

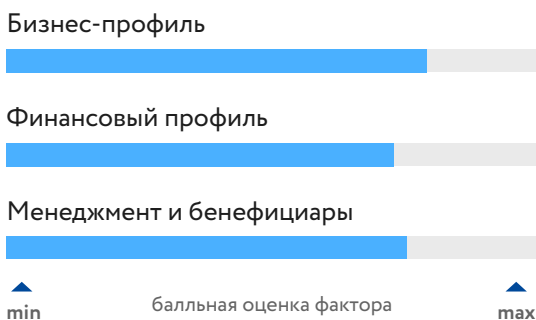
# НКР повысило кредитный рейтинг ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» и облигаций АО «Аэрофьюэлз» с A.ru до A.ru

## Структура рейтинга ООО «ТЗК Аэрофьюэлз»

БОСК <sup>1</sup>	a
ОСК	a.ru
Внешнее влияние	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>A.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК ООО «ТЗК Аэрофьюэлз»



Ведущий рейтинговый аналитик:  
**Андрей Пискунов**  
andrey.piskunov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР повысило кредитный рейтинг ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» (далее — «ТЗК Аэрофьюэлз», «компания») с A.ru до A.ru со стабильным прогнозом. Одновременно с этим кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций АО «Аэрофьюэлз» серии 002P-03 (RU000A1090N4) повышен с A.ru до A.ru.

## Резюме

- Повышение рейтинга «ТЗК Аэрофьюэлз» обусловлено существенным расширением объёмов бизнеса компании в 2023–2024 годах, в результате которого значительно увеличились операционные показатели и существенно снизилась долговая нагрузка, и ожидаемым улучшением всех этих метрик в 2025 году.
- Поддержку оценке бизнес-профиля оказывает устойчивая позиция компании на российском рынке аэропортовой топливной заправки с высокими барьерами для входа, а также географическая диверсификация бизнеса, высокая оценка операционного рычага и низкие показатели концентрации активов.
- Сдерживающее влияние на оценку бизнес-профиля оказывают риски устойчивости рынков, включая возможное резкое снижение объёма авиаперевозок.
- Оценку финансового профиля компании поддерживают снижение долговой нагрузки и рост рентабельности активов.
- Оценка фактора «Менеджмент и бенефициары» привлекает во внимание наличие ключевых политик в сфере корпоративного управления и управления рисками; акционерные риски оцениваются как низкие.
- Рейтингуемый НКР выпуск биржевых облигаций АО «Аэрофьюэлз», входящего в состав ООО «Аэрофьюэлз Групп», имеет статус старшего необеспеченного долга; кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций соответствует кредитному рейтингу ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» — A.ru.

## Информация о рейтингуемом лице

ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» — крупнейший независимый оператор аэропортовых топливозаправочных комплексов (ТЗК) в 26 аэропортах России. Является 100% дочерней компанией ООО «Аэрофьюэлз Групп». ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» генерирует около 50% выручки группы, в связи с чем для присвоения кредитного рейтинга была использована консолидированная отчётность «Аэрофьюэлз Групп» по стандартам МСФО.

Группа компаний «Аэрофьюэлз» занимается организацией услуг авиатопливообеспечения в 150 странах. В число клиентов входят более 100 авиакомпаний.

### Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	2023 г.
Выручка	34,4	48,8
OIBDA <sup>2</sup>	2,0	5,2
Чистая прибыль	0,9	3,3
Активы, всего	13,9	22,7
Совокупный долг	3,6	6,7
Собственный капитал	5,7	9,1

<sup>2</sup> 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

#### Сильные рыночные позиции на волатильном рынке авиазаправки

Умеренно высокая оценка бизнес-профиля основывается на устойчивых рыночных позициях «ТЗК Аэрофьюэлз». Компания работает через разветвлённую сеть — 30 собственных ТЗК по всей стране, однако размер её бизнеса относительно невелик (7% рынка аэропортовой заправки в РФ) в сравнении с дочерними структурами крупных российских нефтяных корпораций (в совокупности — 90% рынка).

Рыночные позиции компании усилились в 2024 году в результате отказа иностранных авиакомпаний от услуг дочерних компаний-заправщиков отечественных вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), включённых в санкционные списки. «ТЗК Аэрофьюэлз» является независимым заправщиком, что позволяет наращивать сотрудничество с иностранными авиакомпаниями. НКР ожидает дальнейшего роста операционных показателей «ТЗК Аэро-

фьюэлз» в России на в 2025 году фоне повышения спроса на авиационное топливо благодаря развитию внутреннего туризма и удлинению маршрутов.

Дополнительную поддержку оценке бизнес-профиля оказывает географическая диверсификация активов компании (деятельность в региональных аэропортах); широкая клиентская база, состоящая из ведущих отечественных и мировых авиакомпаний; высокие барьеры для входа на рынок новых игроков, обусловленные техническими ограничениями на дублирование топливозаправочной инфраструктуры на региональном уровне.

В то же время оценка бизнес-профиля сдерживается низкой устойчивостью рынка авиаперевозок и, как следствие, рынка аэропортовой заправки в условиях административных ограничений (пандемийных, санкционных). К числу подобных рисков относятся резкое падение спроса на авиатопливо (как в 2020 году, когда он падал на 45%) или кардинальная перестройка лётных маршрутов (как в 2022 году с сокращением пассажиропотока в ряде аэропортов южной и центральной России).

