

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «ТЕРМИНАЛ ВЛАДИВОСТОК» НА УРОВНЕ A+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

**ИГОРЬ ГОЛУБНИЧИЙ**

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 149

igor.golubnichy@acra-ratings.ru

**АЛЕКСАНДР ГУШЧИН**

Директор — руководитель направления  
среднего бизнеса, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг АО «Терминал Владивосток» (далее — Компания, «Терминал Владивосток») обусловлен сильным финансовым риск-профилем, базирующимся на высокой рентабельности, очень низкой долговой нагрузке и очень высоких показателях ликвидности. Сильные показатели бизнес-профиля оказывают дополнительную поддержку кредитному рейтингу. Вместе с этим данные компоненты уравновешиваются малым размером Компании, относительно слабым уровнем раскрытия информации и многоуровневой структурой группы.

«Терминал Владивосток» — собственник нового аэровокзального комплекса в аэропорту Владивостока (Терминал А), построенного в рамках мероприятий по подготовке к проведению саммита АТЭС в сентябре 2012 года. Терминал А полностью заменил старые производственные мощности аэропорта по обслуживанию пассажирских рейсов на международных и внутренних авиалиниях.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Несмотря на кризис в российской авиационной отрасли, АКРА наблюдает положительную динамику операционных результатов Компании в 2023 году. По итогам девяти месяцев текущего года общий пассажиропоток Компании составил 1,97 млн человек, что на 22% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Внутренние перевозки выросли на 16% к прошлому году и составили 1,8 млн человек, в то время как международные перевозки увеличились более чем в три раза, до 125 тыс. человек. В настоящее время аэропорты центральной части России (в частности, аэропорты Московского авиационного узла) являются наиболее доступной логистической точкой для зарубежных поездок, что стимулирует рост внутренних авиаперевозок через «Терминал Владивосток». Агентство предполагает, что данная ситуация сохранится в среднесрочной перспективе. АКРА ожидает, что по результатам 2023 года общий пассажиропоток Компании достигнет 2,5 млн человек (+19% к 2022 году) и в дальнейшем продолжит расти умеренными темпами.

Для Компании характерны сильная рыночная позиция и высокие оценки бизнес-профиля, которые уравновешиваются слабой финансовой прозрачностью и многоуровневой структурой группы. «Терминал Владивосток» — единственный международный аэровокзальный комплекс в Приморском крае, благодаря чему Компания занимает позицию регионального монополиста. Ближайший международный

аэропорт Хабаровска находится в 640 км от Владивостока, что обуславливает сильные рыночные позиции Компании в регионе присутствия.

АКРА оценивает регуляторный риск для Компании как низкий в связи с тем, что тарифы на авиационную деятельность являются в достаточной степени прозрачными, экономически обоснованными и позволяют Компании сохранять высокую рентабельность.

Выручка Компании хорошо диверсифицирована, поскольку «Терминал Владивосток» сохранил все основные виды аэропортовых и сопутствующих услуг в кризисный период. По итогам 2023 года Агентство ожидает, что выручка Компании составит 1,5 млрд руб. Авиационные услуги формируют около 40% выручки, дополнительные услуги — порядка 60%. Через «Терминал Владивосток» выполняют полеты 19 авиалиний, крупнейшими из которых являются Аэрофлот (около 40% пассажиропотока), S7 (25%) и Аврора (20%). В среднем порядка 40% пассажиропотока приходится на рейсы из и в Москву. Единственным международным направлением в настоящее время является Ташкент. Относительно возобновления полетов по новым международным направлениям сохраняется высокая степень неопределенности.

Степень износа активов Компании является достаточно умеренной — порядка 30%. Терминал А был построен относительно недавно, что обуславливает эффективность в части операционных и инвестиционных затрат.

В то же время в части корпоративного управления Агентство отмечает многоуровневую структуру группы и относительно слабую финансовую прозрачность. Компания вернулась к подготовке отчетности по МСФО с 2022 года. Однако общий уровень раскрытия информации остается более низким по сравнению с крупными публичными компаниями.

**Очень низкая долговая нагрузка и высокая рентабельность при малом размере бизнеса.**

По ожиданиям Агентства, выручка Компании будет сохраняться на уровне около 1,5 млрд руб. в 2023–2025 годах. Показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов будет составлять 800–900 млн руб. ежегодно в указанный период, что соответствует невысокой оценке размера бизнеса по методологии АКРА. Однако экономически обоснованные тарифы на регулируемую деятельность и грамотная ценовая политика в части дополнительных сервисов позволяют Компании сохранять высокую рентабельность. АКРА ожидает, что показатель рентабельности по FFO до процентов и налогов останется в диапазоне 65–70% в 2023–2025 годах. Агентство отмечает очень низкую долговую нагрузку Компании: в конце августа 2023 года единственная позиция в долговом портфеле (кредит от Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» (AAA(RU), прогноз «Стабильный») была полностью погашена за счет собственных средств Компании. АКРА ожидает, что в 2023–2025 годах отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей останется существенно ниже 1,0х.

**Очень высокие показатели обслуживания долга и ликвидности оказывают поддержку финансовому риск-профилю Компании.**

Ввиду очень низкой долговой нагрузки Компания имеет очень сильные показатели обслуживания долга. Средневзвешенное за 2020–2025 годы отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам составляет 12,0х. Кроме того, Компания имеет существенные запасы ликвидности. По состоянию на 31.12.2022 объем денежных средств и их эквивалентов на балансе составлял 1,6 млрд руб., что более чем в два раза превышало объем долгового портфеля на указанную дату.

**Агентство ожидает рост капитальных затрат Компании и умеренный объем дивидендов.**

По оценкам АКРА, объем капитальных затрат Компании составит порядка 300 млн руб. в 2023 году с последующим ростом до 600 млн руб. в 2024-м. Инвестиционная программа включает в себя модернизацию существующей парковки, строительство новой парковки, проектно-сметную документацию по реконструкции ИВПП-2 и другие проекты. Программа

инвестиций Компании характеризуется достаточной степенью гибкости и полностью финансируется за счет ее собственных средств. Средневзвешенное отношение капитальных затрат к выручке составляет порядка 20%, что Агентство считает слабым показателем. В свой базовый сценарий АКРА закладывает отсутствие дивидендных выплат по результатам 2022 года. Расширение инвестиционной программы может существенно сократить свободный денежный поток (FCF) Компании.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- рост общего пассажиропотока Компании на 10% в текущем году, умеренное восстановление на 3% ежегодно после 2023 года;
- сохранение рентабельности по FFO до процентов и налогов на уровне 65–70% в 2023–2025 годах;
- отсутствие дивидендных выплат по результатам 2022 года.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

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

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- существенное качественное улучшение бизнес-профиля, рыночной позиции и практик корпоративного управления;
- при прочих равных — существенное улучшение показателей денежного потока, при которых рентабельность по FCF будет устойчиво превышать 10%, а отношение капитальных затрат к выручке стабильно составлять менее 20%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- значительный рост долговой нагрузки, при котором отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей вырастет существенно выше 1,0х, а отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам снизится до 5,0х;
- сокращение коэффициента краткосрочной ликвидности ниже 1,0х.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **а+**.

Поддержка: отсутствует.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг АО «Терминал Владивосток» 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](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «Терминал Владивосток» был опубликован АКРА 02.11.2022. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Терминал Владивосток» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Терминал Владивосток», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «Терминал Владивосток» 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 АО «Терминал Владивосток» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездицкий пер., д. 1, стр. 2  
[www.acra-ratings.ru](http://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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://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](http://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.