

## «Эксперт РА» подтвердил рейтинг Башкирской содовой компании на уровне ruA+

Москва, 4 февраля 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Башкирская содовая компания»](#) на уровне ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

Акционерное общество «Башкирская содовая компания» (БСК) – ключевой актив Группы компаний «БАШХИМ», является крупнейшим производителем соды в России – пищевой (бикарбоната натрия), кальцинированной (карбоната натрия) и каустической (гидроксида натрия), а также входит в тройку лидеров по производству поливинилхлорида (ПВХ). Номенклатура производимой продукции насчитывает более 100 наименований, в то время как в качестве флагманских продуктов выступают кальцинированная сода и ПВХ-С. Объединяя три производственных комплекса: «Сода» и «Каустик» в г. Стерлитамаке (Башкирия) и «Березниковский содовый завод» (Пермский край), компания производит более 2 млн тонн кальцинированной соды и около 250 тыс тонн ПВХ ежегодно. Продукция компании востребована в различных отраслях отечественной и зарубежной промышленности: стекольной, пищевой, нефтеперерабатывающей, металлургической, строительной, медицинской, химической, целлюлозно-бумажной и др.

Исходным сырьем для получения карбоната натрия выступают известняк, соль, вода и уголь, в случае с поливинилхлоридом суспензионным – этилен и хлор. Несмотря на низкую долю крупнейшего контрагента в общей структуре затрат предприятия, агентством отмечается умеренно высокая зависимость производства ПВХ от ключевого поставщика этилена – «Газпром нефтехим Салавата». Учитывая ограниченное предложение и высокую концентрацию ключевых поставщиков на внутреннем рынке этилена, выпуск АО «БСК» поливинилхлорида подвержен риску дефицита исходного сырья как в силу возможных сбоев в работе поставщика, так и в силу альтернативных более маржинальных направлений использования этилена. В августе 2017 года АО «БСК» частично минимизировала риск дефицита сырья, заключив договор страхования от перерывов в деятельности, в том числе из-за возможных перебоев в поставках этилена. Агентство отмечает, что в ближайшие два года переговорные позиции компании по закупке этилена могут улучшиться в результате введения в эксплуатацию на внутреннем рынке новых мощностей по производству этилена и его дальнейшей переработке в полиэтилен. Помимо зависимости от крупнейших поставщиков, агентство также оценивало достаточность собственной ресурсной базы компании, а именно наличие необходимых запасов известняка для обеспечения долгосрочного производства кальцинированной соды. По состоянию на 30.06.2018 (далее отчетная дата) текущее месторождение известняка обладало подтвержденными запасами на уровне достаточном для непрерывного функционирования компании до конца 2022 года. В конце 2018 года был определен новый источник сырья, лицензию на геологоразведку и добычу которого компания ожидает получить в 2019 году. Предполагается, что все подготовительные работы для добычи известняка из нового источника удастся осуществить до момента исчерпания запасов на текущем месторождении.

Российский рынок кальцинированной соды и ПВХ является достаточно насыщенным. Спрос на оба товара находится практически на неизменном уровне последние несколько лет, а рост производства внутри страны компенсируется сокращением импорта и постепенным увеличением экспорта. Агентство ожидает, что слабая, околонулевая динамика рынка сохранится и в ближайшие 18 месяцев от отчетной даты, в связи с низкими темпами роста отраслей, в которых кальцинированная сода и ПВХ используются. Давление на внутренний рынок в будущих периодах может оказать дисбаланс мирового спроса и предложения, вызванный запуском новых производств кальцинированной соды в Турции и ПВХ в Китае.

Несмотря на сокращение скорректированной чистой прибыли и EBITDA, показатели рентабельности компании по-прежнему остаются на высоком уровне, что оказывает положительное влияние на рейтинговую оценку. В 2015-2016 гг. компания демонстрировала ежегодное увеличение выручки на 20% в большей степени благодаря росту цен на кальцинированную соду. В 2017-2018 гг. году в результате равновесия между спросом и предложением цены на рынке кальцинированной соды сохранялись на схожем уровне. Рост выручки компании за период с 30.06.2017 по 30.06.2018 год (далее отчетный период) на 8% по отношению к аналогичному периоду прошлого года обусловлен увеличением производства кальцинированной соды и удорожанием отпускной цены

на ПВХ. Тем не менее, на фоне опережающего роста себестоимости производимых товаров EBITDA уменьшилась на 5%, составив 16,5 млрд руб., а скорректированная чистая прибыль снизилась на 4%, составив 10,3 млрд руб. Рентабельность активов по скорректированной чистой прибыли за отчетный период составила 26%, рентабельность по EBITDA – 30%.

