

НКР присвоило ООО «С-Инновации» кредитный рейтинг ВВВ.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb+
Стресс-тест	-1 уровень
ОСК	bbb.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	ВВВ.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



Первый рейтинговый аналитик:

Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Андрей Пискунов
andrey.piskunov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ООО «С-Инновации» (далее – «С-Инновации», «компания») кредитный рейтинг ВВВ.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Рыночные позиции оцениваются как сильные: «С-Инновации» являются единственным в России производителем провода на основе высокотемпературных сверхпроводников (ВТСП). НКР ожидает существенного роста производственного потенциала компании в 2021 году.
- Давление на оценку бизнес-профиля оказывает текущий небольшой объём мирового рынка ВТСП-провода: пока примерно 95% приходится на низкотемпературные сверхпроводники.
- Оценку финансового профиля поддерживают низкий уровень долговой нагрузки «С-Инноваций», высокие операционная эффективность и рентабельность активов, значительная доля собственного капитала в структуре фондирования.
- Масштабы деятельности компании в ближайшие два года будут в существенной степени зависеть от развития отношений с крупнейшим зарубежным покупателем, что обуславливает снижение оценки кредитного качества на 1 ступень.

Информация о рейтингуемом лице

ООО «С-Инновации» специализируется на разработке и производстве высокотехнологичной продукции – провода на основе высокотемпературных сверхпроводников 2-го поколения (ВТСП-провода). Компания учреждена в 2011 году, до октября 2021 года является резидентом Инновационного центра «Сколково» и получателем соответствующих налоговых и таможенных льгот. Значительная часть продукции поставляется на экспорт, на внутреннем рынке ключевым контрагентом является сестринская компания – ЗАО «СуперОкс», производитель токоограничивающих устройств (ТОУ) для крупных региональных энергосистем.

Андрей Вавилов контролирует 84,5% компании, остальные 15,5% – у менеджмента ООО «С-Инновации» и ЗАО «СуперОкс».

Ключевые финансовые показатели по РСБУ

Показатель, млн руб	2019 г.	2020 г.
Выручка	338	549
OIBDA ²	220	404
Чистая прибыль	152	316
Активы, всего	1 293	1 733
Совокупный долг с учётом обязательств аренды	200	200
Собственный капитал	766	1 082

² Прибыль от продаж (операционная прибыль) до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb+

Сильные рыночные позиции на мировом рынке ВТСП-провода

Позиции «С-Инноваций» на мировом и российском рынках положительно влияют на оценку систематического риска бизнес-профиля, тогда как потенциал роста данных рынков оказывает нейтральное, а прогнозы их устойчивости — негативное влияние на оценку бизнес-профиля.

На мировом рынке число основных конкурентов, специализирующихся на выпуске проводов такого типа, по оценкам самой компании, меньше 10, а текущая ёмкость рынка по итогам 2020 года не превышает 43 млн долл. США. При этом «С-Инновации» входят в топ-3 специализированных производителей ВТСП-провода с долей по выручке на уровне 18% и являются единственным производителем этой продукции в России, что в отсутствие значимых объёмов импорта в РФ обуславливает высокую оценку рыночных позиций.

Значительная часть выручки (81% в 2020 году) формируется за счёт экспорта. К концу 2021 года, на который приходится пик инвестиционной программы компании, ожидается увеличение производственного потенциала в несколько раз.

Нейтральная оценка потенциала роста мирового и

российского рынков ВТСП-провода обусловлена тем, что в настоящее время они, по мнению агентства, находятся в начальной стадии развития. Пока основными потребителями являются организации, которые используют эти сверхпроводники для создания опытных образцов оборудования. Агентство допускает, что в оптимистичном сценарии (начало серийного производства такого оборудования) потенциал роста мирового рынка ВТСП-провода может превышать 85% в год. Тем не менее в краткосрочном периоде мы консервативно оцениваем темпы роста соответствующих рынков, в том числе из-за негативного влияния пандемии, на фоне которой сроки разработки новых продуктов на основе ВТСП-провода замедлились примерно на 1,5-2 года.

НКР отмечает, что около трёх четвертей выручки в ближайшие три года зависят от контракта с крупнейшим зарубежным покупателем. В России продукцию «С-Инноваций» также приобретает сестринское ЗАО «СуперОкс». На горизонте трёх лет компании могут заключить новые соглашения о поставке ТОО для энергосистем крупнейших российских регионов, что приведёт к росту спроса на ВТСП-провод на внутреннем рынке в несколько раз и, как следствие, к снижению зависимости от отношений с зарубежным покупателем.

В настоящее время около 95% мирового рынка приходится на низкотемпературные сверхпроводники, в которых в качестве хладагента используется

дорогостоящий жидкий гелий, в то время как для ВТСП-проводников в качестве хладагента используется значительно более дешёвый жидкий азот, что является конкурентным преимуществом ВТСП-проводников. НКР ожидает, что в среднесрочной перспективе снижение цен на ВТСП-провод и переход к серийному производству соответствующего оборудования ускорят увеличение доли высокотемпературной продукции на этом рынке.

Устойчивость российского и мирового рынков присутствия оценивается как низкая в силу крайне небольшого объёма и узкой сферы применения: завершение любого крупного исследовательского проекта может привести к существенному краткосрочному сжатию спроса. В дальнейшем увеличение областей применения и числа потребителей ВТСП-провода может способствовать повышению оценок устойчивости рынков присутствия. НКР ожидает, что в среднесрочной перспективе снижение цен на высокотемпературные проводники и переход к серийному производству соответствующего оборудования ускорят увеличение доли ВТСП-провода.

