

„АВТО ЮНИОН“ АД

Радослав Маринов, водещ финансов анализатор
r.marinov@bcra-bg.com

Ивайло Чолаков, финансов анализатор
i.cholakov@bcra-bg.com

Радостина Стаменова, финансов анализатор
stamenova@bcra-bg.com

Калина Димитрова, финансов анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

МАРТ 2018

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг	Преглед
Дата на рейтингов комитет:	13.02.2017	29.03.2018
Дата на публикуване:	17.02.2017	30.03.2018
Дългосрочен рейтинг :	BB+	BB+
Перспектива :	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг :	B	B
Дългосрочен рейтинг по национална скала:	BBB+ (BG)	BBB+ (BG)
Перспектива:	стабилна	стабилна
Краткосрочен рейтинг по национална скала:	A-2 (BG)	A-2 (BG)

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

БАКР потвърждава присъдените на „Авто Юнион“ АД кредитни рейтинги:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BB+**, краткосрочен кредитен рейтинг: **B**;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **BBB+ (BG)**, краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-2 (BG)**;

и запазва перспективата по тях: стабилна

Използвана е официално приетата от БАКР методология за изготвяне на кредитен доклад и присъждане на кредитен рейтинг на група от фирми и/или на отделни фирми от групата (http://www.bcra-bg.com/files/file_194.pdf).

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, БНБ, база данни на БАКР,

консултанти и други източници на публична информация.

Политическата обстановка в България към момента на изготвяне на доклада може да се определи като относително стабилна.

През 2016г. ръстът на българската икономика се ускорява, като от 3.6% през 2015г., достига 3.9% през 2016г. През първата половина на 2017г. икономиката на страната нараства с 3.7% спрямо същия период на 2016г.

Затвърждава се започналата след 2013г. тенденция на нарастване в резервните активи на БНБ, което е солиден буфер за гарантиране на стабилността на валутния борд.

През 2016г. потокът на преките чуждестранни инвестиции се понижава до 1.4%, достигайки най-ниската стойност за последните 5 години. Предварителните данни отчитат, че спадът в инвестиционните потоци продължава и през първото полугодие на 2017г.

Данните за трудовия пазар през първото полугодие на 2017г. отбелязват рекордно високи показатели за икономическата активност и заетостта на населението. Възходящ остава и трендът при доходите от труд. Коефициентът на безработица достига до предкризисните си нива (6-7%).

От юни 2017г. общото средногодишно изменение на цените регистрира нарастващи

положителни стойности и достига 0.6% към края на септември.

Салдото по държавния бюджет бележи подобрене. Дефицитът в размер на 2.3% от БВП през 2015г. се свива до 1.2% от БВП към края на 2016г. (заложен размер от 1.9% в ЗДБРБ).

Бюджетният баланс по КФП, заложен в проектобюджета за 2018г., е дефицит в размер на 1.0% от БВП. Правителството заявява намерение за продължаване на политиката за постепенна консолидация и достигане на балансиран бюджет през 2020г. През прогнозния период не са предвидени значими изменения в данъчната политика.

Нивото на държавния дълг (27.4% от БВП в края на 2016г., 23.6% от прогнозния БВП към края на септември 2017г.) продължава да бъде положителен фактор за България¹. Министерство на финансите е заложило очакване за понижаване на държавния дълг до 22.3% от БВП към края на 2018г. и достигане на 20.0% към края на 2020г.

Банковият сектор може да бъде определен като стабилен – с високи нива на ликвидност и капиталова адекватност. Депозитната база в сектора продължава да нараства, а при кредитирането се отбелязват позитивни тенденции – слабо положително изменение в размера на отпуснатите към нефинансовия сектор кредити и продължаващо намаление на необслужваните кредити. Обявените през август 2016г. резултати от извършените преглед на качеството на активите и стрестестове за устойчивост, потвърждават стабилността в системата, макар и за отделни участници да са необходими известни корекции (допълнителни капиталови буфери за три банки).

