АКРА

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО

12.08.2021

АКРА ПОВЫСИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «РУССКАЯ АКВАКУЛЬТУРА» ДО A-(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

АЛЕКСАНДР ГУЩИН
Директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 89
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА
Старший директор — руководитель группы корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 98
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

ПРЕСС-РЕЛИЗ

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.

Повышение рейтинга обусловлено ростом выручки на 28% по сравнению с аналогичным периодом 2020 года и планами Компании достичь высоких темпов роста на горизонте 1–1,5 лет, что приведет к дальнейшему увеличению выручки и росту FFO.

«Русская Аквакультура» — группа компаний, включающая в себя предприятия, специализирующиеся на выращивании атлантического лосося, а также морской и озерной форели. Зоны разведения сосредоточены в Мурманской области и Карелии. Доставка продукции преимущественно осуществляется на рынки Москвы, Санкт-Петербурга и области. В мае 2021 года произошла консолидация перерабатывающих предприятий: доведены до 100% доли в ООО «Мурманрыбпром» и ООО «Три Ручья». Основным собственником Компании является Максим Воробьев с долей 47,67%.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Рост уровня долговой нагрузки. Размер общего долга «Русской аквакультуры» на 30.06.2021 составляет около 9,1 млрд руб., что практически вдвое больше показателя на 30.06.2020 и на 36% превышает уровень начала 2021 года. Долг Компании практически полностью номинирован в рублях. По итогам 2020 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составляло 2,1x (1,1x по итогам 2019-го). АКРА ожидает, что в 2021 году долговая нагрузка «Русской аквакультуры» сохранится на уровне 2020-го, а в 2022–2023 годах допускает снижение показателя до 0,8–1,3x. Предполагаемое снижение долговой нагрузки в прогнозном периоде позволяет сохранить высокую оценку по этому фактору.

Отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам по итогам 2020 года практически не изменилось и составило 12,8x. Рост долговой нагрузки и тот факт, что заметная часть долга привлечена Компанией по плавающей процентной ставке на фоне роста ключевой ставки Банка России, окажут негативное влияние на указанный показатель в 2021 году. Так, по оценке АКРА, отношение FFO до чистых процентных платежей к

процентным платежам в 2021 году составит 7,8х. К 2023 году показатель может восстановиться до уровня 2020 года благодаря снижению долговой нагрузки.

Высокая оценка ликвидности при слабом денежном потоке. В 2020 году Компания начала выплачивать дивиденды, что вкупе с масштабной программой капитальных затрат (22% от выручки по итогам 2020 года) сохранило свободный денежный поток (FCF) в отрицательной зоне. АКРА ожидает сохранение капитальных затрат на высоком уровне (18%) и рост дивидендных выплат в 2021 году, что не позволит Компании сгенерировать положительный FCF по итогам года. Вместе с тем Агентство допускает, что на фоне роста бизнеса рентабельность по FCF может достичь 7% к 2023 году.

Отрицательный размер FCF в 2021 году негативно сказывается на оценке ликвидности Компании, поскольку на 2021 и 2022 годы приходятся погашения большей части ее долга. Агентство отмечает, что достаточный объем доступных для выборки кредитных линий может позволить Компании успешно пройти пик погашений.

Очень высокая рентабельность при невысокой оценке размера Компании. По итогам 2020 года выручка «Русской Аквакультуры» снизилась на 5%, до 8,3 млрд руб. Основной причиной снижения выручки стал сдвиг забоя рыбы с конца 2020 года на 2021 год. Показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов по итогам 2020 года сократился на 13% и составил 3,3 млрд руб., что согласно подходам АКРА соответствует невысокой оценке размера бизнеса. Учитывая фактический уровень зарыбления ферм, АКРА ожидает рост выручки и FFO до чистых процентных платежей и налогов в 2021 году на 45 и 20% соответственно. В 2022–2024 годах Агентство закладывает ежегодный рост указанных показателей на уровне 25–30% при отсутствии реализации биологических и климатических рисков, а также иных внешних шоков.

По итогам 2020 года рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов составила 40%, что ниже уровня 2019 года (43%). По мнению АКРА, такая динамика в основном обусловлена падением среднего курса рубля на фоне значительной доли валютных расходов Компании. По этой же причине Агентство ожидает дальнейшее снижение рентабельности в 2021 году до 37%, что, по оценке АКРА, все равно соответствует очень высокому уровню. Агентство прогнозирует восстановление рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов до 40% в 2022–2023 годах.

Средний уровень корпоративного управления. В «Русской Аквакультуре» создан совет директоров, при котором действуют комитеты по аудиту, назначениям и вознаграждению, устойчивому развитию, а также по стратегии. Совет директоров состоит из девяти человек, шесть из которых являются независимыми членами. Совет директоров возглавляет основной акционер Компании — Максим Воробьев. Несмотря на хорошую регламентацию процесса управления рисками, Агентство отмечает значительную (19%) долю долга, привлеченную по плавающей ставке, что повышает процентные риски. В открытом доступе на ежеквартальной основе публикуется отчетность по МСФО, аудитор — Deloitte.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- колебание среднегодового курса в пределах 80–88 руб. за евро в 2021–2024 годах;
- сохранение смертности рыбы на фермах в 2021–2024 годах на уровне 2020-го;
- выполнение планов по зарыблению ферм;
- доля чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов, не более 50%;
- 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 в сочетании с более глубокой переработкой рыбы;
- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0x в сочетании со стабильным превышением 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;
- реализация биологических или климатических рисков, способных ухудшить финансовый профиль Компании;
- ухудшение доступа к источникам ликвидности.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **a-**.

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.

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Русская аквакультура» был опубликован АКРА 13.08.2020. Очередной 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.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(C) 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 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.