Оценка специфического риска бизнес-профиля оказывает сдерживающее влияние на кредитное качество компании. НКР консервативно оценивает диверсификацию потребителей и концентрацию активов «С-Инноваций», но при этом считает, что текущая география рынков, операционный рычаг, достаточно слабая зависимость от поставщиков оказывают положительное влияние на оценку специфического риска. Все производственные активы располагаются на территории технопарка «Слава», что обуславливает низкую оценку концентрации активов.

Высокая рентабельность и низкий уровень долговой нагрузки

Текущий уровень долговой нагрузки «С-Инноваций» оценивается как низкий. На конец прошлого года совокупный долг без учёта обязательств аренды составлял около половины OIBDA, рассчитанной на основе данных за 2020 год.

Финансовый долг компании в размере 200 млн руб.

состоит исключительно из биржевых облигаций со сроком погашения в июне текущего года, что обуславливает негативную экспертную корректировку за предстоящий пик погашения. В прогнозном периоде (2021 год) долговая нагрузка не превысит 0,66 OIBDA, что соответствует максимальной положительной оценке данного субфактора.

Оценка показателей обслуживания долга также оказывает значительное положительное влияние на оценку финансового профиля компании.

Деятельность «С-Инноваций» характеризуется высокой операционной эффективностью: рентабельность по OIBDA в 2020 году составила 73,5%, а рентабельность активов по чистой прибыли — почти 21%. В прогнозном периоде НКР ожидает снижения данных показателей до 54% и 14,6%, что, однако, превышает уровни, соответствующие максимальной балльной оценке для этих показателей.

Агентство отмечает, что выручка компании за последние 5 лет увеличилась более чем в 30 раз, до 549,4 млн руб. по итогам 2020 года. Совокупная выручка за указанный период составила 1,65 млрд руб., в том числе 1,25 млрд руб. от продажи ВТСП-провода собственного производства на внешнем и внутреннем рынках. В свою очередь, совокупная чистая прибыль компании за 5 лет составила 773,3 млн руб., из них 316,4 млн руб. — в 2020 году. Мы ожидаем снижения маржинальности компании в среднесрочной перспективе, в том числе из-за стремления компании снизить уровень цен на ВТСП-провод на мировом рынке и повысить интенсивность его использования. На горизонте рейтинга такое снижение маржинальности не ухудшит кредитное качество компании.

Положительное влияние на показатели ликвидности баланса оказывает объём денежных средств, который на конец 2019 и 2020 годов превышал финансовый долг. Денежные средства на 31.12.2020 г. были преимущественно номинированы в долларах США и аккумулировались для инвестиционных расходов, включая закупку иностранного оборудования. Валютная выручка и запасы ликвидности в иностранной валюте фактически являются средством хеджирования инвестиционной программы

компании. Пик инвестиционных расходов (порядка 424 млн руб.) приходится на 2021 год, они финансируются преимущественно из доходов будущих периодов. В дальнейшем инвестиционные расходы составят 110–170 млн руб. в год.

Мы положительно оцениваем структуру фондирования «С-Инноваций»: почти 66% из 1,7 млрд руб. активов финансируются собственным капиталом.

НКР отмечает, что компания получает различные виды господдержки для малого и среднего бизнеса, в том числе субсидии на частичную компенсацию купонных расходов. Кроме того, до октября текущего года «С-Инновации» пользуются налоговыми льготами как резидент «Сколково». Финансовая модель компании обладает достаточной степенью устойчивости, чтобы функционировать и развиваться в условиях отсутствия налоговых льгот.

Нейтральная оценка корпоративного управления

Структура акционеров «С-Инноваций» прозрачна: 84,5% контролирует Андрей Вавилов, принимающий непосредственное участие в операционном и стратегическом управлении компанией, остальные доли участия принадлежат менеджменту самой компании и сестринской «СуперОкс».

НКР исходит из того, что связи с ЗАО «СуперОкс» носят рыночный характер и созданные к настоящему моменту границы между компаниями позволяют оценивать их кредитное качество изолированно друг от друга.

Агентство нейтрально оценивает качество корпоративного управления, кредитную историю и платёжную дисциплину компании. До размещения биржевых облигаций компания не привлекала долговых средств от третьих лиц, развитие финансировалось за счёт акционерных средств и грантов или субсидий.

Результаты применения модификаторов БОСК

В случае реализации стресс-сценариев, связанных с какими-либо задержками или приостановками по контракту с крупнейшим зарубежным покупателем, БОСК компании снижается не более чем на 2 ступени, что обуславливает применение понижающего модификатора в размере 1 уровня.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bbb.ru.

Оценка вероятности экстраординарной поддержки

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ООО «С-Инновации» соответствует ОСК и установлен на уровне ВВВ.ru.

Факторы, способные привести к изменению рейтинга

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести рост масштабов мирового рынка ВТСП-провода и расширение сфер его применения, снижение зависимости масштабов финансово-производственной деятельности от исполнения контракта с крупнейшим покупателем, рост спроса на ВТСП-провод на внутреннем рынке и внешних рынках в результате поставок ТООУ коммерческим потребителям.

Кредитный рейтинг может быть снижен или прогноз может быть ухудшен в случае существенных задержек в ходе исполнения контракта с крупнейшим покупателем в условиях отсутствия новых крупных контрактов, которые могли бы его заместить, появления новых зарубежных конкурентов / усиление действующих конкурентов, деятельность которых может привести к существенному снижению рыночной доли компании на глобальном рынке.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ООО «С-Инновации» 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 ООО «С-Инновации», 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 «С-Инновации» 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 «С-Инновации» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ООО «С-Инновации» 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](#).