

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг Первой Грузовой Компании на уровне ruAA+

Москва, 10 июля 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«Первая Грузовая Компания»** на уровне ruAA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «Первая Грузовая Компания» (далее – ПГК, компания) – крупнейший частный оператор железнодорожного подвижного состава, работающий на территории РФ и стран СНГ. По состоянию на 31.12.2017 парк в управлении компании составлял 121 тыс. единиц.

ПГК занимает второе место по размеру парка, объему погрузки и грузооборота на сети РЖД. Грузооборот по итогам 2017 составил 324 млрд т-км, исходя из этого рыночная доля оценивается агентством на уровне 13%. Компания оперирует диверсифицированным парком подвижного состава – полувагонами (55% парка в управлении на 31.12.2017), цистернами (18%) и крытыми вагонами (15%). Грузовая база компании умеренно концентрирована – на каменный уголь приходится 38% грузооборота 2017 года, металлургические сырье и грузы (включая кокс) – 24%, нефть и нефтепродукты – 15%. Клиентская база компании диверсифицирована – по итогам 2017 года крупнейшим клиентом была Группа НЛМК с долей 18%, на пять крупнейших клиентов приходилось 48% выручки. Агентство отмечает стабильность контрактной базы и наличие у компании долгосрочных контрактов с крупнейшими клиентами. Группа НЛМК расценивается агентством как якорный клиент по причине контроля единым бенефициаром и длительной истории взаимодействия компаний, выраженной в прочной интеграции ПГК в организацию логистики НЛМК. Четверка крупнейших клиентов, включающая также группы Роснефть, Северсталь и СУЭК, стабильна, как минимум, с 2015 года и обеспечивает компании не менее 43% выручки. С рядом крупнейших клиентов действуют средне- и долгосрочные контракты, составляющие 65% выручки в 2017 году, в ряде случаев включающие обязательства сервисного характера и фиксирующие минимальную долю ПГК в структуре железнодорожных перевозок компаний. Контрактная база с подобной структурой, по мнению агентства, обеспечивает достаточно высокий уровень прогнозируемости объемов перевозок и денежных потоков. Специфика расположения клиентских производственных мощностей, особенно относящихся к металлургическим и, частично, угольным секторам, и значительный опыт диспетчеризации очень большого парка (до 213 тыс. вагонов в управлении на пике в 2010 году) позволяют гибко управлять движением полувагонов и организовывать оптимальные логистические маршруты. Этот факт положительно отражается на операционных характеристиках компании, включая коэффициент порожнего пробега, величина которого по самому распространенному парку на сети – полувагонам – у ПГК значительно ниже среднеотраслевого показателя, хотя и превышает минимальные значения, демонстрируемые отдельными игроками на рынке. Компания обладает собственными мощностями по осуществлению текущих, плановых ремонтов и модернизаций вагонов, а также арендует 8 промывочно-пропарочных станций для подготовки цистерн, что положительно влияет на сроки оборачиваемости подвижного состава.

Компания последовательно реализует стратегию по снижению долговой нагрузки, привлекавшейся ранее для приобретения бизнесов и подвижного состава. По расчетам агентства, по состоянию на 31.12.2017 уровень общей долговой нагрузки характеризовался соотношением долга к EBITDA за 2017 год на уровне 1.3, CFO за аналогичный период покрывал 63% долговых обязательств, FFO – 68%. Долг обладает достаточно комфортной структурой погашения – все действующие кредиты предстоят к равномерному погашению до 2021-2022 гг., обязательства по финансовому лизингу – до 2025-2027 гг. Все четыре обращающиеся эмиссии облигаций компания предполагает выкупить в сроки наступления оферты в 2018-2020 гг. Совокупные выплаты по долгу в 2018 году соответствуют 0.36 EBITDA 2017 года и покрываются CFO и FCF за аналогичный период на 228% и 85%, соответственно. Для целей оценки агентство капитализировало затраты на операционную аренду подвижного состава по контрактам без опции досрочного расторжения в размере приведенной стоимости будущих минимальных арендных платежей. При этом в используемых значениях CFO, FCF, FFO и EBITDA были восстановлены расходы по операционной аренде по контрактам без опции досрочного расторжения. Структура кредиторов компании диверсифицирована – на 31.12.2017 доля крупнейшего источника фондирования – эмиссий облигаций – в пассивах составляла 12%. Компания не подвержена валютным рискам ввиду полностью номинированного в рублях долга и отсутствия

существенных валютных операций.

Прогнозная ликвидность компании оценивается агентством на высоком уровне – 1.37 на горизонте 18 месяцев от 31.12.2017. Несмотря на то, что в расчет показателя был заложен полный объем плановых погашений обязательств, агентство отмечает сильные возможности компании по рефинансированию краткосрочной задолженности, учитывая наличие долгосрочных открытых невыбранных кредитных линий – на сумму порядка 60 млрд руб. Агентство обращает внимание на консервативную финансовую политику компании – несмотря на продолжительную устойчивую генерацию положительного FCF, ПГК не выплачивала дивиденды с 2015 года. Агентство учитывает в своих расчетах, что тенденция по постепенному снижению долговой нагрузки сохранится в дальнейшем.

При оценке показателя агентство также рассчитывает, что компания продолжит финансировать капитальные затраты преимущественно за счет сильного операционного денежного потока. Агентство при этом ожидает существенного роста капитальных затрат – в 2019-2020 гг. в связи с приобретением компанией нового подвижного состава, который заменит списываемые полувагоны и, частично, арендуемые. Агентство обращает внимание, что из-за того, что значительная часть парка ПГК была получена в рамках приватизации выделяемых во время реформы МПС активов, средний возраст парка компании превышает среднерыночный. В рамках последовательно введенных с 2014 года запретов на продление срока службы вагонов и эксплуатацию вагонов с продленным сроком службы компания списала порядка 78 тыс. вагонов в 2015-2016 гг. По состоянию на 31.12.2017 средний возраст полувагона составил 9.8 лет, что в целом соответствует среднерыночным (порядка 8 лет), средний возраст прочего парка превышает среднерыночные значения, особенно в разрезе цистерн и крытых вагонов.

Агентство высоко оценивает уровень рентабельности компании – по итогам 2017 года компания продемонстрировала уровень скорректированной рентабельности по EBITDA на уровне 36% и 33% без учета восстановления части затрат на операционную аренду. Поддержку рентабельности оказывают растущие ставки оперирования и концентрация на более доходных грузах после проведенного ранее массового списания полувагонов.

Агентство оценивает корпоративные риски ПГК как крайне низкие, отмечая концентрированную структуру собственности, высокое качество организации корпоративного управления и управления рисками и последовательную реализацию консервативной финансовой и бизнес-стратегии компании. Оценивая информационную прозрачность как высокую, агентство отмечает недостаточную регулярность и полноту раскрытия операционной статистики деятельности компании.

По данным консолидированной отчетности АО «Первая грузовая компания» по стандартам МСФО активы компании на 31.12.2017 составляли 136 млрд руб., капитал – 81.4 млрд руб. Выручка по итогам 2017 года составила 98 млрд руб., чистая прибыль – 19.7 млрд руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017) Ключевые источники информации: данные АО «Первая грузовая компания», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Агентство ранее не присваивало рейтинг кредитоспособности объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 29.06.2018. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель

рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.