

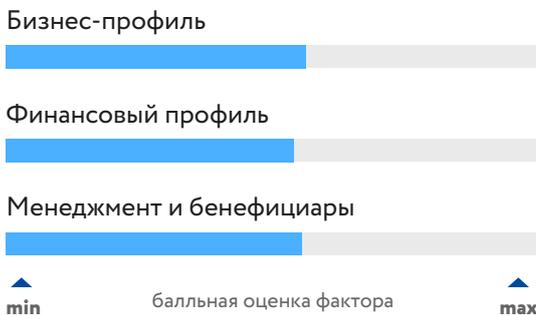
НКР присвоило ООО «ИСК „ЭНКО“» кредитный рейтинг ВВ+.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	bb+
ОСК	bb+.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	ВВ+.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



Первый рейтинговый аналитик:
Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ООО «ИСК „ЭНКО“» (далее — «ЭНКО», «компания») кредитный рейтинг ВВ+.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Группа компаний «ЭНКО» (далее — «группа») входит в число крупнейших застройщиков в регионе, который отличается хорошим потенциалом роста, — Тюменской области. Оценка бизнес-профиля компании дополнительно поддерживают высокие операционные показатели и значительная диверсификация потребителей и поставщиков.
- Сдерживают оценку бизнес-профиля географическая ограниченность рынка присутствия и высокая концентрация активов.
- На оценку финансового профиля влияют умеренная долговая нагрузка и показатели обслуживания долга, высокая рентабельность и преобладание собственного капитала в структуре фондирования.
- Компания характеризуется низкими акционерными рисками и прозрачной структурой владения, положительной кредитной историей и платёжной дисциплиной. Однако уровень корпоративного управления оценивается ниже среднего в связи с недостаточной регламентацией политик и отсутствием отчётности по МСФО самой компании и группы в целом.

Информация о рейтингуемом лице

ООО «ИСК „ЭНКО“» — специализированный застройщик в составе группы компаний «ЭНКО», которая занимает 2-е место по объёму текущего строительства жилой недвижимости в Тюмени.

За 12 лет группа построила 58 жилых домов совокупной площадью около 825 тыс. м², преимущественно в сегменте «комфорт». Всего по состоянию на конец 2022 года портфель компании включал 112 проектов общей площадью 2,9 млн м² и сроками реализации до 2033 года. В 2023 году компания начала выход в новые регионы — Новый Уренгой и Екатеринбург.

Поскольку у группы отсутствует консолидированная отчётность, оценка собственной кредитоспособности компании осуществляется на основе финансовой отчётности ООО «ИСК „ЭНКО“». При этом при оценке бизнес-профиля и качества корпоративного управления компании, агентство учитывает и профиль группы в силу тесной интеграции операционной деятельности «ЭНКО» и группы.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млн руб.	2021 г.	2022 г.
Выручка	676	2 606
OIBDA ²	-28	2 226
Чистая прибыль	-51	1 737
Активы, всего	7 874	3 508
Совокупный долг	0	578
Собственный капитал	223	1 961

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер

Источники: отчётность компании по РСБУ, расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bb+

Лидирующие позиции на локальном рынке присутствия с высокой конкуренцией

Систематический риск компании оценивается выше среднего, учитывая хороший потенциал основного рынка присутствия и рыночные позиции группы — её доля на рынке жилья Тюменской области превышает 10%. При этом устойчивость рынка оценивается ниже среднего из-за сильной волатильности его объёмов в последние 10 лет.

Давление на итоговую оценку специфического риска «ЭНКО» оказывают работа на единственном рынке присутствия и высокая концентрация активов. Как правило, компания занимается только одним проектом, а затем переходит к следующему. Застройщик обеспечен земельным банком примерно на 6 лет.

В оценке бизнес-профиля НКР учитывает положительное влияние высоких показателей операционного рычага компании в 2022 году и значительную диверсификацию потребителей и поставщиков.

