



A Scope megerősíti az OPUS Global Nyrt. BB/Stabil kibocsátó minősítését

A minősítéseket továbbra is alátámasztja a társaság jelentős becsült költségfedezete. Ezt a holding magas osztalékkoncentrációja korlátozza.

A minősítéssel kapcsolatos legfrissebb információk, ideértve a minősítési jelentéseket és a kapcsolódó módszertanokat a következő [LINK-en](#) érhetők el.

Minősítési tevékenység

A Scope Ratings a mai napon megerősítette az OPUS Global Nyrt. BB / Stabil kibocsátói minősítését. A társaság által a 2019. évben a Magyar Központi Bank Növekedési Alapja keretében kibocsátott 28,6 milliárd forint továbbra is megfelel a BBB-minősítésnek.

A minősítés indokolása

A minősítések továbbra is tükrözik a Scope azon véleményét, hogy az újonnan egyesített OPUS erőteljesen növekedett a (korábbi) Opus és a Konzum egyesülése révén, valamint ehhez hozzájárult a pozitív működési potenciál is az ipari és az élelmiszer-feldolgozó szegmensekben egyaránt. A minősítéseket a csoport erőteljesen megnövekedett rendszeres bevételtermelő képességének fejlődése is alátámasztja. Ennek, illetve a lean holding költségkeret eredményeként a Scope úgy véli, hogy az OPUS teljes költségfedezete valószínűleg továbbra is messze megfelel a minősítésekkel szemben támasztott követelményeknek. A minősítések tükrözik az OPUS konzervatív és hosszú távú „vásárlás és építés” befektetési megközelítéséről alkotott véleményünket is, amelynek középpontjában a növekedés és az értékteremtés áll azáltal, hogy a leányvállalatok szintjén aktív működési ellenőrzést gyakorol. A Scope úgy gondolja, hogy a vezetőség jelenlegi M&A tranzakciói az energiaágazatban [a Status Power Invest Kft. (Mátrai lignit üzem) 55%-os részesedésének elidegenítése és a Titász által való esetleges felváltása], valamint az eszközkezelési divízióban (többek között a 4iG, Hotel Alpenblick és Appennin) nem tér el a fent említett befektetési filozófiától.

Úgy gondoljuk továbbá, hogy a holding továbbra is viszonylag ellenállóképes a makrogazdasági visszaesésekkel szemben, mint például amit a jelenlegi Corona-válság váltott ki. A Hunguest kivételével, a holdingot ért hatások nem tűnnek jelentősegteljesnek, mivel a másik három alapterület nem ciklikus, és a hosszú távú tendenciák irányítják.

A portfólió diverzifikációja szempontjából az OPUS továbbra is nagyrészt két szegmensre koncentrálódik (az iparon belül, elsősorban az építőiparra és az élelmiszer-feldolgozásra), ami továbbra is akadályt jelent a minősítések szempontjából. Ezért fenntartjuk, hogy a diverzifikáció az újonnan egyesült szervezetben jelenleg nem elég kiegyensúlyozott. A Scope általánosságban úgy véli, hogy az OPUS négy különálló, viszonylag nem ciklikus és kevésbé összefüggő ágazatának való kitettsége alátámasztja a vállalat üzleti kockázati profilját. Ezen túlmenően, a legtöbb leányvállalat jelentős növekedési potenciállal rendelkezik, amely akár a magas megrendelési lemaradásból [mint ahogyan az 51%-ban tulajdonos építőipari Mészáros Építőipari Holding Zrt. esetében megfigyelhető], vagy pedig a közelmúltbeli jelentős bővítésből és korszerűsítésből (KALL és Viresol élelmiszer-feldolgozó vállalatok) származik. Tudomásunk szerint 2019-ben és 2020 első felében mindkét szegmens a magas bevétel-növekedés és a működési jövedelmezőség szempontjából profitált. Ezzel szemben a koncentráció kockázata továbbra is magas, tükrözve a két meghatározó ágazat, az ipar és az energiaágazat, mintegy 80%-os súlyát (értékesítés szempontjából).

