

## «Эксперт РА» подтвердил рейтинг «Восточной горнорудной компании» на уровне ruBBB и изменил прогноз на негативный

Москва, 6 августа 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «ВГК» \(Восточной горнорудной компании\)](#) на уровне ruBBB и изменило прогноз по рейтингу на негативный.

Восточная горнорудная компания (далее – «ВГК», «компания», «Группа») – это крупнейшее угледобывающее предприятие Сахалинской области. Объем добычи угля по итогам 2018 года составил 7,5 млн тонн, объем отгрузки в 2018 году – 7,7 млн тонн. Вся добыча ведется на Солнцевском каменноугольном месторождении и практически весь добываемый уголь компания направляет на экспорт в страны Азиатско-Тихоокеанского региона.

Для компании характерна концентрация добычи на одном месторождении, агентство при оценке географии деятельности продолжает позитивно учитывать близость угольного разреза к порту погрузки (28 км. от месторождения), что значительно сокращает транспортные затраты на доставку добываемого угля в порт. Себестоимость добычи и транспортировки угля по расчетам агентства в 2018 году находилась в диапазоне 26 долл. на тонну. Компания входит в 1-ый квартиль глобальной кривой издержек, что позволяет ей выдерживать давление коррекции цен в ситуациях, когда для большинства других игроков международные поставки перестают быть рентабельными. Сбыт добытого угля уже несколько лет осуществляется через 2-х трейдеров, которые выступают в роли агентов при перепродаже угля азиатским электростанциям, являющимся конечными потребителями. Отмечается хорошая диверсификация конечных потребителей угля и логистическая близость месторождения к ним.

Для угольной отрасли характерна высокая цикличность и волатильность цен. В 2018 году на международных рынках сохранялись очень благоприятные условия действующих высоких цен, но начиная с 4-го квартала 2018 года и по текущий момент отмечается существенное снижение ценовых индексов API2 и Newcastle от пиковых значений, достигнутых в июле 2018 года. Поскольку компания поставляет бурый уголь более низкой калорийности, то основной индекс для ее продукции – ICI3, который также продемонстрировал снижение с пикового уровня в 73\$ за тонну в феврале 2018 года до 50\$ на конец июня 2019 года. В связи с негативной ценовой динамикой на экспортных рынках и присущей угольному рынку ценовой волатильностью, агентство консервативно оценивает перспективы развития и тенденций отрасли.

В 2018 году (далее – «отчётный период») компания продемонстрировала быстрый рост объемов бизнеса: объем отгрузок угля вырос на 58%, а выручка по МСФО увеличилась на 90%. В отчетном периоде компания показала рост по своим показателям рентабельности. Рентабельность по EBITDA составила 51% по итогам 2018 года по сравнению с 36% в 2017 году, а рентабельность продаж - 38,8% и 19% соответственно. EBITDA компании за 2018 год увеличилась в 2,7 раза до 14,4 млрд руб., а абсолютный уровень долга с учетом забалансовых обязательств вырос в 2,3 раза.

При этом метрики долговой нагрузки на 31.12.2018 (далее – «отчетная дата») практически не изменились. Отношение долга на отчетную дату к EBITDA за отчетный период составило 1,4х (1,33х без учета приведенной стоимости обязательств по операционному лизингу) против 1,5х на 30.06.2018. В долг Группы агентство также классифицирует внешнее поручительство по кредиту неконсолидируемой компании на 1,9 млрд руб., который был выдан в апреле 2019 года. Большая часть изменения долга в 2018 году связана с операцией привлечения банковского кредита на 10 млрд руб. в декабре 2018 года для целей выдачи займов связанным структурам. К моменту рейтинговой оценки компания осуществила выплату дивидендов за 2018 год и большая часть выданных займов (около 7,7 млрд рублей) была возвращена в компанию, в результате чего изменения уровня долга и чистого притока денежных средств в компанию не произошло.

Пересмотр прогноза по рейтингу на негативный связан с ожиданием ухудшения метрик долговой нагрузки компании в 2019 и 2020 годах. В 2019-2020 годах компания будет находиться в длительном инвестиционном

цикле из-за чего ее уровень долга возрастет. Компания приняла решение о строительстве угольного конвейера, который должен сократить удельную себестоимость добычи угля за счет экономии на автомобильных перевозках от угольного разреза до порта. Общая сумма капитальных инвестиций в этот проект, согласно раскрытым агентству планам, оценена в 122,6 млн долл. до 2021 года. Одновременно с этим в следующие 2 года ожидается существенное снижение EBITDA (на треть по итогам 2019 года по сравнению с 2018 годом), в основном из-за опережающих вскрышных работ, которые повлияют на рост себестоимости. Эффект от этих работ в виде снижения себестоимости добычи должен проявиться с 2021 года. В связи с этими событиями в 2019 году ожидается рост уровня долга и выход на отношение балансового долга к EBITDA в 2,4х, а в 2020 году на 2,9х. С учетом вышеизложенных обстоятельств фактор прогнозной ликвидности в следующие 18 месяцев от отчетной даты оценивается агентством умеренно консервативно в связи с ожидаемым отрицательным свободным денежным потоком в перспективе оцениваемых агентством ближайших 1,5 лет.

Определенное давление на рейтинговую оценку оказал низкий уровень «стрессовой» ликвидности и высокая доля крупнейшего кредитора в структуре фондирования. На отчетную дату «стрессовая» ликвидность (отношение скорректированных активов ко всем обязательствам компании) составила 0,7. Низкое значение этого показателя вызвано консервативной оценкой выданных займов на 3,9 млрд руб. (14,5% активов) а также добавлением в сумму обязательств величины поручительства на 1,9 млрд руб., что увеличивает общую сумму обязательств компании на 7,5%. На отчетную дату половина всех обязательств компании и 85% долга было представлено кредитами одного из крупнейших банков России. Высокая зависимость от крупнейшего кредитора оказала негативное влияние на рейтинговую оценку.

С учетом валютного свопа на рублевый кредит в 10 млрд руб. Группа сохранила структуру валютного фондирования, которая обслуживается валютной выручкой. В связи с этим оценка валютных рисков оставлена без изменений. Также сохранены оценки блока факторов корпоративных рисков. Отсутствие отдельной службы риск-менеджмента и отсутствие карты операционных рисков негативно оценивается агентством. Это частично компенсируется наличием страхования имущественных рисков у надежных страховщиков и функционированием системы внутреннего контроля и аудита. Также положительно оценивается высокая информационная прозрачность и транспарентность компании. Оценка качества корпоративного управления сдерживается недостаточно формализованным подходом в части принятия решений о дивидендных выплатах акционерам.

Объем активов компании по МСФО отчетности, по состоянию на 31.12.2018 составил 27,5 млрд руб., капитал – 1,9 млрд руб., выручка компании за 2018 год составила 27,5 млрд руб., чистая прибыль за тот же период – 9 млрд рублей.

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

Кредитный рейтинг присвоен ООО «ВГК» был впервые опубликован 09.08.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 09.08.2018.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 20.09.2018).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ООО «ВГК», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ООО «ВГК» принимало участие в присвоении рейтинга.

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.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ООО «ВГК» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчётности и иных данных и не несёт ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).