



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

НАО "Первое коллекторское бюро"

03
авг
Понедельник

Автор
Бессонов Илья



Кредитные рейтинги

Fitch/S&P/Moody's: -/B-/ Эксперт РА/АКРА: ruBBB/-



Основными акционерами компании являются фонды Baring Vostok и Da Vinci, которые в совокупности владеют 65% акций. Последние 2 года выручка ПКБ росла со средним темпом 51% в год и по итогам 12 мес., закончившихся 31.03.2020, составила 7,1 млрд. руб. В 2017-19 гг. компания около половины чистой прибыли направляла на дивиденды. В то же время ПКБ с конца 2016 г. по настоящее время снизила чистый долг на 80%, нарастив при этом EBITDA, благодаря чему долговая нагрузка по показателю nD/скорр.EBITDA на 31.03.2020 составила консервативные 0,3x. 10 мая 2020 г. вступили в силу поправки в закон о коллекторской деятельности, которые ужесточили требования по сбору задолженности для всех кредиторов и, как ожидается, простимулируют последних больше долгов передавать профессиональным коллекторам, что должно увеличить объём рынка. В то же время, участники рынка отмечают, что падение доходов населения на фоне ограничений из-за Covid-19 и рецессии в российской экономике привели к падению сборов лишь на 10-15%.

Факторы кредитоспособности компании:

1. Высокая рентабельность (ROA 29%, ROE 32%)
2. Низкая долговая нагрузка
3. Благоприятные условия на рынке (рост за счёт изменений законодательства и рецессии)
4. Хорошая репутация ключевых акционеров

Риски:

1. Возможность доначисления примерно 3 млрд. руб. долга (тело плюс недополученные проценты) в результате неблагоприятного развития «дела Калви». В результате реализации риска долговая нагрузка может вырасти до 2,7 nD/EBITDA. При этом компания получит на баланс пакет акций другой компании, по стоимости почти равный объёму долга.

2. Более сильное падение сборов в результате повторного введения ограничений из-за второй волны распространения Covid-19 в России

Резюме

С учетом выше перечисленных факторов мы оцениваем вероятность реализации рисков на низком уровне. В случае их реализации, они окажут значимое влияние на компанию, однако не критичное для ее платёжеспособности. При этом многочисленные попытки политиков и депутатов Госдумы ограничить деятельность коллекторов не имеют успеха - мнение чиновников похоже состоит в том, что «белый» рынок коллекторов достаточно отрегулирован, а проблемы связаны с «чёрными» коллекторами, запрет же деятельности лишь усугубит ситуацию. При этом на рынке складывается благоприятная для отрасли ситуация, которая поддержит ПКБ.

Ценовая информация по облигационным займам





Дополнительная информация

млн. руб.	4 кв 2017	1 кв 2018	2 кв 2018	3 кв 2018	4 кв 2018	1 кв 2019	2 кв 2019	3 кв 2019	4 кв 2019	1 кв 2020
	12/31/2017	3/31/2018	6/30/2018	9/30/2018	12/31/2018	3/31/2019	4/30/2019	9/30/2019	12/31/2019	3/31/2020
Прибыли и убытки										
Выручка, ТТМ	2,809	3,085	3,510	4,170	4,938	5,558	6,008	6,440	6,768	7,083
рост, %		10%	14%	19%	18%	13%	8%	7%	5%	5%
Операционная прибыль, ТТМ	752	914	1,078	1,329	1,649	1,743	1,670	1,741	1,837	2,051
рост, %		21%	18%	23%	24%	6%	-4%	4%	6%	12%
Чистая прибыль, ТТМ	406	531	661	839	1,094	1,006	931	955	997	1,371
рост, %		31%	24%	27%	30%	-8%	-7%	3%	4%	38%
Баланс										
Активы										
Денежные средства	44	22	35	40	55	28	164	253	390	304
Дебиторская задолженность	333	376	392	389	497	368	338	388	424	449
Запасы	17	14	21	19	19	23	16	14	15	19
Итого краткосрочные активы	5,386	5,570	5,845	5,389	6,277	6,206	6,391	6,259	6,022	6,928
Итого долгосрочные активы	19	24	33	45	70	84	91	93	82	73
ИТОГО АКТИВЫ	5,806	6,013	6,339	5,911	6,956	6,749	7,035	7,039	6,962	7,001
Пассивы										
Кредиторская задолженность	209	276	1,055	385	556	700	1,035	942	742	705
Краткосрочный долг	56	54	53	54	55	54	54	49	45	39
Итого краткосрочные пассивы	351	431	1,242	582	783	986	1,305	1,213	1,029	989
Долгосрочный долг	2,005	1,956	1,907	1,890	2,300	1,800	1,800	1,620	1,640	1,260
Итого долгосрочные пассивы	2,005	1,958	1,910	1,892	2,304	1,809	1,812	1,635	1,647	1,265
Итого обязательства	2,356	2,389	3,152	2,474	3,087	2,795	3,117	2,848	2,676	2,255
Итого капитал	3,450	3,624	3,187	3,436	3,869	3,954	3,918	4,191	4,285	4,745
ИТОГО ПАССИВЫ	5,806	6,013	6,339	5,911	6,956	6,749	7,035	7,039	6,962	7,001
Движение денежных средств										
Операционный денежный поток	1,024				1,271				1,185	
рост, %					24%				-7%	
Инвестиционный денежный поток	-411				-982				152	
рост, %					139%				-115%	
Финансовый денежный поток	-593				-278				-1,002	
рост, %					-53%				260%	
Свободный денежный поток (FCF)	613				289				1,337	
Совокупный долг	2,060	2,010	1,960	1,944	2,355	1,854	1,854	1,669	1,685	1,298
Чистый долг	2,016	1,988	1,925	1,904	2,300	1,826	1,690	1,416	1,295	994
Скорр.ЕВИТДА, ТТМ	941	1,002	1,151	1,365	1,683	1,616	1,518	1,548	1,576	1,946
Процентные расходы, ТТМ	412	316	302	291	290	295	291	285	266	238

Карта рынка Высокодоходных облигаций (ВДО)





По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,
обращайтесь к аналитику Бессонову Илье

Бессонов Илья
Аналитик АО ИФК «Солид»
+7 (495) 228-70-10
bessonov@solidbroker.ru

АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10
E-mail: solid@solidbroker.ru

Хорошевское шоссе, д. 32А
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.