13 августа 2020

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, заместитель директора
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

АКРА присвоило ПАО «Русская Аквакультура» кредитный рейтинг на уровне BBB+(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг ПАО «Русская Аквакультура» (далее — «Русская Аквакультура», Компания, Группа) обусловлен средней оценкой операционного риск-профиля, низкой долговой нагрузкой, очень высокой рентабельностью и высокой оценкой ликвидности. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают слабый денежный поток и невысокая оценка размера Компании.

«Русская Аквакультура» — группа компаний, включающая в себя предприятия, специализирующиеся на выращивании атлантического лосося, а также морской и озерной форели. Основным собственником Компании является Максим Воробьев с долей 48,44%.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Средняя оценка операционного риск-профиля. Компания является крупнейшим российским производителем аквакультурных лосося и форели, продажи которых формируют практически всю ее выручку. Доля «Русской Аквакультуры» на российском рынке составляет 14%, а ее основные конкуренты — импортеры рыбы с Фарерских островов и из Чили. География продаж Компании достаточно концентрирована: основные поставки производятся в Московский регион (60% в выручке за 2019 год). Продажи осуществляются как по прямым контрактам с торговыми сетями, так и через дистрибьютеров, крупнейшим из которых является АО «Русская рыбная компания» с долей в выручке около 50% в первом полугодии 2020 года.

Производственные площадки по выращиванию лосося и морской форели расположены в Мурманской области, озерной форели — в Республике Карелия. Кроме того, в состав Группы входят смолтовые заводы, расположенные в Норвегии. Компания участвует в капитале предприятий, занимающихся базовой переработкой рыбы, но более глубокая переработка не осуществляется. В целом АКРА позитивно оценивает уровень вертикальной интеграции «Русской Аквакультуры» и географическое расположение ее основных производственных площадок. Вместе с тем, по мнению Агентства, аквакультурный бизнес подвержен существенному влиянию климатических и биологических рисков. Так, в 2015 году значительный урон бизнесу «Русской Аквакультуры» нанесла лососевая вошь, в результате чего в 2016–м Компанией было принято решение не зарыбливать пострадавшие фермы, что нашло отражение в финансовых результатах 2017 и 2018 годов.

АКРА умеренно позитивно оценивает уровень корпоративного управления в Компании. В «Русской Аквакультуре» создан совет директоров, при котором действуют комитеты по аудиту, назначениям и вознаграждению, а также стратегии. Совет директоров состоит из семи человек, трое из которых — независимые члены. Возглавляет совет директоров основной акционер Компании — Максим Воробьев. Деятельность Компании, в том числе в части управления рисками, хорошо регламентирована. В открытом доступе на полугодовой основе публикуется отчетность по МСФО, аудитор — Deloitte.

Низкий уровень долговой нагрузки. Общий долг Компании на 30.06.2020 составляет в рублевом выражении около 4,3 млрд руб. и практически полностью номинирован в рублях.

Общий долг как в абсолютном выражении, так и отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей в 2015–2019 годах были достаточно волатильными из-за реализации биологических рисков, описанных выше, а также на фоне

последующего решения о незарыблении пострадавших ферм. После восстановления деятельности Компании долг достиг сегодняшнего уровня, а отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2019 года снизилось до 1,1x, что свидетельствует о низком уровне долговой нагрузки. В 2020 году АКРА ожидает снижение FFO из-за роста валютных операционных затрат и, как следствие, допускает незначительный рост показателя долговой нагрузки до 1,6x. По оценкам Агентства, в 2021–2023 годах отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит 1,0–1,3x. Уровень покрытия процентных платежей, дополнительную поддержку которому оказывает субсидирование части процентной ставки, находится на очень высоком уровне, отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам по итогам 2019 года находилось на уровне 12,7x.

Высокая оценка ликвидности при слабом денежном потоке. По мере нормализации операционного денежного потока Компания начала возобновлять свою программу капитальных затрат. Так, в 2017 году CAPEX составлял 585 млн руб., а в 2019 году достиг своего локального максимума в 2,5 млрд руб. (29% от выручки). В 2020–2023 годах Компания закладывает капитальные расходы на уровне 1,5–2,4 млрд руб. (10–18% от выручки). Агентство допускает начало дивидендных выплат со стороны Компании в 2020–2023 годах, что будет способствовать сохранению отрицательного значения FCF в этот период.

Долг «Русской Аквакультуры» носит достаточно краткосрочный характер. Пик погашений приходится на 2021 год: Компании предстоит погасить более половины от текущего уровня долга (2,7 млрд руб.). На фоне ожидаемого отрицательного FCF это оказывает существенное давление на ликвидность. Вместе с тем у Компании есть открытые лимиты в банках (9,9 млрд руб.), что позволяет существенно минимизировать эти риски.

Очень высокая рентабельность при невысокой оценке размера Компании. После стабилизации деятельности «Русской Аквакультуры» выручка достигла 8,8 млрд руб., а FFO до чистых процентных платежей и налогов — 3,8 млрд руб. (по итогам 2019 года), что соответствует невысокой оценке размера Компании по методологии Агентства. В случае отсутствия реализации биологических и климатических рисков в прогнозном периоде, а также при условии выполнения планов по зарыблению ферм АКРА ожидает рост выручки Компании к 2022–2023 годам до 15–16 млрд руб.

После стабилизации выручки и денежных потоков «Русской Аквакультуры» рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов достигла 43%. В 2020–2023 годах рентабельность Компании будет зависеть от динамики курса рубля, т. к. существенная часть операционных расходов носит валютный характер. АКРА ожидает рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов на уровне, близком к 35%.

Ключевые допущения

- колебание среднегодового курса в пределах 75–80 руб. за евро в 2020–2023 годах;
- сохранение смертности рыбы на фермах в 2020–2023 годах на уровне 2019–го;
- выполнение планов по зарыблению ферм;
- начало выплат дивидендов с 2020 года;
- сохранение доступа к внешним источникам ликвидности.

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:

- существенное усиление рыночных позиций Компании;

- увеличение степени вертикальной интеграции с более глубокой переработкой рыбы при условии роста операционной рентабельности;
- стабильное превышение рентабельности по FCF уровня 2%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 2,0x;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 8,0x;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 10%;
- реализация биологических или климатических рисков, способных ухудшить финансовый профиль Компании;
- ухудшение доступа к источникам ликвидности.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb+.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг 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 ПАО «Русская Аквакультура» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Русская Аквакультура» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Русская Аквакультура», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Русская Аквакультура» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Русская Аквакультура», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «Русская Аквакультура» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2020
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 предпринимают 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.