

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг компании МХК Еврохим на уровне ruA+

Москва, 31 мая 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило **рейтинг кредитоспособности** нефинансовой компании **«МХК Еврохим»** на уровне ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «МХК Еврохим» входит в состав Группы EuroChem Group AG. Принимая во внимание критическую значимость, размер активов и операционный денежный поток дочерней компании, агентство в соответствии с методологией проводило оценку кредитоспособности АО «МХК Еврохим» по консолидированной отчетности Группы.

Еврохим (EuroChem Group AG, далее Группа) – один из ведущих производителей минеральных удобрений в мире. Добывающие и производственные активы Группы расположены на территории России, Бельгии, Литвы, Казахстана и Китая. Благодаря развитой логистической инфраструктуре и широкой дистрибьютерской сети Группа обслуживает клиентов в более чем 100 странах мира. Практически половина выручки от продажи удобрений за 2017 год (далее отчетный период) приходится на азотные продукты, остальная часть представлена преимущественно фосфорными и комплексными удобрениями. Помимо преобладающей специализации на выпуске удобрений, перечень продукции Группы также включает в себя индустриальные продукты, минеральное сырье и кормовые фосфаты.

Из трех первичных питательных элементов, использующихся в основе минеральных удобрений, Группа до недавнего времени производила только азотные и фосфорные. В мае текущего года Еврохим выпустил первые тонны хлористого калия на Усольском калийном комбинате (УКК), а начало производства на Гремячинском месторождении калийной руды (Еврохим ВолгаКалий) в Волгоградской области, запланировано во втором полугодии 2018 года. Запуск месторождений по добыче хлористого калия позволит расширить ассортиментную линейку и усилить присутствие Группы на рынке. Кроме этого, до конца 2018 года намечен ввод в эксплуатацию аммиачного завода в городе Кингисепп (Еврохим Северо-Запад) с общей производительностью порядка 1 млн тонн аммиака в год. Масштабность деятельности и отлаженная структура сбыта свидетельствует об умеренно высоких рыночных и конкурентных позициях Группы.

Начиная с 2013 года цены на минеральные удобрения начали падать, достигнув рекордно низкого уровня к концу 2016 года. Несмотря на специфику рынка каждого отдельно взятого вида удобрений, прослеживается общий тренд, связанный с замедлением роста спроса и избытком предложения. В 2017 году ситуация незначительно улучшилась практически по всем категориям удобрений. Основным драйвером роста цен на калийном рынке стало увеличение потребления хлористого калия на 5%-6% по отношению к прошлому году. На рынке азотных и фосфатных удобрений положительный эффект был вызван сокращением предложения в виду закрытия неэффективных производств, не выдержавших ценовой конкуренции. Тем не менее, цены по-прежнему остаются на невысоком уровне. По ожиданиям агентства, запуск новых проектов и их выход на проектные мощности в ближайшие 2-3 года окажет сдерживающее влияние на рост цен, увеличивая дисбаланс между спросом и предложением. Риск снижения средней цены продаж на азотные и фосфоросодержащие продукты в результате ввода новых мощностей вероятен уже в текущем году.

Низкие цены на природный газ и вертикально интегрированная бизнес-модель позволяют Группе поддерживать экспортную себестоимость как по азотным, так и по фосфоросодержащим продуктам на среднем для рынка уровне. Тем не менее, на фоне значительного снижения цен на выпускаемую продукцию скорректированная на курсовые переоценки и единовременные события чистая прибыль за последние два года уменьшилась практически в два раза и за отчетный период составила 481 млн долл. Рентабельность активов и капитала по скорректированной чистой прибыли за отчетный период составила 5% и 13%, соответственно. Выручка Группы за 2017 год выросла на 11%, в то время как EBITDA увеличилась только на 3%, составив, по расчетам агентства, 1,12 млрд долл. Непропорциональный рост EBITDA по отношению к выручке в первую очередь обусловлен увеличением объемов продаж продукции третьих сторон, маржинальность которых существенно ниже нежели товаров собственного производства. Рентабельность по EBITDA за отчетный период составила 23%. Несмотря на продолжительное падение, текущие показатели рентабельности соответствуют верхней границе действующих в методологии

бенчмарков, что положительно влияет на уровень рейтинга.

На конец 2017 года долговые обязательства Группы были представлены банковскими кредитами, выпущенными облигациями и безрегресным проектным финансированием под строительство Усольского калийного комбината и аммиачного завода Еврохим Северо-Запад. В последние два года увеличение долговых обязательств происходило преимущественно в части проектного финансирования, в то время как изменение соотношения между кредитами и долговыми ценными бумагами наряду с применением производных финансовых инструментов обусловлено снижением эффективной процентной ставки по портфелю. На текущий момент Группа выбрала весь доступный лимит по проектному финансированию УКК в размере 750 млн долл. и более половины – 331 млн долл. – под строительство проекта Еврохим Северо-Запад. Принимая во внимание стратегическую важность вышеуказанных проектов для Группы, а также объем собственных инвестиций, агентство вопреки безрегресному статусу учитывает проектное финансирование при расчете долговой нагрузки. Отношение чистого долга на 31.12.2017 (далее отчетная дата) с учетом приведенной стоимости лизинговых платежей к EBITDA за отчетный период составило 3,8х.

