

Warszawa, 26.09.2018

Zmiana perspektywy ratingu kredytowego spółki Eurocash S.A. ze stabilnej na negatywną

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 26 września 2018 r. – Agencja ratingowa EuroRating zmieniła perspektywę ratingu kredytowego nadanego spółce Eurocash S.A. ze stabilnej na negatywną. Sam rating został utrzymany na dotychczasowym poziomie B+.

UZASADNIENIE

Zmiana perspektywy ratingu Eurocash S.A. na negatywną związana jest z głównie z ponownym pogorszeniem struktury pasywów spółki, a także z systematycznym spadkiem osiąganych wyników finansowych.

EuroRating zwraca uwagę na fakt, że po II. kwartale 2018 r. wskaźnik finansowania aktywów kapitałem własnym wyniósł zaledwie 14,4%, co było poziomem najniższym od siedmiu lat. Po korekcie o wartości niematerialne i prawne wskaźnik ten przyjmował już natomiast głęboko ujemny poziom -26,5%, co było wartością najniższą w historii spółki. Również wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem długoterminowym (wynoszący zaledwie 0,35) był na koniec czerwca najniższy w historii. Najwyższą od kilku lat wartość (1,9) osiągnęła natomiast relacja długu finansowego netto do znormalizowanego EBITDA.

W obszarze oceny finansowania do czynników negatywnych agencja zalicza przy tym nie tylko rosnącą wartość zobowiązań spółki, lecz także systematycznie pogarszającą się ich strukturę czasową. W ciągu ostatnich kwartałów już niemal całość zobowiązań Eurocashu miała charakter krótkoterminowy (dotyczy to nie tylko zobowiązań handlowych, lecz również długu finansowego).

EuroRating wskazuje, że wzrost wartości zobowiązań krótkoterminowych skutkuje coraz wyższą ujemną wartością kapitału obrotowego netto (który na koniec II. kwartału b.r. osiągnął już poziom -1,9 mld zł) i pogarszaniem pozycji płynnościowej spółki.

Agencja zaznacza, że jakkolwiek grupa Eurocash utrzymuje w ostatnich latach stale relatywnie wysoki poziom marży brutto na sprzedaży, to systematycznej erozji ulegają marże na niższych poziomach rachunku zysków i strat, a znormalizowany wynik netto liczony dla czterech ostatnich kwartałów był na koniec czerwca b.r. najniższy od dziesięciu lat (podczas gdy skonsolidowane przychody spółki wzrosły w tym czasie niemal trzykrotnie).

W kontekście agresywnej struktury finansowania spółki oraz pogarszającej się rentowności EuroRating negatywnie ocenia dokonywanie przez Eurocash w ostatnim czasie kolejnych dużych przejęć oraz kontynuację wypłat dywidend dla akcjonariuszy.

NEGATYWNA PERSPEKTYWA RATINGU

Negatywna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych ocen agencji ratingowej EuroRating prawdopodobieństwo obniżenia nadanego spółce ratingu w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy jest obecnie większe niż 1:3.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Negatywnie na bieżący poziom oceny wiarygodności kredytowej Eurocash S.A. mogłyby wpływać m.in.: dalszy wzrost udziału zobowiązań w strukturze pasywów i/lub wzrost wartości zadłużenia finansowego; dalsze pogorszenie osiąganych znormalizowanych wyników finansowych i/lub przepływów z działalności operacyjnej; dalsze pogorszenie sytuacji płynnościowej; kontynuacja ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych (w tym na akwizycje innych podmiotów); a także kontynuacja wypłat zbyt wysokich (jak na obecne możliwości spółki) dywidend dla akcjonariuszy.

Pozytywny wpływ na ocenę ratingową spółki mogłoby mieć: trwała poprawa osiąganych wyników finansowych oraz generowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej; utrzymywanie się nakładów inwestycyjnych na relatywnie niskich poziomach; istotne zwiększenie udziału kapitału własnego w strukturze pasywów; znaczące wydłużenie terminów zapadalności zobowiązań finansowych; a także istotna poprawa w obszarze sytuacji płynnościowej spółki.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego polskich spółek wchodzących w skład indeksu giełdowego WIG20 od 2007 roku. Ratingi nadawane spółkom wchodzącym w skład indeksu WIG20 są ratingami niezamówionymi, nadawanymi z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznie dostępnych.

Agencja EuroRating jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej), zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych. Nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane do celów regulacyjnych w pełnym zakresie przez instytucje finansowe w całej Unii Europejskiej i są równe ratingom nadawanym przez inne agencje zarejestrowane przez ESMA, bez terytorialnych lub innych ograniczeń.

UJAWNIECIA REGULACYJNE

Ratingi nadawane przez agencję ratingową EuroRating spółkom wchodzącym w skład indeksu giełdowego WIG20 są ratingami niezamówionymi. Wystawiane są z własnej inicjatywy agencji, a proces analityczny oparty jest na informacjach publicznych (oznaczenie „ip”), bez udziału w procesie ratingowym ocenianych podmiotów lub powiązanych z nimi stron trzecich.

Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego.

Prezentowany rating kredytowy jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Data pierwszej publikacji ratingu kredytowego dla ocenianego podmiotu oraz pełna historia ratingu są publikowane w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe”, w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma jednakże możliwości sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności oraz prawdziwości pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Zgodnie z obowiązującą w agencji ratingowej EuroRating „Polityką w zakresie konfliktów interesów”, agencja nie świadczyła i nie świadczy dla ocenianego podmiotu lub powiązanych z nim stron trzecich żadnych płatnych usług dodatkowych.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating jest prezentowany w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Metodologia”. Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji (www.EuroRating.com) w sekcji „Ratingi kredytowe” – „Skala ratingowa”.

Główny analityk ratingowy:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33