

## «Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «Светофор Групп» на уровне ruBB

Москва, 14 мая 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «Светофор Групп» на уровне ruBB. Прогноз по рейтингу стабильный.

ПАО «Светофор Групп» (далее - «компания») является оператором образовательных услуг по подготовке водителей. По состоянию на конец 2019 года компания объединяла 67 офлайн учебных центров и 23 онлайн учебных класса в 7 субъектах Российской Федерации. Сеть собственных офлайн учебных классов находится в Санкт-Петербурге – 55 классов, Ленинградской области – 8 классов и Нижнем Новгороде – 4 класса. Компания имеет сеть из 23 онлайн учебных классов в Москве, Санкт-Петербурге, Подольске, Курске и Челябинске. Помимо традиционного формата обучения с посещением учебных классов, компания продвигает дистанционный формат обучения теории вождения для сдачи экзаменов на водительские права через собственную онлайн-платформу.

Суммарный стоимостной объем российского рынка автошкол по разным источникам оценивается в 60-70 млрд руб. в год. На рынке действует 7,5-8 тыс. автошкол с 14-15 тыс. учебных классов. Российский рынок автошкол сильно децентрализован, и доля компании на рынке оценивается на уровне менее чем 1%. С учетом малой доли компании ее рыночные и конкурентные позиции по методологии агентства оцениваются как средние на децентрализованном рынке. В 2020 году автошколы стали активно осваивать технологии дистанционного обучения теоретическим знаниям из-за отсутствия доступа к автодромам в связи с COVID-19. В связи с текущей ситуацией дистанционное образование стало более востребованным, и владение такими технологиями может стать конкурентным преимуществом на рынке автошкол. При этом в 2020 году может сократиться число автошкол ввиду простоя в апреле и мае из-за COVID-19, что приведет к перераспределению доли рынка между игроками. Динамика рынка в стоимостном выражении оценивается консервативно из-за общего спада в экономике в ближайшие 12 месяцев. Еще одним фактором, влияющим на сдержанную оценку агентства, является сокращение количества выданных водительских прав почти в два раза. В 2013-2014 гг. было выдано в среднем 2,35 млн водительских удостоверений, а в 2017-2018 гг. – 1,34 млн, что связано с падением доходов населения и ухудшением демографической ситуации. В следующие несколько лет ожидается постепенное восстановление возрастной структуры в интервале 18-20 лет, но агентство исходит из сдерживающей оценки перспектив отрасли с учетом текущей негативно-стагнационной экономической ситуации и снижения доходов населения, что уравновешивает потенциальный положительный демографический эффект прироста клиентской базы рынка. На оценку профиля бизнес-рисков компании положительно влияет отсутствие зависимости от крупных покупателей, поскольку большая часть клиентов – это физические лица.

На 31.12.2019 (далее – отчетная дата) по данным РСБУ отчетности вложения компании в научные разработки ИТ платформы для дистанционного обучения составили треть себестоимости. Компания на протяжении последних лет несет существенные расходы на НИОКР. Еще треть себестоимости приходится на расходы по оказанию образовательных услуг через сервисные компании, и оставшаяся часть относится на амортизацию. Расходными центрами по оказанию обучающих услуг выступают три сервисные компании, имеющие лицензии на ведение образовательной деятельности. Сервисными компаниями напрямую владеет акционер объекта рейтинга, что делает невозможным составление консолидированной отчетности с учетом деятельности сервисных компаний. По данным компании, все понесенные расходы выставляются этими связанным компаниям к оплате на ПАО «Светофор Групп» по сетевым договорам реализации образовательных программ, а внешняя выручка от учеников концентрируется исключительно на ПАО «Светофор Групп». У агентства не было возможности проверить данную информацию. ПАО «Светофор Групп» является резидентом Фонда «Сколково» и освобождена от уплаты налога на прибыль до 2024 года.

Для целей расчета финансовых показателей агентство использовало аудированную РСБУ отчетность за 2019 г. В 2019 г. произошло улучшение показателей рентабельности компании. Рентабельность активов по скорректированной чистой прибыли по итогам 2019 года составила 22,5% (на 31.12.2018 – 17,2%), а рентабельность продаж (ROS) по скорректированной чистой прибыли 20,8% (на 31.12.2018 – 11,6%). Рентабельность капитала составила на отчетную дату 31,2% (на 31.12.2018 – 21,4%). Показатель EBITDA margin составил 35,6% на отчетную

дату (на 31.12.2018 – 33,0%). Основная разница между чистой прибылью и EBITDA относится к амортизации нематериальных активов с короткими сроками полезного использования. По мнению агентства, более точно рентабельность бизнеса характеризует именно рентабельность по чистой прибыли, учитывающая амортизацию капиталовложений для поддержания IT платформы онлайн-обучения.

