

30 апреля 2021

Ведущие аналитики:

Илья Макаров, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

Александр Гушин, директор
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило ООО «Эльгауголь» кредитный рейтинг **BBB+(RU)**, прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ООО «Эльгауголь»](#) (далее — Компания, «Эльгауголь») обусловлен сильной рыночной позицией и сильной оценкой бизнес-профиля, которая в свою очередь определяется низкой себестоимостью добычи угля и обеспеченностью ресурсной базой. Поддержку уровню рейтинга Компании оказывают высокая оценка географической диверсификации продаж и высокий уровень корпоративного управления. В то же время низкая оценка финансового риск-профиля отражает высокую долговую нагрузку и низкую ликвидность.

«Эльгауголь» — правообладатель лицензии на разработку одного из крупнейших в мире месторождений высококачественного коксующегося угля с запасами более 2 млрд тонн. При этом уголь на этом месторождении имеет очень низкое содержание серы, фосфора и азота, что делает его премиальным на мировом рынке. «Эльгауголь» входит в Эльгинский угольный комплекс (ЭУК), который также включает в себя ООО «Эльга-дорога» (оператор и собственник железнодорожной линии Эльга-Улак протяженностью 321 км) и ООО «Эльга-Транс» (сервисная компания по обслуживанию железнодорожной линии Эльга-Улак и обеспечению грузоперевозок). ЭУК находится под управлением ООО «УК «Эльга Уголь», которое, как и весь ЭУК, в настоящее время на 100% принадлежит ООО «А-Проперти» (конечным бенефициаром является А. А. Авдолян); при этом в 2021 году планируется завершить сделку по отчуждению 5% в сторону ООО «РТ — Развитие бизнеса» (рейтинг АКРА — [BBB+\(RU\)](#), прогноз «Стабильный»).

Сильная рыночная позиция. По результатам 2020 года «Эльгауголь» добыла 7 млн тонн угля и отгрузила потребителям 5,6 млн тонн. К 2023 году Компания планирует увеличить поставки концентрата премиального коксующегося угля на мировой рынок примерно до 30 млн тонн в соответствии с утвержденной стратегией. С учетом близкого географического положения к рынкам Азиатско-Тихоокеанского региона (АТР) у Компании есть возможность увеличения объемов поставок на мировой рынок.

Сильный бизнес-профиль отражает сильные позиции Компании по ряду субфакторов, таких как себестоимость добычи и достаточность ресурсной базы. Геологическая особенность Эльгинского угольного месторождения, разработка которого ведется открытым способом, позволяет Компании производить уголь по одному из самых низких показателей себестоимости не только в России, но и в мире (первый квартиль мировой кривой себестоимости). Запасы Компании составляют более 2 млрд тонн угля (из которых около 1,9 млрд тонн — премиальный коксующийся уголь марки Ж). При целевом уровне добычи, заявленном в стратегии Компании в объеме порядка 45 млн тонн в год, это гарантирует до 100 лет эксплуатационного периода. Однако субфактор «Продуктовая диверсификация» получил низкую оценку в силу того, что Компания занимается исключительно добычей и переработкой угля.

Высокая оценка географической диверсификации обусловлена значительным объемом экспорта (100% начиная с 2021 года) в структуре продаж, при этом география экспортных поставок пока ограничена рынком Китая, который является крупнейшим в мире потребителем коксующегося угля. В дальнейшем, по мере роста объемов добычи, Компания планирует расширить географию поставок во все страны АТР, особенно в Южную Корею и Японию, а также Индию — страны, которые предъявляют высокие требования к качеству коксующегося угля. Субфактор «Концентрация на одном месторождении» получил высокую оценку, несмотря на то что добыча ведется на единственном разрезе. Компания добывает уголь открытым способом, при этом Эльгинское месторождение является новым. Это в лучшую сторону отличает его от многих других месторождений, особенно тех, которые находятся в крупнейшем угольном бассейне России — Кузбассе — и для которых

характерна значительная выработка (в этой связи недропользователи таких месторождений вынуждены разрабатывать их закрытым способом). Это в свою очередь увеличивает себестоимость добычи и требования по технике безопасности.