В сентябре 2016 года Группа заключила кредитное соглашение с материнской структурой «AIM Capital SE» о предоставлении денежных средств в форме беспроцентного вечного займа на сумму не более 1,5 млрд долл. В конце 2016 года в рамках договора Группа получила 250 млн долл. в качестве взноса в капитал. В виду сохранения сложной ситуации на рынке минеральных удобрений, агентство высоко оценивает вероятность привлечения средств от собственника в ближайшем будущем. Учитывая потенциальную поддержку со стороны акционера и поступление финальных траншей по проектному финансированию аммиачного завода в г. Кингисепп, скорректированное отношение чистого долга на конец первого полугодия 2018 года к EBITDA за отчетный период, по расчетам агентства, составит 3,4х, что оценивается агентством как умеренно высокий уровень долговой нагрузки.

В 2017 году был зафиксирован рекордный для Группы объем капитальных затрат, связанный с активной стадией реализации сразу трех крупных проектов: УКК, Еврохим ВолгаКалий и Еврохим Северо-Запад. Размер капитальных вложений в 2018 году будет практически сопоставим с годом ранее, что обусловлено завершающим этапом строительства и проведением пуско-наладочных на всех трех объектах. Поскольку оба калийных проекта предполагают дальнейшее планомерное расширение мощностей и строительство второй очереди, инвестиции в них будут поддерживаться и в следующих периодах, однако, уже в гораздо меньших объемах. Ввод в эксплуатацию новых мощностей будет сопровождаться увеличением продаж в абсолютном выражении, что позволит компенсировать риск снижения цен на основную продукцию Группы в случае его реализации. Как минимум в ближайшие два года выплат дивидендов не ожидается. По оценкам агентства, в следующие 18 месяцев от отчетной даты операционный денежный поток будет соизмерим с величиной расходов, направленных на капитальные расходы и обслуживание долга. Невысокое покрытие ожидаемых затрат позволяет сохранить минимальный запас ликвидности, что оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга.

Невысокий запас денежных средств и ликвидных финансовых вложений сдерживает способность компании к мгновенному погашению краткосрочных обязательств. На отчетную дату коэффициент абсолютной ликвидности, скорректированный на качество активов, составил 0,1. Высокое качество внеоборотных активов, представленных преимущественно производственным оборудованием, положительно отразилось на показателе «стрессовой» ликвидности. На отчетную дату коэффициент «стрессовой» ликвидности, рассчитанный по скорректированной стоимости активов, к обязательствам, составил 1,1.

На отчетную дату большая часть долговых обязательств носила долгосрочный характер, что благоприятно сказалось на показателях текущей ликвидности и текущей долговой нагрузки. Весь объем краткосрочных долговых обязательств, составивших на конец 2017 года 0,9 млрд долл., планируется рефинансировать на более длительный срок. Агентство высоко оценивает возможности Группы по рефинансированию в виду большого объема подтвержденных невыбранных кредитных линий, превышающих размер средств к погашению в ближайшие 12 месяцев. Таким образом, фактические выплаты по долговым обязательствам в 2018 году будут происходить только в части обслуживания процентов. Отношение процентов к уплате к EBITDA за отчетный период составило 20% (с учетом операционного лизинга), что положительно влияет на уровень рейтинга.

Подверженность Группы валютному риску в виде укрепления рубля оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга. Основной валютой формирования выручки Группы выступает доллар США. В целях минимизации валютного риска в части обслуживания долговых обязательств, номинированных в российских рублях, Еврохим заключил ряд валютно-процентных свопов. Тем не менее, основные расходы компании выражены в рублях, в связи с чем укрепление курса рубля по отношению к доллару США может оказать отрицательное воздействие на финансовые показатели Группы.

Агентством также был позитивно оценен блок корпоративных рисков, в силу высокого качества стратегического обеспечения, корпоративного управления и риск-менеджмента. Наличие страховой защиты наряду с высокой

диверсификацией производственных мощностей минимизирует риски возможных потерь в случае возникновения чрезвычайных ситуаций. Кроме этого, агентство отмечает высокий уровень информационной прозрачности: информации о существенных фактах в деятельности Группы и раскрытие годовых и ежеквартальных отчетов публикуется в открытом доступе. Высоко концентрированная структура собственности с долей крупнейшего бенефициара более 75% снижает вероятность конфликтов между акционерами, которые могут привести к ухудшению кредитоспособности Группы.

По данным консолидированной отчетности EuroChem Group AG по МСФО активы компании на отчетную дату составляли 9,9 млрд долл., капитал составил 4,1 млрд долл. Выручка за 2017 год составила 4,9 млрд долл., чистая прибыль - 453 млн долл.

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 «МХК Еврохим», EuroChem Group AG, RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 24.05.2018. 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.