

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «Архангельский ЦБК» на уровне ruA

Москва, 14 июля 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании [«Архангельский ЦБК»](#) на уровне ruA. Прогноз по рейтингу стабильный.

АО «Архангельский ЦБК» (далее – компания, Группа, АО «АЦБК») является одним из ведущих целлюлозно-бумажных предприятий России. АО «АЦБК» является головной компанией, которая консолидирует все операционные активы Группы, в состав которой входит 7 организаций. Ключевые из них являются ООО «Европак Групп» и АО «Архбум», занимающиеся производством гофротары и гофрокартона, а также ООО «Архбум Тиссю Групп», ориентированное на производство санитарно-гигиенической продукции, и ООО «Архбум», выполняющий экспедиторские услуги компаниям Группы. АО «АЦБК» входит в топ-5 крупнейших производителей целлюлозы и древесной массы, тарного картона, а также офсетной бумаги, занимая при этом доли в 10%, 10% и 15% каждого рынка соответственно. При этом отмечается высокая географическая диверсификация реализуемой продукции, доля экспортной выручки за 2019 год (далее – отчетный период), которая приходилась на страны Европы и Азии, составила 19%. Снижение доли экспортной выручки на 4 п.п. за отчетный период объясняется большей ориентацией Группы на внутренний рынок.

Агентство продолжает выделять умеренно негативное влияние отраслевых рисков рынка целлюлозно-бумажной продукции. В силу цикличности отрасли в 2019 году мировые цены на целлюлозу и картон упали более чем на 30% по сравнению с пиковыми показателями, наблюдавшимися в 2018 году. Вследствие нисходящего тренда сегменты, которые находятся ближе к сырью, а именно производство целлюлозы, пострадали более, чем сектора близкие к конечному потребителю, в частности гибкая и гофроупаковка, тиссю и прочие. По итогам 2019 года группа «Тиссю» является основным лидером как с точки зрения перспектив роста рынка, так и рентабельности по сравнению с остальными группами («упаковка», «графические бумаги», «гибкая упаковка», «целлюлоза» и «продукция из древесины»). При этом отмечается, что спрос на целлюлозу остается стабильным. В рамках рейтингового анализа Агентство применило консервативный подход в отношении восстановления позитивного ценового тренда, в частности было заложено дополнительное снижение цен на целлюлозу на 5% в 2021 году, что не оказало негативного влияния на изменение уровня рейтинговой оценки. Принимая во внимание тенденции рынка, продуктовая диверсификация Группы АЦБК оценивается агентством положительно. За отчетный период по 30% выручки пришлось на реализацию картона и гофротары, каждого, 25% - на продажу целлюлозы, 12% - на бумагу и прочую бумажную продукцию. Помимо этого, в 2019 году АО «АЦБК» запустила производство продукции группы «Тиссю», что позволит еще больше диверсифицировать продуктовую линейку, повысить рентабельность бизнеса в силу высокой маржинальности направления из-за сниженной себестоимости используемого материала, производимой целлюлозы, а также занять долю на растущем рынке.

Группа продолжает осуществлять масштабные инвестиции, направленные на повышение эффективности, расширение мощностей, а также модернизацию оборудования и энергетической системы. Целью последней является полный переход на использование природного газа, что позволит сократить выбросы, в том числе парниковых газов в воздухе при росте производства. Помимо этого, запущено строительство нового завода в г. Ульяновске с целью расширить гофродивизион Группы. В следующие 18 месяцев от 31.12.2019 (далее – отчетная дата) капитальные затраты достигнут 16 млрд руб., что составит более 80% основных направлений использования ликвидности. Ключевым источником ликвидности остается операционный поток Группы, а вместе с выборкой кредитных линий он будет покрывать инвестиционные затраты и процентные расходы на 105% в следующие 18 месяцев от отчетной даты. Отказ акционера от распределения дивидендов в 2020 году оказывает значительную поддержку показателю.

Ключевое сдерживающее влияние на рейтинг оказывает долговая нагрузка Группы, в которую входят 7 вышеописанных компаний, так за отчетный период общий долг с учетом приведенного лизингового портфеля вырос на 25% и составил 27,5 млрд руб. На отчетную дату отношение долга к EBITDA составило 2,75x, а операционного потока к долгу – 29%. Также давление на оценку общего долга оказал отрицательный свободный денежный поток в 2019 году в размере 5 млрд руб. в силу снижения операционного потока и значительного

объема капитальных затрат. С учетом значительных инвестиционных расходов, финансируемых в том числе за счет кредитных средств, агентство ожидает рост долга, при котором отношение долга к EBITDA не превысит 3,3x. Несмотря на рост долга в отчетном периоде уровень текущей долговой нагрузки оценивается агентством как оптимальный. С учетом рефинансирования отношение процентных платежей в следующие 12 месяцев от отчетной даты к EBITDA за отчетный период составило 0,2x, а с учетом лизинговых платежей – 0,25x.

Несмотря на снижение финансовых результатов блок показателей рентабельности оценивается агентством высоко. Снижение результатов в первую очередь связано с нисходящим циклическим ценовым трендом, ростом цен на энергоресурсы, химикаты, сырье, вызванным неудачными погодными условиями прошедшей зимы, и агрессивными инвестиционными затратами. За отчетный период выручка сократилась на 1%, составив 38,6 млрд руб., а чистая прибыль – на 22% и составила 6,2 млрд руб. Вопреки снижению EBITDA на 30% до 10 млрд руб., показатель EBITDA margin составил по итогам 2019 года 26%. По скорректированной чистой прибыли рентабельность продаж составила 13%, капитала – 16%, активов – 8%. Также умеренно положительное влияние оказывает уровень валютных рисков. На отчетную дату 9% обязательств номинировано в иностранной валюте, которая естественно хеджируется 19% валютной выручкой.

Блок корпоративных рисков продолжает позитивно оцениваться агентством. В Группе функционирует Совет директоров, в состав которого входит 2 независимых директора, при том, что общее число насчитывает 6 человек. Помимо этого, есть коллегиальный исполнительный орган в форме Правления. Агентство выделяет высокое качество стратегического планирования, а именно прогнозная консолидированная финансовая модель обладает высокой степенью детализации с консервативным подходом. Качество риск-менеджмента также оценивается на умеренно высоком уровне. В частности, в 2019 году было создано единое корпоративное казначейство – консолидированный орган по управлению финансовыми потоками всех компаний, входящих в холдинг Pulp Mill Holding, которая является основным акционером Группы. Продолжает ограничивать оценку блока корпоративных рисков низкая информационная прозрачность Группы, годовая консолидированная отчетность по МСФО которой недоступна в открытом доступе.

По данным МСФО отчетности, активы АО «Архангельский ЦБК» на 31.12.2019 составляли 66,8 млрд руб., капитал – 33 млрд руб. Выручка по итогам 2019 года составила 38,6 млрд руб., чистая прибыль – 6,2 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг АО «Архангельский ЦБК» был впервые опубликован 24.07.2012. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 15.07.2019.

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 08.06.2020).

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 «Архангельский ЦБК», 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 «Архангельский ЦБК» 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 «Архангельский ЦБК» 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.