### Снижение долговой нагрузки и рост рентабельности активов

Положительное влияние на оценку финансового профиля компании оказывает снижающаяся долговая нагрузка. Отношение совокупного долга к OIBDA за 2022–2023 годы снизилось с 1,8 до 1,2 в результате опережающего роста OIBDA. Отношение FFO (средства от операционной деятельности до уплаты процентов) к совокупному долгу увеличилось с 37% в 2022 году до 49% в 2023. В 2024 году агентство ожидает сохранение текущего уровня показателя.

Оценку ликвидности компании поддерживает высокое соотношение ликвидных активов, включая товарные запасы топлива и дополнительную ликвидность в виде неиспользованных банковских лимитов, и текущих обязательств. На конец 2023 года показатель составлял 102%, а по итогам 2024 года НКР прогнозирует увеличение до 170%. Соотношение денежных средств и текущих обязательств находится на умеренном уровне (31% в прошлом и 63% в 2023 году).

Оценку финансового профиля ограничивает низкая операционная рентабельность по критериям и бенчмаркам применяемой методологии НКР. Отношение OIBDA к выручке составило 11% в 2023 году и не превысит 10% в 2024 году. Умеренный уровень операционной маржинальности обусловлен существенно меньшим объёмом бизнеса компании по сравнению с конкурентами, а также концентрацией операций в региональных аэропортах, что также ограничивает маржинальность деятельности. При этом рентабельность активов высокая: она увеличилась с 8% в 2022 до 18% в 2023 году и ожидается не менее 22% в 2024 году.

На долю собственных средств в структуре фондирования в 2021–2022 годах приходилось более 40%, что положительно сказалось на оценке структуры фондирования и в целом финансового профиля.

### Низкие акционерные риски, умеренно высокое качество корпоративного управления

Структура собственников компании была раскрыта агентству и оценивается как стабильная и не несущая существенных рисков.

Компания разработала и применяет политику по управлению рисками, антикоррупционную политику и кодекс деловой этики. Основой внутренней нормативной базы «ТЗК Аэрофьюэлз» являются корпоративные стандарты и документы, внедрённые за период совместной работы с Royal Dutch Shell (2001–2016 годы). Вместе с тем НКР отмечает необходимость обновления и детализации ряда нормативных документов. Кроме того, оценку корпоративного управления сдерживает высокая концентрация принятия решений на акционерах компании.

Уровень детализации стратегии оценивается как средний, «ТЗК Аэрофьюэлз» предоставила прогнозную модель до 2027 года. Группа компаний подготавливает консолидированную аудированную отчётность по МСФО на годовой основе.

### РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций, влекущих за собой значительное снижение выручки и операционной прибыли при сохранении объёма долга, не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

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

### ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» присвоен на уровне А-.гу.

## ОБЛИГАЦИОННЫЙ ВЫПУСК АО «АЭРОФЬЮЭЛЗ»

АО «Аэрофьюэлз» входит в состав ООО «Аэрофьюэлз Групп». Выпуск биржевых облигаций АО «Аэрофьюэлз» серии 002P-03 (RU000A1090N4) имеет статус старшего необеспеченного долга.

Кредитный рейтинг выпуска учитывает публичную безотзывную оферту от ООО «Аэрофьюэлз Групп» и ООО «ТЗК Аэрофьюэлз», также входящего в состав ООО «Аэрофьюэлз Групп». Согласно методологии НКР, указанная оферта позволяет использовать замещение кредитного качества эмитента кредитным качеством оферента и установить кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций АО «Аэрофьюэлз» на одном уровне с кредитным рейтингом ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» – А.г.

## ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут рост операционной рентабельности и развитие корпоративного управления и управления рисками.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае, если операционные показатели компании существенно снизятся по причине резкого сокращения рынка авиаперевозок, а также существенного ухудшения ключевых показателей финансового профиля, в частности, долговых метрик, показателей рентабельности деятельности, ликвидности.

Кредитный рейтинг выпуска облигаций может быть изменён вслед за соответствующим изменением кредитного рейтинга ООО «ТЗК Аэрофьюэлз».

## РЕЙТИНГУЕМЫЙ ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ АО «АЭРОФЬЮЭЛЗ»

Серия	002P-03
Государственный номер выпуска ценных бумаг	4B02-03-29449-H-002P
ISIN	RU000A1090N4
Тип долговой бумаги	старший необеспеченный долг
Объём выпуска ценных бумаг	1 200 000 000 руб.
Дата погашения	20.07.2027 г.
Ставка купона	ключевая ставка Банка России + 340 б. п.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При пересмотре кредитных рейтингов ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» и долговых обязательств АО «Аэрофьюэлз» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам](#), [Основные понятия, используемые обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в методологической и рейтинговой деятельности](#), и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитные рейтинги присвоены по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» был впервые опубликован 14.12.2023 г. Кредитный рейтинг выпуска облигаций АО «Аэрофьюэлз» серии 002P-03 (RU000A1090N4) был впервые опубликован 23.07.2024 г.

Присвоение кредитных рейтингов и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ООО «ТЗК Аэрофьюэлз», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Пересмотр кредитных рейтингов ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» и долговых обязательств АО «Аэрофьюэлз» и прогноза по кредитному рейтингу ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» ожидается не позднее одного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» и долговым обязательствам АО «Аэрофьюэлз» и определения прогноза по кредитному рейтингу ООО «ТЗК Аэрофьюэлз» зафиксировано не было.

© 2024 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](#).