

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 36,6» НА УРОВНЕ BBB+(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «СТАБИЛЬНЫЙ»

**ИВАН ЯКОВЛЕВ**

Эксперт, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 184  
ivan.iakovlev@acra-ratings.ru

**ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ**

Старший директор, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 89, доб. 145  
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» (далее — «Аптечная сеть 36,6», Компания) обусловлен неизменно высокой оценкой бизнес-профиля, которая основана на умеренном риске отрасли, сохранении Компанией лидирующих позиций на основных рынках присутствия и сильных брендах с успешной историей, а также учитывает низкую цикличность спроса на лекарства.

Финансовый риск-профиль остается на среднем уровне. Для «Аптечной сети 36,6» по-прежнему характерны средний размер бизнеса и очень высокая рентабельность. Однако долговая нагрузка остается повышенной, а улучшения покрытия процентных платежей не произошло. С учетом текущей макроэкономической ситуации и уровня процентных ставок Агентство не ожидает значимого снижения стоимости заемного финансирования, в связи с чем прогноз по рейтингу изменен на «Стабильный».

«Аптечная сеть 36,6» — крупная российская аптечная сеть, главными брендами которой являются «36,6» и «Горздрав». Точки продаж в значительной степени сконцентрированы в Москве (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») и Московской области (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный»). На конец 2024 года сеть насчитывала 2 554 аптеки.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Сильная оценка операционного риск-профиля.** «Аптечная сеть 36,6» неизменно занимает лидирующие позиции в ключевых для себя регионах — в Москве и Московской области, что позитивно сказывается на оценках рыночной позиции и географии деятельности. Хорошая узнаваемость ключевых брендов Компании («36,6» и «Горздрав») при низкой цикличности спроса на лекарства и приемлемой диверсификации форматов торговли (доля онлайн-продаж — 20%) позволили Агентству сохранить высокую оценку бизнес-профиля.

АКРА достаточно высоко оценивает корпоративное управление «Аптечной сети 36,6». Уровень проработанности корпоративных процедур и риск-менеджмента остается высоким. В Компании создан совет директоров, все основные процедуры регламентированы. Для «Аптечной сети 36,6» характерна довольно сложная структура группы, что обусловлено ее формированием за счет сделок слияний и поглощений (M&A). Финансовая прозрачность в целом оценивается на высоком уровне — Компания готовит и публикует отчетность по МСФО (аудитор — АО ДРТ).

**Средняя оценка за размер бизнеса при очень высокой рентабельности.** В 2024 году выручка «Аптечной сети 36,6» увеличилась на 29,4% в годовом сопоставлении (до 87,2 млрд руб.), превысив прогноз Агентства. Учитывая общую рыночную конъюнктуру и более медленный ожидаемый чистый прирост количества точек продаж, АКРА полагает, что в 2025–2027 годах темпы роста выручки Компании составят не более 15% ежегодно. Рост FFO до фиксированных платежей и налогов ускорился в 2024 году, по итогам которого данный показатель увеличился на 25,7% (до 13,5 млрд руб.). Как полагает Агентство, в период с 2025 по 2027 год темпы роста указанного показателя будут соответствовать темпам прироста выручки. Текущие значения выручки и FFO до фиксированных платежей и налогов соответствуют средней оценке за размер бизнеса по методологии АКРА.

Агентство сохраняет очень высокую оценку маржинальности «Аптечной сети 36,6». Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2024 года была равна 15%. АКРА полагает, что в 2025–2027 годах рентабельность останется на текущем уровне.

**Довольно высокая долговая нагрузка и низкая степень покрытия процентных платежей.**

На 31.12.2024 общий долг «Аптечной сети 36,6» составил 23,1 млрд руб., более половины (56%) приходилось на выпущенные облигации. Долг Компании номинирован в рублях и привлечен преимущественно по плавающим ставкам. Агентство по-прежнему оценивает долговую нагрузку как довольно высокую, но отмечает положительную динамику: по итогам 2024 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 3,66х (4,3х годом ранее), а отношение скорректированного на аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей за 2024 год оказалось на уровне 5,42х (5,7х годом ранее). Согласно прогнозу Агентства, в 2025–2027 годах эти показатели могут составить 2,6х и 5,0х соответственно.

Коэффициенты стоимости обслуживания долга в 2024 году остались на низком уровне: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам — 1,6х (ухудшение по сравнению с 2,3х в 2023 году), а FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам — 1,2х. Ожидается, что в 2025–2027 годах данные показатели могут составить 2,5х и 1,3х соответственно.

**Средние оценки ликвидности и свободного денежного потока.** Сдерживающими факторами для свободного денежного потока (FCF) в 2024 году стали возросшие процентные платежи и отрицательная динамика собственного капитала (-0,6 млрд руб.). Компания направила 1 млрд руб. на выкуп собственных акций. Средневзвешенная за 2022–2027 годы рентабельность по FCF оценивается Агентством как умеренная (0,6%).

Эти элементы, в свою очередь, оказали давление на средневзвешенный коэффициент текущей ликвидности. АКРА полагает, что в 2025–2027 годах данный коэффициент будет находиться на средней отметке (1,18х), а позитивное влияние на него окажут наличие у Компании как свободных остатков на счетах, так и доступных кредитных лимитов.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- прирост выручки на 10–15% в 2025–2027 годах;
- рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов на уровне 15%;
- сдержанная финансовая политика, учитывающая баланс интересов кредиторов и акционеров; осмотрительные действия в отношении выкупа акций и возможных дивидендных выплат;
- отсутствие масштабных сделок M&A;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Стабильный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей до уровня ниже 4,0х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 1,5х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 2,5х.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 5,0х и рост скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 6,0х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня ниже 1,0х;
- ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **bbb+**.

Поддержка: отсутствует.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации и Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Аптечная сеть 36,6» был опубликован АКРА 02.06.2023. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Аптечная сеть 36,6» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Аптечная сеть 36,6», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Аптечная сеть 36,6» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало ПАО «Аптечная сеть 36,6» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2025

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездицкий пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.