A Corona-válság és a szükséges felújítási feladatok elvégzésére irányuló program véleményünk szerint legalább két évvel késlelteti a Hunguest osztalékfizetési lehetőséget. Tehát, míg a portfólió jövedelem szerinti diverzifikálása jelenleg nem támogatja a minősítéseket, az érték alapot figyelembe véve, véleményünk szerint a minősítés lényegesen jobb, mivel azok a társaságok, ahol osztalékfizetésre nem kerül sor, jelentős értékkel rendelkeznek.

Jelen minősítés tükrözi a csoport fejlődő formáját és felépítését, beleértve a további beruházásokhoz szükséges lehetőségeket, bár úgy gondoljuk, hogy a fő divíziók az egyesülés után jönnek létre. A minősítés továbbá a holding mérlegében szereplő csekélyebb mértékű adósság mértékét is tükrözi, amely nagyrészt a 2019. költségvetési év kötvényeiből, 28,6 milliárd forint, tevődik össze. Mind a kötvénykibocsátás, mind a Mátrai Erőmű eladása jelentős mértékű pénzbeáramlást eredményezett az OPUS vonatkozásában. Míg a túlzott likviditást ideiglenesen egy 10 milliárd forint értékű értékpapír-befektetésben „parkoltatták” 2019. év végéig, addig a 2020-as év végi likviditás a magasabb várható osztalékok és a Mátrai Erőmű és egyéb eladások miatt várhatóan még nagyobb lesz. Miután a 2019. évi ismétlődő bevételek alapján sikerült egy megfelelő költségtérítést elérni, arra számítunk, hogy ez 2020-ban csökkenni fog, de csak olyan mértékben, amely továbbra is megfelel a minősítéseknek. A jelenlegi év vonatkozásában a költségek fedezésére szolgáló visszatérő holdingjövedelmekre vonatkozó háromszoros becslésünk a költség-infláción - mindenekelőtt az új kötvény kuponfizetései miatt - valamint a várhatóan magasabb adókon és az M&A tanácsadói díjakon alapulnak. Másrészt, a holding vonatkozásában magasabb ismétlődő bevételeket vetítünk előre, mivel a MEH Zrt. már 6 milliárd forint osztalékot fizetett az Opusnak (ebből 5,1 milliárd forintot a tavalyi évben), és további 2 milliárd forint folyik be várhatóan. A költségoldalt továbbra is alátámasztja az a tény, hogy a vezetés jelenleg nem fizet osztalékot az OPUS részvényeseinek.

Az OPUS-nak, nyilvánvalóan, továbbra sem áll fenn költségfedezeti problémája, a potenciális rugalmasság részben Budapesti Értéktőzsdén forgalmazott tőzsdei részvényeinek portfóliója biztosítja. Azonban a minősítés előnye, hogy nem függ a piaci időzítési szempontoktól a további költségek fedezése érdekében az esetlegesen felmerülő értékesítések szempontjából. A hitel / érték arányban kifejezett tőkeáttétel (a Scope által a portfólió nettó eszközértékéhez igazított adósság) valószínűleg 35% körüli lesz, annak ellenére, hogy a jelenlegi Hunguest-értékelést jelentős mértékben a Corona-válság lerontja.

Értékelésünk nem feltételezi a nemteljesítési záradékokat a portfólió társaságok adósságdokumentációjában.

Kilátások és a minősítés-változás vezérlői

A Stabil minősítés előrejelzés tartalmazza az elkövetkező egy-két év vonatkozásában a nagyjából változatlan befektési portfóliót, az OPUS részvényeseinek történő nagyobb osztalékfizetés elmaradását, a már meglévő portfólió fejlesztésére való összpontosítást, illetve azt, hogy nem történik jelentős M&A tevékenység (a Mátrai Erőmű pótlása kivételével), valamint az 1,0x feletti költségfedezetet.

A pozitív minősítési tevékenység garantálható azáltal, hogy javul a gazdaság koncentrációs kockázatokkal kapcsolatos üzleti kockázati profilja. A Scope azonban ebben a tekintetben sem rövid, sem középtávon nem számít lényeges változásokra. A hitelminősítés negatív oldalát az okozhatja, hogy a teljes költségfedezet tartósan 1,0x alá esik.