Существенные колебания долговой нагрузки при умеренной рентабельности

В 2021–2022 годах ключевые финансовые показатели «ЭНКО» резко и неравномерно колебались, и агентство ожидает сохранения этой

ситуации по итогам 2023 года. Такая динамика обусловлена особенностями работы по единственному объекту с проектным финансированием — выручка признаётся только после сдачи жилья в эксплуатацию.

Долговая нагрузка компании пока остаётся низкой, хотя предполагается её повышение. В 2021 году долг у компании отсутствовал, в 2022 году отношение совокупного долга к OIBDA составило 0,2, в 2023 году ожидается увеличение показателя до 2,0.

Вместе с тем чистые денежные потоки от операционной деятельности (CFO) компании были отрицательными в 2021 году, но начали расти в 2022 году по мере поступления денежных средств за счёт продаж в рамках реализуемого проекта. Поскольку CFO были отрицательными в 2021 году, а в 2022 году ниже нуля опустилось значение средств от операций до уплаты процентов (FFO) из-за существенных изменений оборотного капитала, мы консервативно оцениваем показатели обслуживания долга.

Оценка ликвидности находится на уровне ниже среднего. По итогам 2022 года текущие обязательства компании были покрыты денежными средствами лишь на 4,3%, но уровень покрытия текущих обязательств ликвидными активами был выше среднего — около 109%. Это, в частности, обусловлено использованием эскроу-счетов, остатки по которым не отражаются в составе денежных средств.

В связи с особенностями проектного финансирования пиковых погашений долговых обязательств в ближайшие 4 года не ожидается. Валютные риски компании признаются умеренными, так как вся финансовая задолженность номинирована в рублях.

Рентабельность в 2022 году находилась на высоком уровне: отношение OIBDA к выручке для компании составило 85%, для группы в целом – около 70%. Но к концу 2023 года ожидается падение рентабельности по OIBDA для «ЭНКО» до 13%, поскольку компания начнёт новый проект, продажи по которому откроются только в I квартале 2024 года. Соотношение активов и чистой прибыли в 2022 году составляло 30,5%, в 2023 году ожидается снижение до 12,1%.

Структура фондирования «ЭНКО» оценивается выше среднего: доля собственного капитала компании на 31.12.2022 г. составляла около 55%. Агентство прогнозирует сохранение высокого уровня капитализации бизнеса и по итогам 2023 года.

Низкие акционерные риски, адекватная система управления и положительная кредитная история

Акционерные риски компании оцениваются как низкие. Репутация конечных бенефициаров положительно влияет на оценку фактора с учётом долгосрочной истории развития бизнеса. Акционерных конфликтов не выявлено.

Агентство отмечает недостаточную регламентацию системы корпоративного управления и системы управления рисками. Сдерживающим фактором является отсутствие финансовой отчётности как компании, так и группы в целом по международным стандартам (МСФО).

Компания имеет долгосрочную положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате обязательств в рамках кредиторской задолженности,

по налоговым платежам в бюджет и внебюджетные фонды и по выплате зарплаты сотрудникам.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в девелоперской отрасли) не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bb+.ru.

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

Агентство не учитывало возможную экстраординарную поддержку со стороны группы.

Кредитный рейтинг ООО «ИСК „ЭНКО“» присвоен на уровне BB+.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести усиление рыночных позиций компании, выход в новые регионы присутствия, диверсификация портфеля строительных проектов, улучшение показателей долговой нагрузки и обслуживания долга, дальнейшее развитие практики корпоративного управления, в частности подготовка отчётности по стандартам МСФО.

К снижению кредитного рейтинга или ухудшению прогноза по нему могут привести существенное падение цен на жильё в регионе присутствия, ослабление рентабельности бизнеса вследствие опережающего роста издержек или приостановки вывода на рынок проектов, существенное снижение ликвидности компании, потеря лидирующих позиций на рынке присутствия.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ООО «ИСК „ЭНКО“» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [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](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ООО «ИСК „ЭНКО“», 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, ООО «ИСК „ЭНКО“» 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 ООО «ИСК „ЭНКО“» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ООО «ИСК „ЭНКО“» зафиксировано не было

© 2023 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](#).