

<https://raexpert.ru/releases/2019/jun11a>

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «СУЭК» на уровне ruAA-

Москва, 11 июня 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «СУЭК»](#) на уровне ruAA-. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «СУЭК» (далее – «СУЭК», «компания») является крупнейшей угольной компанией в России, занимает первое место по объемам добычи. В 2018 году компания добыла 110 млн тонн угля, половина которого, как и годом ранее была направлена на экспорт в страны Атлантического и Азиатско-тихоокеанского регионов. По итогам 2018 года компания входила в топ-10 в мире по объемам добычи угля, и занимала четвертое место по объемам продаж угля на международном рынке.

Угольные активы компании насчитывают 27 шахт и угольных разрезов и 9 обогатительных фабрик и установок. Основная производственная база с точки зрения запасов и объемов добычи угля расположена в 3-х регионах Сибирского федерального округа: Кемеровской области, Хакасии и Красноярском крае, т.н. «Кузбасский угольный бассейн». В августе 2018 года СУЭК консолидировал «Сибирскую генерирующую компанию» (далее – «СГК»), которая ранее принадлежала акционеру СУЭКа. СГК владеет 24 ТЭС в Сибирском федеральном округе (СФО). По оценкам агентства СГК, с учетом ранее закрытой сделки по приобретению активов группы «Сибэко», обеспечивает около четверти всех поставок электроэнергии в своем регионе, конкурируя с двумя другими крупными генерирующими компаниями региона: «РусГидро» и «Иркутскэнерго».

Агентство сохраняет высокие оценки в части бизнес рисков за сильные конкурентные позиции компании, высокую диверсификацию клиентской базы и каналов реализации с учетом глобального охвата географии продаж. В результате консолидации СГК СУЭК диверсифицировал свой бизнес, добавив в него энергетический сегмент. Доля экспортной выручки СУЭКа за 2018 год составила 64% (64% годом ранее с учетом ретроспективной консолидации результатов СГК), объемы выручки и финансового результата, чувствительных к колебаниям цен на уголь, снизились за счет присоединения энергетического бизнеса СГК с более стабильными и предсказуемыми денежными потоками. Производственные мощности «Сибирской генерирующей компании» расположены в одном географическом регионе с угледобывающими активами СУЭКа в Красноярском крае, а ряд приобретенных активов Группы «Сибэко» после модернизации ТЭС были переведены на потребление марок угля, поставляемых СУЭКом.

СУЭК сохраняет акцент на экспортных поставках в страны Азиатско-тихоокеанского региона. В 2018 году 58% всех экспортных поставок угля были направлены в Азиатско-тихоокеанский регион, а 42% экспорта - преимущественно в европейские страны Атлантического региона. Для угольной отрасли характерна высокая цикличность и волатильность цен на

международных рынках. 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 снижение основных ценовых индексов API2 и Newcastle: на 44% и 31%, соответственно, к концу мая 2019 года от пиковых значений, достигнутых в июле 2018 года. В связи с негативной ценовой динамикой на экспортных рынках агентство ухудшило оценку фактора перспектив развития и тенденций отрасли. Агентство ожидает некоторого сокращения выручки и показателей денежных потоков СУЭКа по итогам 2019 года по сравнению с данными за 2018 год.

На 31.12.2018 (далее «отчетная дата») балансовый долг СУЭКа с учетом части долга СГК составлял 4,3 млрд долл., а отношение балансового долга к EBITDA за 2018 год составило 1,7x. В силу благоприятной ценовой конъюнктуры в 2018 году СУЭК показал хорошие результаты по своим финансовым показателям, это отразилось также на снижении относительного уровня долговой нагрузки по сравнению с 2017 годом за счет прироста EBITDA и денежных потоков. Но при оценке долговой нагрузки агентство также классифицирует в долг обязательства СУЭКа по отложенным выплатам на 1,9 млрд долл., которые возникли в результате приобретения СГК. Срок выплат по ним установлен до февраля 2020 года. С учетом задолженности за СГК отношение балансового долга к EBITDA составляет 2,5x, а покрытие долга операционным денежным потоком до изменений оборотного капитала (FFO) - 36% по расчетам агентства. Для целей рейтинговой оценки в расчет долговой нагрузки также добавляется приведенная стоимость обязательств по операционному лизингу на 779 млн долл., которая по расчетам агентства увеличила отношение общего долга к EBITDA на 0,3x до 2,8x на отчетную дату.