На българския пазар на нови автомобили (до 3.5т.) продължава да се отчита увеличение в продажбите, което е по-добре изразено в последните три години (с ръстове от 26.7% за 2015г., 13.6% за 2016г. и 19.2% за 2017г.). Въпреки това, страната остава на последното място по заеман пазарен дял в ЕС с 0.19% за 2016г. (0.18% за предходна година), отчитайки

минимално увеличение спрямо поддържаното в периода 2012-2014г. ниво от 0.17%. По показател брой регистрирани нови автомобили на 1 000 души е отчетено също минимално подобрене, при постигнато ниво от 3.7 броя за 2016г. (3.3 за предходната 2015г.), но страната остава далеч от стойностите за лидерите - Белгия с 47.7 (44.5), Великобритания с 41.2 (40.6) и Германия с 40.8 (39.5).

Разпределението на автопарка в България по година на производство показва все още нисък дял автомобилите на възраст под 10г. – едва 14.0% към 08.01.2018г., като се отчита известното подобрене спрямо нивото им от 30.09.2016г. - 12.3%. При оценка на това подобрене обаче, следва да се има предвид влиянието на законодателни промени за 2017г. (задължително служебно дерегистриране на МПС без валидна застраховка „Гражданска отговорност“), довели до известно общо намаление на броя регистрирани автомобили, основно от групата над 20г.

По пазарните си позиции доминиращите марки автомобили продължават да са Дачия и Рено.

Много характерна за търговията с нови автомобили е силната ѝ обвързаност с развитието на пазара на лизингови услуги. За търговците на нови автомобили наличието на добри лизингови условия представлява основна възможност за увеличаване на продажбите. На този пазар основните групи активи, отдавани на лизинг от компаниите, опериращи в България, са автомобили – с постоянно нарастващ дял в лизинговия портфейл: 55.9% (м.12.2014г.), 61.2% (м.12.2015г.), 66.2% (м.12.2016г.) и 67.5% към 30.09.2017г. След спада в обемите на лизинговите сделки, проявил се като ефект от икономическата криза и продължил до края на 2012г., пазарът на лизингови услуги по закупуване на автомобили отчита лек, но постоянен ръст до настоящия момент, засилващ се през последните три години.

Това, заедно с ниските нива на лихвите по банковите кредити и широкия кръг от лизингови компании на пазара, подкрепят потенциала за растеж в сектора, включително частта от него обхващаща търговията с нови автомобили.

В посока задържане на растежа в сектора, много силно е действието на свитата

¹ Максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергентност е 60%

покупателна способност на българските домакинства. В тази ситуация корпоративните клиенти и бизнесът като цяло, се оказват основните потребители на нови автомобили.

Приходите генерирани в подсектор търговия с нови автомобили (до 3.5т.) от основните участници на пазара² продължават да отчитат ръст, но при спад в размера на общата печалба. Това косвено свидетелства за продължаващо свиване на търговските маржове, с които работят търговците на местния пазар.

При добрите общи показатели за сектора може да се очаква навлизане на нови конкурентни компании. В частта продажба на нови автомобили това ще зависи от два фактора: от търговските политики на производителите на автомобили и големите техни търговци, и от политиките на лизинговите компании и банките. Допълнително върху посочения риск влияние нивото на икономическа активност и големината на пазара.

В краткосрочен хоризонт не може да се счита, че са налице предпоставки за повишен риск от навлизане на нови конкуренти на силно наситения с търговци местен пазар. Въпреки това, през 2017г. компанията Даймлер изразява неудовлетворението си от дългогодишният ѝ представител за местния пазар - Балкан Стар (25 години) и прехвърля правата за генерален представител на „Мерцедес“ за България върху нов за пазара играч – компанията Силвър Стар. Този случай може да се приема като показателен за един от възможните варианти за навлизане на нови конкуренти – неудовлетвореност на собственика на бранда от местния му представител. Но повишаване на интереса към сектора и по-съществени размествания на опериращите в него, може да се очаква и при запазване на отчитания в последните две години възходящ тренд в продажбите.