В первом полугодии 2018 года компания привлекла 6,7 млрд руб. заемных средств для целей выплаты дивидендов, в результате чего долговая нагрузка увеличилась до 20,7 млрд руб. С учетом сезонности изменения оборотного капитала и, как правило, более высокого операционного денежного потока во втором полугодии компания могла бы существенно снизить объем долга к концу года, однако, совет директоров одобрил ряд договоров по предоставлению займов сторонним контрагентам на 5,5 млрд руб., что исключает наличие свободных средств для досрочных погашений. Принимая во внимание специализацию деятельности компании, агентство расценивает вышеуказанные сделки по выдаче займов как сомнительные. Тем не менее, текущий объем долговой нагрузки, а также условия по кредитным договорам, остаются для компании комфортными, в связи с чем в ближайший год от отчетной даты фактических выплат по телу долга не ожидается, что оказывает благоприятное влияние на показатели общей и текущей долговой нагрузки: отношение долга и процентных выплат в ближайшие 12 месяцев к EBITDA за отчетный период составило 1,3 и 0,1, соответственно. Отрицательная величина свободного денежного потока продолжает сдерживать оценку коэффициентов долговой нагрузки от её максимально возможного значения: операционный денежный поток после вычета капитальных затрат и выплат дивидендов за отчетный период равен -2,5 млрд руб. Существенное влияние на значение показателя оказывает высокий объем распределяемых дивидендов, примерно сопоставимый с размером чистой прибыли. Высокий уровень стратегического планирования, самодостаточность текущих активов и планомерная программа капитальных вложений способствуют формированию денежных потоков доступных для выплаты дивидендов без ущерба для основной деятельности. В ноябре 2018 года совет директоров также утвердил проект «Титан», предполагающий организацию производства пигментного диоксида титана и оксихлорида циркония. Примерный объем инвестиций в проект составит 0,9 млрд долларов, а окончательное решение о его реализации будет принято после получения банковского ТЭО, определения структуры финансирования и выбора стратегического партнера. Учитывая масштаб проекта, подготовка к его реализации может занять достаточно длительный промежуток времени. Агентство ожидает, что в период реализации нового проекта и осуществления подготовительных работ для добычи известняка из нового источника долговая нагрузка компании продолжит увеличиваться, но останется на невысоком уровне относительно денежных потоков.

Способность компании к мгновенному погашению краткосрочных обязательств оценивается агентством на умеренно высоком уровне – на отчетную дату высоколиквидные активы, скорректированные на их качество, покрывали практически четверть обязательств, требуемых к погашению в течение года. Поскольку большая часть запаса денежных средств будет направлена на предоставление займов, агентство ожидает, что значение показателя абсолютной ликвидности на конец 2018 года значительно ухудшится и будет сопоставимо с оценкой в предыдущие периоды. Наличие большого объема открытых невыбранных кредитных линий снижает вероятность разрывов ликвидности в ближайшие 18 месяцев до минимума. Коэффициент текущей ликвидности с учетом потенциальных источников дополнительной ликвидности под залог внеоборотных активов составил 1,7. По расчетам агентства, доступная ликвидность компании в следующие 18 месяцев от отчетной даты составит 32,8 млрд руб., из которых большая часть – 24 млрд руб., будет сгенерирована за счет операционной деятельности. Расходы на капитальные вложения, обслуживание заемных средств и выплата дивидендов являются ключевыми направлениями использования ликвидности на планируемом горизонте, а их суммарный объем, оцененный на уровне 30,9 млрд руб., позволяет сохранить достаточный запас ликвидности.

По данным консолидированной отчетности АО «БСК» по стандартам МСФО активы компании на 30.06.2018 составляли 42,3 млрд руб., капитал – 12,7 млрд руб. Выручка за первое полугодие 2018 года составила 28,4 млрд руб., чистая прибыль – 5,5 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг АО «Башкирская содовая компания» был впервые опубликован 13.11.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 26.07.2018.

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 нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/credits/method> (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, АО «Башкирская содовая компания», 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, АО «Башкирская содовая компания» 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 АО «Башкирская содовая компания» 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 отчетности и иных данных и не несет 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).