Все показатели рентабельности в 2018 году показали рост, рентабельность по EBITDA по расчетам агентства увеличилась с 29,4% до 30,2% за отчетный период, а рентабельность продаж по чистой прибыли выросла с 12,8% до 15%. Оценка валютных рисков сохранена как сдерживающий фактор оценки. Уровень текущей долговой нагрузки и риски рефинансирования оцениваются как низкие. Компания регулярно рефинансирует свой кредитный портфель, и удерживала на отчетную дату и на конец 1-го квартала 2019 года профицит долгосрочных невыбранных лимитов над уровнем краткосрочного долга. Процентная нагрузка компании сохраняется на комфортном уровне.

В апреле 2019 года компания закрыла сделку по приобретению «Нитрохимпрома» (далее «НХП») с парком в 16 тыс. полувагонов для снижения своей логистической зависимости от операторов железнодорожного подвижного состава. Выплаты по сделкам приобретения СГК и НХП по оценкам агентства окажут ключевое давление на свободный денежный поток (FCF) компании, который в 2019 и 2020 годах может стать отрицательным при установлении среднегодовых цен на уголь на уровне, сопоставимом с фактическими значениями индексов на момент публикации пресс-релиза. Это означает для компании увеличение долга и рост процентных расходов. При этом агентство обращает внимание, что решение по рейтингу основано на расчетах финансовых показателей, в которые уже заложено негативное влияние будущих выплат по приобретению СГК на финансовое положение СУЭКа, поскольку агентство классифицировало задолженность по расчетам за СГК в долг компании.

Агентство подтверждает кредитный рейтинг СУЭКа со стабильным прогнозом в условиях текущей неопределенности будущей ценовой динамики, а также неопределенности влияния потенциальных адаптационных мер, которые компания будет предпринимать для сокращения давления на FCF, если среднегодовые цены не начнут восстанавливаться от текущих значений. Соответственно, основным фактором для рейтинговой оценки компании является будущая динамика цен на мировых рынках угля и реакция компании на ценовую конъюнктуру, что должно найти отражение в финансовых результатах за 2019 год и далее. При этом агентство отмечает, что несмотря на падение цен в 1-ом квартале 2019 года предварительные финансовые результаты компании за этот период, предоставленные агентству, показывают

отсутствие значимого снижения выручки и показателей денежных потоков относительно среднего уровня 2018 года. Поддержание операционных результатов 1-го квартала 2019 года было достигнуто за счет поставок угля с использованием инструментов фиксации цен поставок, что создало для компании хеджирующий эффект и смягчило негативный эффект влияния падения цен на ее выручку EBITDA и денежные потоки.

В оценке ожидаемого уровня долга и прогнозной ликвидности агентство также принимает во внимание гибкость компании в управлении своими капитальными инвестициями в зависимости от фазы цикла мировых цен. Так, в 2015-2016 годах компания сильно сокращала свои капитальные инвестиции в фазе низких цен на уголь. Уровень годовых поддерживающих инвестиций компании оценивается в 300 млн долл. с учетом активов СГК, а в 2018 году общие инвестиционные расходы без учета выплат по сделке приобретения Группы «Сибэко» составляли 903 млн долл., что в 3 раза выше минимального уровня, обеспечивающего устойчивое функционирование. Кроме этого, компания может управлять сроками выплат по задолженности за приобретение СГК, и при необходимости переносить выплаты дальше.

Блок факторов корпоративного управления был позитивно оценен агентством в силу высокого качества стратегического обеспечения, риск-менеджмента и информационной прозрачности компании. В составе совета директоров компании трое из восьми директоров являются независимыми, все члены совета директоров имеют большой отраслевой опыт. При совете директоров функционируют комитеты по стратегии, кадрам и аудиту, что обеспечивает сильные компетенции в областях оценки стратегических направлений развития, собственной эффективности и внутреннего контроля. Компания придерживается принципов полноты раскрытия информации о финансовых и стратегических результатах своей деятельности.

Объем активов компании по МСФО отчетности, по состоянию на 31.12.2018 составил 14 млрд долл., капитал – 5,2 млрд долл., выручка компании за 2018 год составила 8,3 млрд долл., чистая прибыль за тот же период – 1,2 млрд долл.

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

Кредитный рейтинг АО «СУЭК» был впервые опубликован 04.07.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 04.07.2018.

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 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, АО «СУЭК», 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 «СУЭК» 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 «СУЭК» 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.