Высокий уровень корпоративного управления. Несмотря на короткий период владения активами ЭУК, менеджмент ООО «УК «Эльга Уголь» провел успешную работу по созданию условий для увеличения объемов добычи на месторождении и, что немаловажно, работу по обеспечению возможности вывоза добытого угля в полном объеме. Компания имеет четкие ориентиры по увеличению объемов добычи и переработки угля на пяти новых обогатительных фабриках, которые будут введены в производство до конца 2023 года. Для снижения рисков изменения рентабельности поставок Компания достигла соглашения с китайскими обогатительными фабриками по поставке рядового угля с последующей продажей концентрата на рынке Китая. Это позволит сохранить высокую рентабельность продаж на срок, необходимый для ввода собственных обогатительных фабрик. Управление активами ЭУК делегировано ООО «УК «Эльга Уголь», на уровне которого сформированы совет директоров и правление. Совет директоров Компании (состоит из пяти директоров, включая одного независимого) определяет стратегические цели и задачи ЭУК и в настоящее время находится в стадии формирования ключевых комитетов для решения задач в области риск-менеджмента, аудита, инвестиционной и дивидендной политик, системы мотивации, компенсации труда сотрудников и др. Субфактор «Структура группы» получил высокую оценку в силу понятной и простой структуры ЭУК. Субфактор «Финансовая прозрачность» был оценен на среднем уровне для корпоративного сегмента.

Финансовый риск-профиль является сдерживающим фактором для рейтинга.

Масштаб бизнеса Компании (взвешенный за период 2019–2024 годов показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов — менее 30 млрд руб., взвешенный за аналогичный период объем добычи по консервативному сценарию модели — около 12 млн тонн в год) характеризуется как средний для российского корпоративного сегмента в сфере добычи. Рентабельность находится на очень высоком уровне (взвешенный за период 2019–2024 годов показатель рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов составляет более 33%). По оценкам АКРА, среднее значение рентабельности составит в прогнозном периоде (2021–2024 годы) около 36%. Долговая нагрузка Компании оценивается как высокая. На конец 2020 года общий долг Компании составлял 127 млрд руб., был преимущественно краткосрочным и связан с финансированием сделки по покупке ООО «А-Проперти» активов ЭУК. Компания планирует рефинансировать долг в 2021 году с целью перевода его из краткосрочного в долгосрочный в формате синдицированного кредита с комфортным графиком погашения. По прогнозам АКРА, на основании консервативного сценария Компании, отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей по результатам 2021 года составит 5,8х против 18,0х по итогам 2020-го; к 2023 году указанный показатель снизится до 2,8х по мере роста операционного денежного потока вследствие увеличения объемов обогащения и, как следствие, роста рентабельности. Качественная оценка долговой нагрузки, которая находится на низком уровне, может быть улучшена по результатам рефинансирования кредитного портфеля. Показатель обслуживания долга (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) составит 2,2х по итогам 2021 года против 5,5х в 2020-м, а по результатам 2023 года увеличится до 4,4х.

По оценкам АКРА, ликвидность Компании находится на низком уровне, учитывая наличие пикового погашения в краткосрочной перспективе и исключительную зависимость от банковского финансирования. Качественная оценка ликвидности может быть улучшена по результатам рефинансирования кредитного портфеля Компании.

Согласно консервативному сценарию развития, взвешенное значение FCF Компании за период 2019–2024 годов ожидается на высоком уровне — 8,1% (даже с учетом умеренных дивидендов), что предполагает достаточность денежного потока для снижения долговой нагрузки. При этом показатель FCF учитывает пик капитальных расходов и инвестиций в оборотный капитал в 2021–2023 годах.

Ключевые допущения

- цены на концентрат коксующегося угля в прогнозном периоде — 149 долл. США за тонну и на рядовой коксующийся уголь — 112 долл. США за тонну;
- капитальные расходы, согласно бизнес-плану Компании, на уровне, достаточном для ввода пяти обогатительных фабрик к 2023 году и обеспечения провозной способности ж/д Эльга-Улак для обеспечения 100% вывоза произведенных объемов угля;
- консервативные дивидендные выплаты ввиду приоритета снижения долговой нагрузки.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение долговой нагрузки (общий долг к FFO до чистых процентных платежей) ниже уровня 5,0x при одновременном росте показателя отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0x;
- улучшение качественных оценок долговой нагрузки и ликвидности вследствие рефинансирования кредитного портфеля.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- ухудшение ликвидности вследствие нарушения планов по рефинансированию краткосрочного долга;
- снижение показателя отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5x.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb+.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ООО «Эльгауголь» 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Эльгауголь» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Эльгауголь» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Эльгауголь», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании отчетности ООО «Эльгауголь» по МСФО за 2018–2019 годы и по РСБУ за 2020 год. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Эльгауголь» 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 ООО «Эльгауголь» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

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.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — 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.