

EuroRating nadał spółce Allegro.eu SA rating kredytowy na poziomie BB+

DZIAŁANIE RATINGOWE

Warszawa, 15 października 2020 r. – Agencja ratingowa EuroRating nadała spółce Allegro.eu SA z siedzibą w Luksemburgu niezamówiony rating kredytowy na poziomie BB+. Perspektywa ratingu została określona jako stabilna.

UZASADNIENIE

EuroRating nadał rating spółce Allegro.eu SA (Allegro) w związku z włączeniem jej po śródowej sesji przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie w skład indeksu WIG20.

Przy ocenie ryzyka kredytowego Allegro do czynników pozytywnych agencja zalicza silną pozycję rynkową serwisów Allegro.pl i Ceneo.pl, prowadzonych przez polskie spółki zależne Allegro.eu. Allegro.pl to najpopularniejsza platforma zakupowa w Polsce, z udziałem w segmencie e-commerce na poziomie 36% i jednocześnie jedna z największych firm e-commerce w Europie oraz jeden z 10 największych portali na świecie. Ceneo.pl to z kolei lider na rynku porównywarek cenowych w Polsce. Do Allegro należy także serwis Ebilet.pl sprzedający przez internet bilety na imprezy.

EuroRating pozytywnie ocenia dynamicznie rosnące przychody ze sprzedaży oraz uzyskiwane przez Allegro bardzo wysokie marże. Agencja zwraca jednak uwagę na fakt, że – z uwagi na znaczne zadłużenie finansowe – spółka ponosi duże koszty finansowe, które w ostatnim czasie pochłaniały ok. 40% zysku z działalności operacyjnej.

Wysokie i nadal rosnące przychody oraz wyniki finansowe przekładają się także na wzrost przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, co przy stosunkowo niewielkich nakładach inwestycyjnych oznacza generowanie przez spółkę wysokich wolnych przepływów gotówkowych.

EuroRating zwraca uwagę na specyficzną strukturę aktywów luksemburskiej spółki: aż 90% stanowią wartości niematerialne i prawne (w tym głównie goodwill powstały w efekcie przejęcia polskich spółek zależnych), a tylko niecałe 8% stanowią aktywa obrotowe. Agencja podkreśla, że aktywa niematerialne są trudne do obiektywnej wyceny, co utrudnia także ustalenie realnej wartości kapitału własnego. Ponadto, na skutek bardzo wysokiej bilansowej wartości aktywów niematerialnych Allegro charakteryzuje się niską relacją przychodów do sumy majątku (obrotowością aktywów), a także niskimi wskaźnikami zwrotu z aktywów (ROA) i z kapitału własnego (ROE).

Do czynników ryzyka EuroRating zalicza również wysoki poziom zadłużenia finansowego Allegro. Według stanu na koniec II kwartału bieżącego roku spółka miała łącznie 6,2 mld zł długu oprocentowanego. Choć ryzyko z tym związane zredukowane jest częściowo przez fakt, że niemal całość zadłużenia miała charakter długoterminowy, to jego relację do wyniku EBIDTA, na poziomie 3,7x należy określić jako wysoką.

Agencja bierze jednak pod uwagę fakt, że z zakończonej właśnie emisji nowych akcji Allegro pozyskało ponad 900 mln zł, które mają zostać przeznaczone na redukcję długu (w efekcie dług netto / EBITDA ma się zmniejszyć do ok. 3x). EuroRating oczekuje również, że spółka będzie w najbliższych latach przeznaczać większość generowanych wolnych przepływów pieniężnych na spłatę zadłużenia.

W dłuższym horyzoncie czasu do zagrożeń dla obecnej dominującej pozycji Allegro na polskim rynku agencja zalicza możliwość nasilenia konkurencji na rynku e-commerce. Znaczącym czynnikiem ryzyka może być zwłaszcza potencjalne wejście do Polski globalnego giganta tego rynku – spółki Amazon. Rosnąć może także na krajowym rynku pozycja chińskiego AliExpress. Ponadto konkurencją dla Allegro są duże sieci sklepów stacjonarnych, które coraz większy nacisk kładą na wzrost znaczenia kanałów online i integrację różnych platform sprzedażowych (omnichannel). Rosnąca liczba konkurentów może wywierać presję na realizowane przez spółkę obecnie bardzo wysokie marże.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji ratingowej EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Pozytywny wpływ na bieżącą ocenę ratingową Allegro w horyzoncie średnioterminowym mogłyby mieć: wzrost udziału kapitału własnego w sumie pasywów; istotny spadek poziomu zadłużenia finansowego oraz relacji długu netto do EBITDA; poprawa wskaźników płynności finansowej; utrzymywanie wysokich poziomów marż; a także dalszy wzrost przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej przy ograniczonych nakładach inwestycyjnych, skutkujący generowaniem wysokich dodatnich wolnych przepływów pieniężnych.

Do potencjalnych czynników, które mogłyby negatywnie rzutować na obecny poziom oceny wiarygodności kredytowej spółki agencja zalicza natomiast: ewentualną realizację wysokich nakładów inwestycyjnych (w tym np. na akwizycje); wzrost wartości zobowiązań finansowych oraz wskaźnika dług netto / EBITDA powyżej 4x; ewentualne pogorszenie struktury czasowej długu; spadek generowanych przez spółkę przepływów z działalności operacyjnej i/lub wolnych przepływów pieniężnych; a także ewentualne pogorszenie pozycji płynnościowej spółki.

DODATKOWA NOTA INFORMACYJNA

Rating dla spółki Allegro.eu ma charakter ratingu niezamówionego i został nadany przez agencję ratingową EuroRating w związku z faktem, iż spółka wchodzi w skład indeksu giełdowego WIG20.

EuroRating prowadzi ratingową ocenę ryzyka kredytowego spółek wchodzących w skład indeksu 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), a nadawane przez agencję 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.

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Ratingi kredytowy nadany spółce Allegro.eu SA z siedzibą w Luksemburgu jest ratingiem niezamówionym. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, a proces analityczny oparty jest na informacjach dostępnych publicznie.

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

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. 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, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny.

Rating nadany spółce Allegro.eu SA jest ratingiem publicznym. 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.

Opis metodologii ratingowej stosowanej przez EuroRating do oceny ryzyka kredytowego przedsiębiorstw prezentowany jest w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Metodologia". Definicje ratingowe oraz skala ratingowa stosowana przez EuroRating są publikowane w serwisie internetowym agencji w sekcji "Ratingi kredytowe" – "Skala ratingowa".

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną niezależną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego (ryzyka niewypłacalności i poniesienia na jej skutek strat przez wierzycieli finansowych) podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a nadawane przez agencję ratingi kredytowe nie stanowią rekomendacji kupna, utrzymywania, bądź też sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania lub zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Osoby podejmujące decyzje w oparciu o przyznane przez EuroRating ratingi robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych. Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.

Główny analityk ratingowy:

Adam Dobosz

Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Robert Pieńkoś

Analityk Ratingowy

email: robert.pienkos@eurorating.com

tel: +48 22 349 21 46