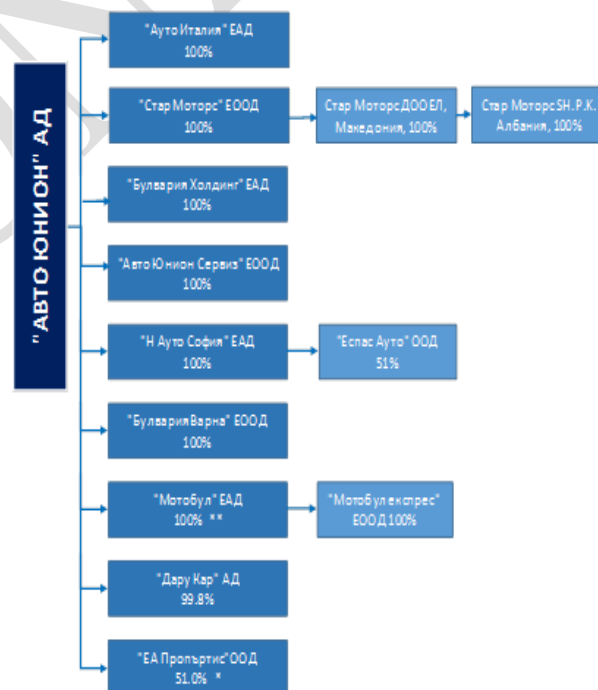
„Авто Юнион“ АД (Авто Юнион) е холдингово дружество, обединяващо инвестициите на „Еврохолд България“ АД (Еврохолд) в автомобилния сектор. Дружеството е

² Група обхващаща 23 дружества опериращи в посочения сегмент, за които е налице публично достъпна информация, като са включени почти всички оторизирани търговци на нови автомобили в страната.

регистрирано в Република България и осъществява дейността си съгласно българското законодателство. Чрез свои дъщерни дружества, Авто Юнион предлага на българския автомобилен пазар десет марки автомобили, а на македонския и косоварския – две автомобилни марки. Това го превръща в дружеството с най-богат портфейл от автомобилни брандове в България.

В периода на актуализация не е извършвана промяна в основния капитал на дружеството и след последното му увеличение (2012г.) от „Еврохолд България“ АД, той възлиза на 40 004 хил.лв., разпределени в 80 008 броя акции (поименни, непривилигеровани), с номинал по 500 лв. всяка. Няма изменения и в акционерната структура – мажоритарен собственик с 99.98% дял е „Еврохолд България“ АД.

Структурата на притежаваните от Авто Юнион участия е запазена на практика непроменена.



Измененията са:

- придобиване в края на 2017г. на 51% от „ЕА Пропъртис“ ООД (преди това 100% дъщерно на „Еспас Ауто“ ООД, като останалите дружествени дялове се притежават от

съдружника в „Еспас Ауто“ ООД – „Ер Ем Джи“ ООД);

- в края на 2017г. реструктуриране на „Мотобул“ ЕООД в ЕАД с капитал 3 млн.лв.

Няма промени в състава на управляващите дружеството лица:

- Асен Милков Христов - Председател на Съвета на директорите (СД);
- Кирил Иванов Бошов - Заместник - председател на Съвета на директорите;
- Асен Емануилов Асенов - Член на Съвета на Директорите и Изпълнителен директор.

Дата на изтичане мандата на СД е 28.02.2022г.

Не са обявени промени в стратегическите цели на дружеството:

- Осигуряване на адекватна доходност на капитала;
- Утвърждаване на основните дъщерни компании на холдинга като лидери в региона;
- Постигане на лоялна и диверсифицирана клиентска база;

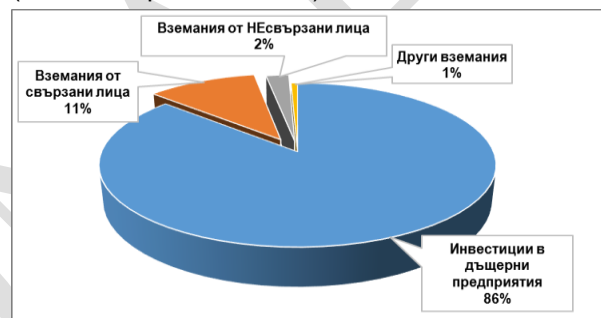
Конкурентоспособността на групата се определя от високото равнище на обслужване и на силната синергия между различните дейности в Еврохолд България (застраховане, лизинг и продажба на автомобили), чрез която се цели достигане на по-голяма продуктивност и рентабилност на дъщерните компании.

