компании являются ООО «Концерн „Россиум“» (64,07%) и ГК «Регион» (18,19%).

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2019 г.	2020 г.
Выручка	56,8	70,6
OIBDA ²	6,6	10,0
Чистая прибыль	-1,4	1,1
Активы, всего	161,8	178,2
Совокупный долг (с учётом проектного финансирования)	99,9	109,2
Собственный капитал	9,8	7,4

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а-

Умеренная оценка систематического риска и низкий специфический риск

НКР оценивает систематический риск бизнес-профиля «Инграда» как умеренный, специфический риск — как низкий, что обуславливает достаточно высокую оценку бизнес-профиля в целом и оказывает позитивное влияние на оценку собственной кредитоспособности (ОСК) компании.

На текущий момент «Инград» входит в топ-3 девелоперов жилья Москвы и Московской области. Концентрация деятельности в столичном регионе положительно влияет на формирование выручки «Инграда», в том числе благодаря высокому среднему доходу на душу населения. Волатильность рынков присутствия оценивается как умеренная: за последние 10 лет в столичном регионе было два значительных снижения объёмов строительства и цен на недвижимость (максимальное составило порядка 20%), что укладывается в среднюю продолжительность экономического цикла на российском рынке жилья (4-5 лет).

Согласно принятой в 2021 году стратегии развития на следующие 6 лет компания переориентируется со строительства жилья комфорт- и бизнес-классов в Москве и Московской области на объекты бизнес- и премиум-классов в Москве. С одной стороны, такой подход может обеспечить увеличение доходности, но при этом в случае существенного снижения доходов покупателей риски сильного ослабления спроса выше, чем в массовом сегменте. Компания рассчитывает, что доля присутствия не более 15–20% от ёмкости рынка дорогой недвижимости позволит ей минимизировать эти риски. Земельный банк «Инграда» обеспечивает возможность реализации проектов на горизонте свыше 10 лет.

Специфический риск оценивается как низкий благодаря уникальным характеристикам ключевого рынка присутствия и низким рискам концентрации. Москва и Московская область отличаются высокой покупательной способно-

стью населения и значительной диверсификацией предложения. Оценку также поддерживают низкая концентрация поставщиков и низкая доля крупнейшего проекта в выручке компании.

Значительная долговая нагрузка при высоком уровне ликвидности

Высокая долговая нагрузка и существенные расходы на обслуживание долга сдерживают уровень БОСК. Это обусловлено тем, что в конце 2019 года — начале 2020 года компания перешла на реализацию большинства проектов с использованием проектного финансирования и формированием доходной части уже после сдачи объектов в эксплуатацию.

Отношение совокупного долга к OIBDA (с учётом средств на счетах эскроу) за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2021 г., составляло 5,4, а уровень покрытия процентных платежей операционной прибылью (OIBDA) — 2,75. Однако по мере завершения проектов и раскрытия эскроу-счетов показатели долговой нагрузки будут улучшаться: по оценкам НКР, в следующие 12 месяцев (по 30.06.2022 г.) отношение совокупного долга к OIBDA составит 1,26, а коэффициент обслуживания долга не превысит 2,5.

Ликвидность «Инграда» оценивается как высокая, что поддерживает оценку финансового профиля компании. Денежные средства и их эквиваленты покрывают 50% текущих обязательств, а ликвидные активы превышают текущие обязательства более чем вдвое. Согласно методологии НКР текущие обязательства для расчётов были уменьшены на объём кредиторской задолженности, которую, по мнению аналитиков агентства, можно урегулировать за счёт запасов. Финансовую устойчивость компании усиливает существенный запас ликвидных средств, который в случае необходимости позволит ей обслуживать текущие обязательства в течение трёх кварталов.

Агентство оценивает рентабельность компании как среднюю: отношение OIBDA к выручке составляет около 15%. В структуре фондирования преобладают заёмные средства: отношение капитала к активам не превышает 4%.

Прозрачная структура бенефициаров, высокие оценки системы управления и стратегии

Акционерные риски «Инграда» оцениваются как низкие. История бизнеса и структура активов ключевых бенефициаров прозрачны. Акционерных конфликтов не выявлено.

Корпоративное управление и управление операционными рисками лучше средних по рынку, политика управления ликвидностью сравнительно консервативна (денежные средства размещены в топ-10 российских банков по размеру активов). Планы «Инграда» содержат исчерпывающую информацию по операционным, инвестиционным и финансовым показателям более чем на 5 лет.

«Инград» имеет долгосрочную (более трёх лет) положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате как налоговых, так и иных обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование компании в условиях макроэкономического стресса и других негативных тенденций в девелоперской отрасли не оказало существенного влияния на оценку кредитоспособности компании.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне а-.гу.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевого бенефициара.

Кредитный рейтинг ПАО «Инград» соответствует ОСК и установлен на уровне А-.гу.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести снижение долговой нагрузки, повышение уровня обслуживания долга, дальнейший рост покрытия проектного долга остатками на эскроу-счетах, увеличение доли собственных источников фондирования активов.

Понижение кредитного рейтинга или ухудшение прогноза возможны в случае существенного ослабления активности в экономике и девелоперском бизнесе, которое отрицательно скажется на показателях долговой нагрузки, обслуживания долга и ликвидности, а также в случае существенного сокращения доходов населения и возможного падения цен и объёмов продаж жилой недвижимости.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Инград» 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 ПАО «Инград», 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, ПАО «Инград» 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 «Инград» дополнительных услуг.

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

© 2021 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](#).