На отчетную дату компания имеет низкий уровень долговой нагрузки, что остается ключевым фактором, оказавшим положительное влияние на рейтинговую оценку. На 31.12.2019 долг компании представлен облигационным займом на 50,0 млн руб. со сроком погашения в октябре 2020 года. Компания выпустила облигации в октябре 2018 г. сроком на два года и ежеквартальной выплатой купона. В 2019 г. компания прошла оферту по облигациям и для погашения обязательств зарезервировала денежные средства на расчетном счете, составляющие 93% от объема погашения на отчетную дату. Оставшуюся часть на погашение займа компания планирует извлечь из операционного денежного потока. В расчет долговой нагрузки были включены обязательства по сетевым договорам аренды классов и автодромов. С учетом этих двух составляющих долговая нагрузка компании оценивается как низкая: показатель долг/EBITDA составляет 0,7х (0,6х по балансовому долгу) на отчетную дату. Сдерживающим фактором в оценке долговой нагрузки является отрицательный свободный денежный поток компании в 2019 г., что связано с высокими расходами на капитальные вложения в интерактивные панели, превысившими операционный денежный поток.

Ключевую область негативных факторов агентство усматривает в области корпоративных рисков компании. В конце 2019 г. компания изменила статус с непубличного на публичный, зарегистрировав наименование ПАО «Светофор Групп», в связи с запланированной в 2020 г. эмиссией ценных бумаг на Московской Бирже. Вместе с тем компания не является субъектом правоотношений для формирования консолидированной отчетности, так как акционер владеет сервисными компаниями напрямую, поэтому у агентства не было возможности оценить корректность включения затрат сервисных компаний в себестоимость объекта рейтинга. Также агентство не может оценить репутацию аудитора отчетности компании по РСБУ и МСФО. При этом в ходе анализа обнаружены различия в отражении потоков по операционной и инвестиционной деятельности при составлении аудированной отчетности в 2017 – 2019 гг., которые могут влиять на показатель себестоимости и чистой прибыли компании. С учетом невозможности оценить репутацию аудитора это оказало влияние на оценку корпоративных рисков. В связи с вышеизложенными факторами и небольшим периодом публичности компании информационная прозрачность была оценена на низком уровне.

Оценка стратегического обеспечения компании с учетом агрессивных планов будущего роста выручки и недооценки расходов оказала негативное влияние на рейтинг. Агентство в своей оценке обращает внимание на оптимистичность предпосылок, заложенных в план роста, из которых в итоге сформирована оценка рыночной стоимости компании. Компания планирует выручить от продажи 20% своих акций на IPO порядка 350 млн рублей и вложить в существующие направления B2B и в развитие бизнеса B2C. По обновленной финансовой модели большую часть размещения планируется направить на покупку произведенных в Китае 3,5 тысяч обучающих панелей-телевизоров. Компания планирует использовать обучающие панели в собственной сети учебных классов, а также сдавать в аренду автошколам вместо бумажного учебного оснащения со ставкой до 5 тыс. руб. в месяц за одну панель. Компания собирается также продвигать онлайн-обучение через дистанционные уроки по подписке через приложение для смартфонов. Также в стратегии запланировано взаимодействие с автошколами в регионах РФ, которые смогут через онлайн-платформу компании проводить дистанционное обучение своих клиентов теории вождения. По мнению агентства, в финансовой модели компании не заложено достаточное количество расходов на продвижение сети, которые смогли бы обеспечить должный спрос на услуги, и недооценены расходы на сервисное обслуживание панелей при увеличении клиентской базы. Финансовая модель составлена на основе оптимистичного сценария развития экономики и роста доходов населения, однако в текущей ситуации в 2020 г. ожидается спад экономики, и часть запланированной выручки компания может недополучить из-за снижения бюджетов корпоративных клиентов и ухода с рынка партнеров-автошкол, которым компания планирует продажу панелей. Все эти обстоятельства оказали существенное давление на оценку стратегического обеспечения и на рейтинг.

Объем активов компании по РСБУ отчетности по состоянию на 31.12.2019 составил 249 млн руб., капитал – 186 млн руб., выручка компании за 2019 год составила 240,8 млн руб., чистая прибыль за тот же период – 50,2 млн рублей.

Контакты для СМИ: [pr@raexpert.ru](mailto:pr@raexpert.ru), тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг ПАО «Светофор Групп» был впервые опубликован 13.11.2019. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 13.11.2019.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-

релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 10.09.2019).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ПАО «Светофор Групп», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «Светофор Групп» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «Светофор Групп» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).