На индивидуална база „Авто Юнион“ АД запазва постигането на положителен финансов резултат от дейността си, но при стойностно намаление дължащо се в голяма степен на спад в приходите от дивиденди. Разходите на дружеството запазват тенденция на намаление през 2016г., но нарастват през деветмесечието на 2017г., поради отчетено по-значимо нарастване на разходите за лихви по заеми от свързани лица.

По показатели ЕБИТДА и съотношение ЕБИТДА към лихвени разходи, дружеството отчита понижения, увеличаващи се към края на анализирания период (неприключена финансова година), като към 30.09.2017г., свободният паричен поток от дейността на холдинговата компания, условно предназначен

за обслужване на външен /привлечен/ дълг намалява и е в състояние да покрие дължимите от дружеството лихвени плащания на малко над 100%, при около 2 пъти към края на предходните две години. Тези стойности могат да бъдат приети за удовлетворителни, вземайки под внимание липсата на кредитни задължения на „Авто Юнион“ АД към банки, разглеждано на индивидуална база.

Изменението в общата стойност на активите е волатилно – с увеличение през 2016г. и намаление през деветмесечието на 2017г. В структурно отношение няма изменения, като е запазен доминиращият дял на инвестициите в дъщерни предприятия – 86% към 30.09.2017г. (88% към края на 2015г.).



Вземанията от свързани предприятия, след увеличение през 2016г., намаляват значително през деветмесечието на 2017г. (погасен заем от „Старком Холдинг“ АД). Като основен ползвател на финансиране от холдинга се запазва дъщерното „Ауто Италия“ ЕАД, продължаващо да генерира загуби и през периода на актуализация, но при намаляващ техен размер и значителен ръст в продажбите.

Единственото значимо външно задължение на „Авто Юнион“ АД е това по облигационен заем - емитирана през декември 2012г. и търгуема на Българската Фондова Борса облигационна емисия (ISIN BG2100025126) в размер на 6 800 000 лв., лихвен процент от 5.50% (веднъж намаляван – през 2013г.), шестмесечни купонни плащания и окончателен падеж през декември 2017г. С решение на облигационерите падежът е предоговорен за Декември 2022г. (при намаление на лихвения купон на 4.50% годишно), с което е подобрена значително текущата ликвидност на дружеството. За целия период на обслужване на заема не са регистрирани забави на купонните плащания.

Отчетено към края на анализирания период е и ефективно намаление в задълженията към свързани предприятия.

Измененията в основни финансови показатели през периода на актуализация на кредитния рейтинг на „Авто Юнион“ АД, изчислени на база индивидуални отчети, показват намаляващи нетна и оперативна рентабилност, значително подобрена ликвидност и запазване на относително еднакви показатели за задлъжнялост.

На база консолидирани отчети, през последните три приключени финансови години (2014-2016г.), „Авто Юнион“ АД, посредством своите дъщерни компании, извършва продажби на средно по над 3 600 нови автомобили годишно, а за деветмесечието на 2017г. - 3 727 броя. Изчислен по брой продадени автомобили за деветмесечието на 2017г. е формиран общ ръст в продажбите от 32.1% спрямо предходното деветмесечие (с 2 821 бр.), който надвишава отчетения за сектора ръст от 19.2%.

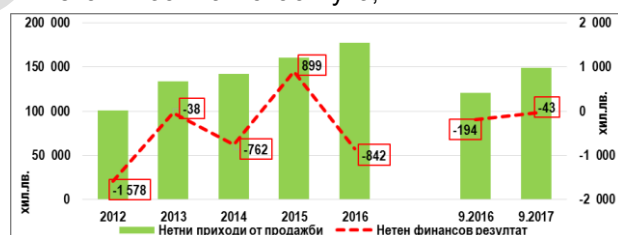
Дружеството запазва позицията си на търговец с най-широк обем на предлагани марки автомобили (10, плюс 4 мотоциклетни) на българския пазар, притежаващ значим пазарен дял³, нарастващ в периода на актуализация на рейтинга от 11.2% на 14.2% (при съпоставяне на деветмесечие на 2017г. с аналогичен период на 2016г.). Отделните търговци в групата запазват като конкурентно предимство принадлежността си към едно холдингово дружество, даваща възможност за по-ефективно осъществяване на дейността, чрез обединяване на технически сервиз, общо договаряни доставки, обмен на кадри и управленски опит. Участието в обща холдингова структура с лизинговата компания „Евролийз Ауто“ ЕАД и застрахователната „Евроинс Иншурънс Груп“ АД, позволява също реализиране на преимущества чрез оформяне на по-привлекателни за клиентите ценови пакети.

