

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «НПФ «МИКРАН» НА УРОВНЕ ВВВ(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «ПОЗИТИВНЫЙ»

### РОМАН ХРИПУНОВ

Старший аналитик, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 171  
roman.khripunov@acra-ratings.ru

### ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА

Старший аналитик, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 185  
elvira.yakubova@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг АО «НПФ «Микран» (далее — «Микран», Компания) обусловлен средними оценками операционного и финансового риск-профилей. Средняя оценка операционного риск-профиля учитывает сильные оценки бизнес-профиля и географической диверсификации, среднюю оценку рыночной позиции и невысокий уровень корпоративного управления. Средняя оценка финансового риск-профиля Компании, в свою очередь, определяется слабым денежным потоком, низкой оценкой размера бизнеса, средним уровнем ликвидности, а также средней долговой нагрузкой. Поддержку рейтингу оказывает очень высокая рентабельность.

Изменение прогноза по кредитному рейтингу со «Стабильного» на «Позитивный» обусловлено ожиданиями Агентства относительно улучшения оценок долговой нагрузки и денежного потока с учетом роста масштабов операционной деятельности и прохождения пика капитальных затрат в 2023 году.

«Микран» — один из крупнейших российских производителей радиоэлектроники. Основные направления деятельности Компании — производство телекоммуникационного оборудования, контрольно-измерительной аппаратуры, аксессуаров СВЧ-тракта и пр.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Средняя оценка операционного риск-профиля.** Производство телекоммуникационного оборудования является ключевым направлением деятельности «Микрана». По итогам 2023 года доля данного направления в выручке составила 46%. На направления «Информационно-измерительные системы» и «Радиолокация и СВЧ-модули» пришлось 22 и 12% от выручки соответственно. При этом совокупная реализация продукции гражданского назначения по итогам 2023 года составила 68% от выручки Компании, реализация военной продукции и продукции двойного назначения — около 32%. Уход с российского рынка крупных иностранных производителей телекоммуникационного оборудования стимулировал спрос на аналогичную продукцию российских компаний, однако в настоящий момент часть спроса покрывается за счет параллельного импорта и продукции производителей из дружественных стран. Агентство полагает, что если крупные российские телекоммуникационные компании будут удовлетворены качеством продукции отечественных производителей и их способностью поставлять оборудование в требуемых объемах, то это может способствовать заметному ускорению темпов роста рынка телекоммуникационного оборудования. Так как «Микран» является одним из лидеров в этом сегменте, АКРА допускает, что при реализации подобного сценария

Компания может значительно увеличить размеры бизнеса. Тем не менее на текущий момент в портфеле Компании отсутствуют контракты с телекоммуникационными компаниями. Основными заказчиками «Микрана» на 2024–2025 годы являются государство в лице различных министерств и госкомпаний.

АКРА оценивает уровень корпоративного управления Компании как невысокий. В Компании создан совет директоров, в состав которого входят преимущественно представители менеджмента. Корпоративные процедуры и риск-менеджмент в достаточной степени регламентированы. «Микран» не готовит отчетность по МСФО, но в открытом доступе ежеквартально публикуются отчетность по РСБУ, а также информация об эмиссионных документах и годовые отчеты эмитента. Аудитор Компании — ООО Аудиторская фирма «Эдвейз».

**Очень высокая рентабельность при низкой оценке размера бизнеса.** Выручка Компании в 2023 году выросла на 66%, до 7,4 млрд руб. Рост выручки был преимущественно обусловлен увеличением продаж в сегментах телекоммуникационного оборудования и информационно-измерительных систем. С учетом контрактной базы Компании АКРА ожидает, что в 2024–2025 годах ее выручка может увеличиться до 9–11 млрд руб. Показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов по итогам 2023 года составил 1,9 млрд руб. (1,4 млрд руб. в 2022-м). Текущий уровень FFO до чистых процентных платежей и налогов соответствует низкой оценке за размер бизнеса, однако Агентство ожидает рост данного показателя, учитывая прогнозную динамику выручки. Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов за 2023 год составила 26%, что соответствует очень высокому уровню. Прогнозный уровень рентабельности будет определяться в том числе условиями новых контрактов. АКРА ожидает, что в ближайшие два года данный показатель останется очень высоким (более 25%).

**Средняя оценка долговой нагрузки и среднее покрытие процентных платежей.** По итогам 2023 года размер общего долга «Микрана» практически не изменился и на 31.12.2023 составлял 4,5 млрд руб. (4,6 млрд руб. на 31.12.2022). При этом произошли изменения в структуре долга — доля краткосрочных обязательств сократилась до 18% (58% на конец 2022 года), преимущественно за счет привлечения долгосрочных банковских кредитов и облигационного займа. Долговые обязательства Компании в основном представлены кредитными линиями с плавающей процентной ставкой, на них приходится 83% долга. Отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей на конец 2023 года составило 2,4х (средний уровень). Агентство ожидает снижения долговой нагрузки «Микрана» в 2024–2025 годах на фоне прогнозируемого роста бизнеса и получения субсидий со стороны государства в рамках реализации программы капитальных вложений. Отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам в 2023 году составило 3,5х, что соответствует средней оценке обслуживания долга.

**Средняя оценка ликвидности при слабом денежном потоке.** Показатель свободного денежного потока (FCF) «Микрана» по итогам 2023 года был отрицательным на фоне масштабных капитальных затрат и дивидендных выплат. В 2023 году Компания выплатила дивиденды в размере 98,6 млн руб. (22% от чистой прибыли за 2022 год). На 2024–2025 годы дивидендные выплаты не запланированы, полученная прибыль будет направляться на развитие предприятия. Учитывая плановое снижение расходов в рамках инвестиционной программы, сокращение дивидендных выплат, а также субсидирование капитальных вложений Компании со стороны государства, Агентство предполагает, что с 2024 года значение FCF будет положительным. Изменение структуры долга (значительное снижение доли краткосрочных обязательств) по итогам 2023 года и ожидаемое положительное значение FCF в 2024 году позитивно отразились на ликвидности Компании, что позволило улучшить оценку по данному показателю до среднего уровня.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- выручка в 2024–2025 годах на уровне 9–11 млрд руб.;
- сохранение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов в диапазоне 25–30%;
- реализация Компанией программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами при наличии соответствующих субсидий со стороны государства;
- отсутствие дивидендных выплат в 2024–2025 годах;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

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

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х;
- рост средневзвешенной рентабельности по FCF выше 2%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5х;
- снижение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 15%;
- 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 АО «НПФ «Микран» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «НПФ «Микран» был опубликован АКРА 27.04.2023. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «НПФ «Микран» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «НПФ «Микран», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «НПФ «Микран» 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 АО «НПФ «Микран» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиновский 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 предпринимая 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.