Minősítés alapját képező referenciák

nincsenek

Hosszú távú és rövid távú adósságminősítések

A fedezetlen adósságkategóriák vonatkozásában elvégeztük a megtérülési értékelést. Ehhez az értékeléshez egy hipotetikus nem-teljesítési forgatókönyvet készítettünk, megkaptuk a felszámolási értéket, majd azt összehasonlítottuk a kötvény volumenével annak megtérülési arányának meghatározása érdekében. Az OPUS esetében a kötvény teljes megtérülésével számoltunk, amelyet főként a nagyon kevés fedezett bankadósság-előrejelzés és a portfólió társaságok viszonylag magas piaci értéke támogatott. A kötvény valószínűleg teljes mértékben megtérül még abban az esetben is, ha ezt az értéket 50%-kal diszkontáljuk, és kb. 43 milliárd forint garanciát és kezességvállalásokat adunk hozzá. A kötvény minősítése az elsőhelyi, fedezetlen adósság kategóriában esik, a kibocsátó minősítését meghaladó két fokozaton belül, tükrözve a kiemelkedő megtérülési kilátásokat.

Nincs rövid távú minősítés.

Stressz tesztelés

Stressz-teszt nem került elvégzésre.

Cash flow elemzés

A Scope elvégezte a társaság számára a szokásos cash flow előrejelzését.

Módszertan

Az ezekhez a minősítésekhez és a minősítési kilátásokhoz (vállalati minősítések) használt módszertan elérhető a következő oldalon: <https://www.scooperatings.com/#!methodology/list>.

Az egyes minősítési kategóriák jelentéséről, ideértve a nemteljesítés és a megtérülések meghatározásait is, a következő helyen olvashat: „Minősítési meghatározások - hitelminősítések és kiegészítő szolgáltatások”, közzétéve a következő linken: <https://www.scooperatings.com/#!governance-and-policies/rating-scale>. A Scope Ratings által minősített egységek korábbi mulasztási rátái megtekinthetők a minősítési teljesítményről szóló jelentésben, a következő oldalon: <https://www.scooperatings.com/#!governance-and-policies/regulatory-ESMA>. Kérjük, olvassa el az Európai Értékpapír-piaci Felügyeleti Hatóság (ESMA) központi platformját (CEREP): <http://cerp.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/default.xhtml>. A Scope nemteljesítési definícióinak és minősítési jelöléseinek átfogó magyarázata megtalálható a következő webhelyen: <https://www.scooperatings.com/#!governance-and-policies/rating-scale>. Útmutatások és információk a Környezeti, társadalmi vagy kormányzati tényezők (ESG-tényező) beépítéséhez a minősítésbe megtalálhatók a módszertan vagy az útmutató dokumentumok megfelelő szakaszaiban a következő címen: <https://www.scooperatings.com/#!methodology/list>.

A minősítési kilátások a minősítés legvalószínűbb irányát jelzik, amennyiben a minősítés a következő 12-18 hónapban megváltozna.

Felkérés, kulcsfontosságú források és az információk minősége

A minősítést a minősített szervezet vagy annak képviselői kérték. A minősítési folyamat a következőképp került végrehajtásra:

A minősített szervezet vagy kapcsolódó harmadik fél részvételével: igen

A belső dokumentumokhoz való hozzáféréssel: igen

A menedzsmenthez való hozzáféréssel: igen

A hitelminősítés elkészítéséhez a következő alapvetően lényeges információforrásokat használták fel: kibocsátó, a kibocsátó képviselői, nyilvános adatok és a Scope belső forrásai.

A Scope úgy ítéli meg, hogy a Scope számára a minősített vállalkozásról vagy eszközről rendelkezésre álló információk minősége megfelelő. A Scope általi minősítést alátámasztó információk és adatok olyan forrásokból származnak, amelyeket a Scope megbízhatónak és pontosnak tart. A Scope azonban nem ellenőrzi függetlenül az információk és adatok megbízhatóságát és pontosságát.