В периода на прегледа дружествата от групата на Авто Юнион запазват средно годишен темп на растеж в продажбите от около 12%, аналогичен на предходната 2015г., но при поддържане на тенденцията към намаление на

средната норма на печалба от реализацията на стоките.

Основните тенденции във финансовото състояние на подхолдинга за периода на преглед на кредитния рейтинг могат да бъдат обобщени, като:

- Запазва се тенденцията на нарастване на приходите от основна дейност (постоянна след 2012г.), като по-значими са ръстовете през деветмесечието на 2017г. – 23.5% (спрямо предходен аналогичен период), при 10.2% за 2016г. и 12.8% за 2015г.;
- За 2016г. е отчетен консолидиран отрицателен нетен финансов резултат и също отрицателен текущ към 30.09.2017г. През 2016г. пет от дъщерните дружества приключват с отчетени печалби, като най-високи остават тези на „Еспас Ауто“, следвани от „Стар Моторс“, „Мотобул“ ЕООД, „Булвария Холдинг“ и „Авто Юнион Сервиз“ ЕООД. С най-лоши оперативни данни и продължаващо да отчита загуби, остава „Ауто Италия“ ЕАД, а с висока загуба приключва годината и „Н Ауто София“ ЕАД. Текущите данни към 30.09.2017г. дават очаквания за по-успешна 2017г., като печелившите дружества са отново пет, с увеличаваща се лидерска позиция и значимост на Еспас Ауто;



По реализиран годишен обем на нетни приходи от продажби и постигнат нетен финансов резултат дружеството се позиционира под средните нива за конкурентната група⁴ в последните три приключени финансови години.

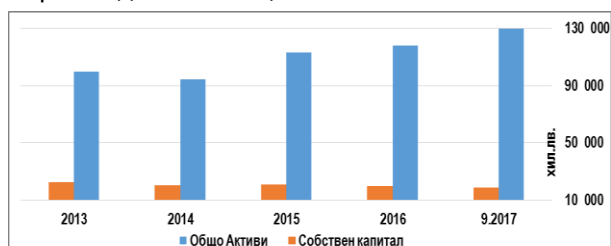
- Значително намалява общата банкова задлъжнялост за групата и се разсрочва с пет години падежът по обслужваната от

³ изчислен на база брой продадени автомобили

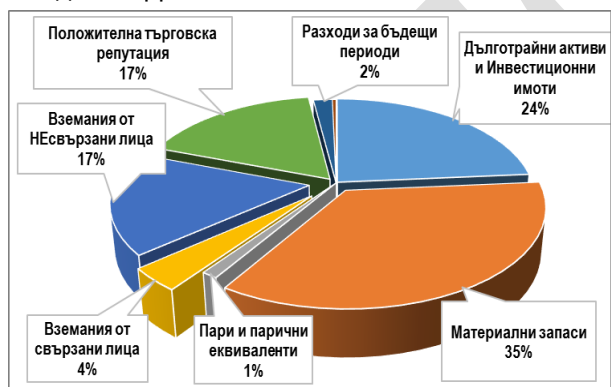
⁴ „Тойота Балканс“ ЕООД (Тойота, Лексус); „Порше БГ“ ЕООД (Фолксваген, Ауди); „Мото Пфое“ ЕООД (Форд, Волво, Ленд Ровър, Ягуар); „Балкан Стар Ритейл“ ЕООД (Мерцедес /до 04.2017/, Митсубиши, Джийп, Крайслер, Додж, Дачия, Рено, Нисан)

подходинга облигационна емисия. Намалявайки външното финансиране, дружеството се насочва към ползване на ресурси от финансовия лизинг и финансиране от собственика (Еврохолд);

В стойността на активите продължава да се наблюдава ръст – 4.1% за 2016г. и още 9.8% за първите девет месеца на 2017г.



