

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг Первой Грузовой Компании на уровне ruAA+.

Москва, 4 июля 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Первая Грузовая Компания»](#) на уровне ruAA+. По рейтингу сохранён стабильный прогноз.

Акционерное общество «Первая Грузовая Компания» (далее – ПГК, компания) – крупнейший частный оператор железнодорожного подвижного состава, работающий на территории РФ и стран СНГ. По состоянию на 31.12.2018 парк в управлении компании составлял 111 тыс. единиц.

В 2018 году ПГК вышла на первое место по объему грузовых перевозок и продолжает занимать второе место по размеру парка, грузооборота на сети РЖД. Грузооборот по итогам 2018 года составил 289 млрд т-км. Компания оперирует диверсифицированным парком подвижного состава – полувагонами (55% парка в управлении на 31.12.2018), цистернами (17%) и крытыми вагонами (15%). Грузовая база компании умеренно концентрирована – на каменный уголь приходится 34% грузооборота 2018 года, металлургические сырье и грузы (включая кокс) – 25%, нефть и нефтепродукты – 15%. Клиентская база компании диверсифицирована – по итогам 2018 года крупнейшим клиентом была Группа НЛМК (ruAAA, стаб.) с долей 22%, на пять крупнейших клиентов приходилось 52% 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 (ruAAA, стаб.), Северсталь (ruAAA, стаб.) и СУЭК (ruAA-, стаб.), стабильна, как минимум, с 2015 года и обеспечивает компании не менее 49% выручки. С рядом крупнейших клиентов действуют средне- и долгосрочные контракты, которые обеспечили около 70% выручки в 2018 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.

Несмотря на сохранившиеся в 2018 году высокие ставки на предоставление подвижного состава, что позволило компании продемонстрировать один из лучших годовых финансовых результатов, агентство ожидает, что ставки на предоставление универсального подвижного состава в 2019 году и далее могут прекратить рост и в отдельных случаях скорректироваться. На рынок будет влиять близкий к равновесному баланс спроса и предложения для основных типов подвижного состава, который может начать меняться к профициту парка на фоне низких списаний устаревающего подвижного состава при высокой загрузке крупнейших вагоностроительных заводов. Также на рынок будет влиять конъюнктура на рынке угля, одного из ключевых перевозимых по железной дороге грузов. Снижение цен на уголь, а также общее ухудшение спроса со стороны стран ЕС делают экспорт угля в западном направлении нерентабельным, что побуждает производителей искать другие маршруты для реализации добытого угля. Замещение европейских потребителей возможно, но для этого необходимо развитие связанной инфраструктуры, увеличение пропускной способности магистралей в направлении стран АТР. Текущие инфраструктурные проекты по модернизации и расширению Транссибирской магистрали и БАМ как раз направлены на это, однако увеличение их пропускной способности ожидается не раньше 2024 года.

Принимая во внимание постепенную ликвидацию дефицита вагонов и колес, снижение потенциала погрузки на железнодорожные сети из-за ухудшения конъюнктуры на сырьевых рынках, и, как следствие, снижение арендных ставок вагонов, агентство ожидает ухудшения операционной среды для компании в ближайшие 2 года. Тем не менее, агентство высоко оценивает устойчивость ПГК к данным факторам, что обусловлено диверсифицированной базой перевозимых грузов и сетевым масштабом компании, что сглаживает зависимость от конъюнктуры в отдельных отраслях. При этом, наличие долгосрочных контрактов обеспечивает стабильность операционных денежных потоков даже в условиях слабого роста.

Компания последовательно реализует стратегию по снижению долга, привлекавшегося ранее для приобретения бизнесов и подвижного состава. Долговой портфель по итогам отчетного периода компании снизился на 12%, при этом операционные показатели демонстрировали позитивные изменения, что в свою очередь положительно отразилось на коэффициентах долговой нагрузки. По расчетам агентства, по состоянию на 31.12.2018 коэффициент общей долговой нагрузки характеризовался соотношением долга к EBITDA за 2018 год на уровне 0,9, CFO за аналогичный период покрывал 92% долговых обязательств, FFO – 100%. Пик выплат по долгу приходится на 2019 год, когда компании предстоит погасить более 60% долгового портфеля. Операционные показатели ПГК в высокой степени покрывают долговые и лизинговые платежи: совокупные выплаты по долгу в 2019 году соответствуют 0,6 EBITDA 2018 года и покрываются CFO и FCF за аналогичный период на 142% и 119% соответственно. Стоит отметить, что на 31.12.2018 компания обладает весомым запасом ликвидности: денежные средства и их эквиваленты в размере 38 млрд руб. комфортно покрывают выплаты по долговым обязательствам. 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 31.12.2018 доля крупнейшего источника фондирования – эмиссий облигаций – в пассивах составляла 9%. Валютные риски компании оцениваются агентством как низкие: около 57% денежных средств и их эквивалентов номинированы в иностранной валюте, однако натуральное хеджирование в части затрат и высокая ликвидность средств в валюте во многом компенсируют риски существенных колебаний на валютном рынке.

Прогнозная ликвидность на горизонте 18 месяцев от 31.12.2018 оценивается агентством на высоком уровне – 1,54. 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 открытых невыбранных кредитных линий на сумму 64 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 прогнозной ликвидности агентство также рассчитывает, что компания продолжит финансировать капитальные затраты преимущественно за счет сильного операционного денежного потока. Ранее агентство ожидало, что наиболее существенный объем капитальных затрат будет направлен на 2018-2019 гг., однако компания приняла решение отложить спрос на подвижной состав на 2020-2021 гг. ввиду отсутствия причин для закупки основных средств по текущим рекордно высоким ценам. По сравнению с 2019 годом объем капитальных затрат на 2020 г. и 2021 г. планируется увеличить более чем в 3 раза, при этом, по мнению агентства, компании хватит учитываемых источников ликвидности для сохранения оценки прогнозной ликвидности на высоком уровне. Новый подвижной состав 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 31.12.2018 средний возраст полувагона составил 10 лет, что выше среднерыночного значения (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 2018 года компания продемонстрировала уровень скорректированной рентабельности по EBITDA на уровне 46%. 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, управления рисками и последовательную реализацию консервативной финансовой и бизнес-стратегии компании. Агентство позитивно оценивает цифровизацию бизнеса ПГК посредством внедрения SAP и запуска Объединенного центра

обслуживания, которые совместно направлены на развитие эффективности бизнес-процессов компании. Оценивая информационную прозрачность как высокую, агентство отмечает недостаточную регулярность и полноту раскрытия операционной статистики деятельности компании.

По данным консолидированной отчетности АО «ПГК» по стандартам МСФО активы компании на 31.12.2018 составляли 159 млрд руб., капитал – 108 млрд руб. Выручка по итогам 2018 года составила 104 млрд руб., чистая прибыль – 27 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг АО «ПГК» был впервые опубликован 10.07.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 10.07.2018.

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/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, АО «ПГК», 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 «ПГК» 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 «ПГК» 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.