A minősítési vagy kilátási tevékenység kibocsátása előtt a minősített szervezetnek lehetősége nyílt a minősítés és / vagy kilátások, valamint a hitelminősítés és / vagy kilátások alapjául szolgáló fő okok áttekintésére. Ezt a felülvizsgálatot követően a minősítést a kiadás előtt nem módosították.

Szabályozási közzététel

Ezt a hitelminősítést és / vagy minősítési kilátást a Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, D-10785 Berlin, Tel +49 30 27891-0 adja ki.

Vezető elemző Olaf Toelke, ügyvezető igazgató

A minősítés jóváhagyásáért felelős személy: Werner Staebelin, ügyvezető igazgató

A minősítések / kilátások Scope általi első kibocsátása 2019. augusztus 29-én történt.

Lehetséges összeférhetlenség

A hitelminősítések kiadásával kapcsolatos lehetséges összeférhetlenségek listáját a www.scooperatings.com oldalon találja.

A felhasználás feltételei / a felelősség kizárása

© 2020 Scope SE & Co. KGaA és összes leányvállalata, beleértve a Scope Ratings GmbH-t, a Scope Analysis GmbH-t, a Scope Investor Services GmbH-t és a Scope Risk Solutions GmbH-t (együttesen a Scope). Minden jog fenntartva. A Scope minősítéseit, minősítési jelentéseit, minősítési véleményeit, valamint a kapcsolódó kutatásokat és hitelképességi véleményeket alátámasztó információk és adatok olyan forrásokból származnak, amelyeket a Scope megbízhatónak és pontosnak tart. A Scope azonban nem ellenőrzi függetlenül az információk és adatok megbízhatóságát és pontosságát. A Scope minősítéseit, minősítési jelentéseit, minősítési véleményeit vagy a kapcsolódó kutatásokat és hitelképességi véleményeket „a jelenlegi állapot szerint” nyújtják, bármiféle garancia nélkül. A Scope vagy annak igazgatói, tisztviselői, alkalmazottai és egyéb képviselői semmilyen körülmények között nem felelnek semmilyen félnek a Scope minősítéseinek, minősítési jelentéseinek, minősítéseinek bármilyen felhasználásából származó közvetlen, közvetett, járulékos vagy egyéb káraiért, bármilyen költségéért, vagy veszteségeiért. A Scope által kiadott minősítéseket és egyéb kapcsolódó hitelképességi véleményeket bármely félnek, mint relatív hitelkockázatról szóló véleményt kell tekintenie, nem pedig tényközlésként vagy értékpapírok vásárlására vonatkozó ajánlásokként, megtartásra vagy eladásra. A múltbeli teljesítmény nem feltétlenül jelzi előre a jövőbeli eredményeket. A Scope által kibocsátott jelentések nem minősülnek az adósság biztosítékával vagy a kibocsátó szervezettel kapcsolatos tájékoztatónak vagy hasonló dokumentumnak. A Scope hitelminősítéseket és kapcsolódó kutatásokat, valamint véleményeket bocsát ki annak tudatában és azzal az elvárással, hogy az azokat felhasználó felek függetlenül értékeli az egyes értékpapírok befektetési vagy tranzakciós célokra való alkalmasságát. A Scope hitelminősítései a relatív hitelkockázatra vonatkoznak, nem foglalkoznak egyéb, például a piaci, likviditási, jogi vagy volatilitási kockázatokkal. Az itt szereplő információkat és adatokat szerzői jog és egyéb törvények védik. Az itt található információk és adatok sokszorosítása, továbbítása, átadása, terjesztése, fordítása, újraértékesítése vagy későbbi felhasználás céljából történő tárolása érdekében vegye fel a kapcsolatot a Scope Ratings GmbH-val a Lennéstraße 5 D-10785 Berlin webhelyen.

Scope Ratings GmbH, Lennéstraße 5, 10785 Berlin, District Court for Berlin (Charlottenburg) HRB 192993 B, Ügyvezető igazgató: Guillaume Jolivet.