Запазва се относително непроменена структурата на актива, като са отчетени по-значителни увеличения в стойността на материалните запаси (автомобили, резервни части и консумативи) и в дълготрайните активи и инвестиционни имоти (свързани с извършени инвестиции в разширение на базата за осъществяване на дейността). С най-значим размер остават притежаваните ДМА от: „ЕА Пропъртис“ ООД, „Еспас Ауто“ ООД, „Булвария Холдинг“ АД.



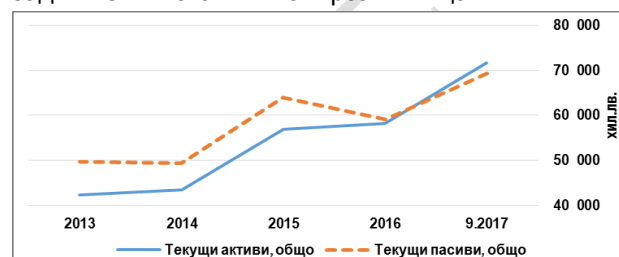
Към края на септември 2017г. доминиращи в структурата са вече текущите активи (55%), а вземанията от свързани лица са с относително малък дял. Без промяна и със запазен висок относителен дял остава положителната търговска репутация.

Най-характерното изменение в структурата на пасива е свързано с намаление на задълженията към банки, за сметка на

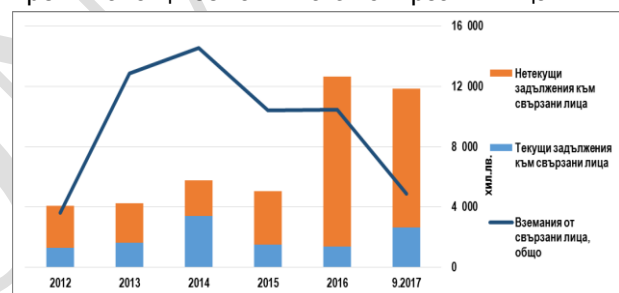
увеличено вътрешно-групово дългосрочно финансиране.

Към края на деветмесечието на 2017г. нарастват и задълженията към доставчици.

Подобрява се степента на покритие на текущите пасиви с текущи активи, включително при изключено влияние от вземанията и задълженията от/към свързани лица.



В анализирания период задълженията към свързани лица са вече в размер, значително превишаващ вземанията от свързани лица.



Стойностите по ключови финансови показатели за дейността на „Авто Юнион“ АД показват:

- Поради значителния размер на начисляваната амортизация върху активите, стойностите на *ЕБИТ* и *ЕБИТДА* се различават в качествено отношение. В периода на прегледа свободният паричен поток, генериран на консолидирана основа, който може да се разглежда като основа за обслужването на плащанията към външни кредитори, представлява положителна величина, поддържана на стабилно ниво от около 4 млн.лв., достатъчно да покрие лихвените плащания повече от два пъти;
- Поради отчетените загуби, някои от показателите за *рентабилност* са отрицателни, поради което губят своята аналитична стойност. Подобрене е отчетено в оперативната рентабилност, но стойностите, постигнати от Авто Юнион,

остават все още най-ниски спрямо тези на дружествата от конкурентната група;

- *Текущата ликвидност* е подобрена, като към края на деветмесечието на 2017г. за първи път достига стойност единица (1.01). Получено е в резултат на извършеното предоговаряне на текущи в дългосрочни задължения и значително намаляване на ползвания кредитен банков ресурс. С това ликвидните проблеми на дружествата от групата на „Авто Юнион“ АД не следва да се считат за решени, но зависимостта им е прехвърлена основно към предприятието-майка. Постигнатите от оценяването дружество стойности остават все още под всички в конкурентната група;
- В периода на актуализация на кредитния рейтинг стойностите на коефициентите на задължнялост не търпят значими промени. Подобрение се наблюдава в нивото на показателя *Кредитна зависимост*, получено в резултат на намалението на кредитните задължения на дружеството към търговски банки. Продължена е и тенденцията на намаляване на стойностите на *Коефициента на платежоспособност*, получено от еднопосочните въздействия от намалението в собствения капитал (вследствие на отчетените загуби) и увеличения на задълженията (основно към свързани предприятия и в малка степен по получени търговски заеми). Нараства обаче *общата финансова задължнялост* (кредитни и други задължения) на консолидирана основа, което показва, че за продължаващото разрастване на бизнеса, част от дружествата от подхолдинга изпитват постоянна нужда и ползват

привлечено финансиране за дейността си (но вече от собственика и в по-малка степен чрез търговски и банкови заеми). Стойностите на показателя за *обща задължнялост* на Авто Юнион остават високи спрямо нивата за конкурентите в групата, като по-негативни са регистрирани само от едно предприятие в нея;

- Проследяването на измененията в стойностите на показателите за ефективност показва понижаване в *обращаемостта на активите*, като пряк ефект от относително високото увеличение на активите, което не се компенсира от приходите, въпреки също значителния им ръст. Поддържат се тенденции на нарастване на продължителността на събираемост на вземанията и *обращаемостта на материалните запаси*, а периодът на погасяването на задълженията към доставчици се изменя волатилно, като нараства значимо към края на септември 2017г. Като цяло, оперативният цикъл се увеличава. Спрямо конкурентната група, всички стойности на показателите за Авто Юнион остават позиционирани над средните. В голяма степен това може да се обясни със спецификата на бизнес модела на оценяваното предприятие – холдингово дружество с изцяло българско участие и с дилърски функции за над осем марки автомобили, докато при конкурентната група е налице пряко чуждестранно участие на големи автомобилни търговци, което значително променя спецификата на разплащанията.

Основни финансови данни:

Показател	9.2017	9.2016	2016	2015	2014	2013
Активи	129 763	111 767	118 207	113 549	94 308	100 019
Общо приходи	149 210	120 764	177 351	163 124	144 250	134 907
Нетен финансов резултат	-43	-194	-842	899	-762	-38
Нетни приходи от продажби	148 850	120 547	177 060	160 735	142 468	133 588
Разходи за оперативна дейност	146 899	119 155	175 671	159 949	142 614	132 358
Финансов резултат от оперативна дейност	1 951	1 392	1 389	786	-146	1 230
Финансови приходи	360	217	291	2 389	1 782	1 319
Финансови разходи	2 342	1 803	2 182	2 143	2 214	2 185
Нетен резултат от финансова дейност	-1 982	-1 586	-1 891	246	-432	-866

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ
„Авто Юнион“ АД

Дългосрочен / краткосрочен кредитен рейтинг:

BB+ / B (перспектива: **стабилна**)

Дългосрочен / краткосрочен рейтинг по национална скала:

BBB+ (BG) / A-2 (BG) (перспектива: **стабилна**)

Март 2018г.
Евлоги Георгиев 95, ет. 1
 гр. София 1142

тел.:(+359-2) 987 6363
www.bcra-bg.com

Показател	9.2017	9.2016	2016	2015	2014	2013
<i>ЕВИТ (печалба преди лихви и данъци)</i>	1 874	1 157	1 259	2 629	1 212	2 164
<i>ЕВИТДА (печалба преди лихви, данъци и амортизации)</i>	4 147	3 068	3 784	5 169	3 345	4 206
ЕВИТДА / лихвени плащания	2.18	2.27	2.15	3.24	1.87	2.34
Нетна рентабилност на приходи от продажби	-0.16%	-0.16%	-0.78%	0.33%	-0.28%	-0.03%
Рентабилност на собствения капитал	-4.15%	-2.69%	-7.07%	2.53%	-6.01%	-1.30%
Кредитна зависимост (финансова задлъжнялост)	1.24	1.27	0.96	1.55	1.17	1.02
Коефициент на платежоспособност (фин.автономност)	0.17	0.23	0.20	0.23	0.28	0.29
Текуща ликвидност	1.01	0.97	0.85	0.86	0.85	0.85
Незабавна ликвидност	0.02	0.03	0.02	0.05	0.10	0.06
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.83	0.80	0.81	0.80	0.77	0.76