

## «Эксперт РА» присвоил рейтинг компании «АПХ «Мираторг» на уровне ruA-

Москва, 16 октября 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило **рейтинг** кредитоспособности нефинансовой компании **«АПХ «Мираторг»** на уровне ruA-. Прогноз по рейтингу - стабильный.

ООО «АПХ «Мираторг» (далее – «АПХ «Мираторг», «компания») является материнской консолидирующей организацией для предприятий, занимающихся растениеводством, производством комбикормов, свиноводством, птицеводством, производством розовой телятины, первичной и вторичной мясопереработкой, а также логистикой, хранением и дистрибуцией (далее – «Группа»). АПХ «Мираторг» управляет текущей и стратегической деятельностью Группы, владея 100% акций в ключевых производственных компаниях Группы; кроме того, компания выступает поручителем по публичным долговым обязательствам, находящимся в обращении.

Устойчивость компаний агропромышленного комплекса (АПК) к внешним шокам, в целом, оценивается агентством на среднем уровне. Крупные агрохолдинги, такие как «АПХ «Мираторг», обладают большей устойчивостью к макроэкономическим колебаниям по сравнению с небольшими фермерскими хозяйствами за счет сильной вертикальной интеграции, экономии на масштабе и наличия эффективных систем биобезопасности. Высокие барьеры для входа в отрасль мясного производства обусловлены сложившейся достаточно концентрированной структурой рынка – на топ-25 компаний сектора приходится более половины произведенного в стране мяса. Производители, не обладающие собственной сырьевой базой и перерабатывающими мощностями, вынуждены уходить с рынка под давлением конъюнктурных колебаний. На фоне постепенного насыщения внутренних рынков мяса и продолжающегося снижения реальных располагаемых доходов населения, поддержку компаниям отрасли призван оказать растущий экспорт, а также расширение номенклатуры поставляемой за рубеж продукции и открытие новых экспортных направлений.

Рыночные и конкурентные позиции Группы оцениваются на высоком уровне. Группа является вторым крупнейшим в России производителем мяса (в убойном весе), занимает безусловное лидерство на рынке свинины (порядка 58% EBITDA за 1 полугодие 2020 года) и входит в топ-10 производителей бройлеров (17% EBITDA). Агентство отмечает высокую степень вертикальной интеграции: предприятия Группы осуществляют полный цикл производства - от выращивания и хранения зерновых и бобовых, производства комбикормов, откорма и убой скота до выпуска готовой мясной продукции и ее дистрибуцию. Кроме того, холдинг владеет крупнейшим в России банком земель сельскохозяйственного назначения. В 2022 году ожидается выход на производственную мощность собственного маслоэкстракционного завода в Орловской области, что также усилит самообеспеченность животноводческого дивизиона Группы.

Более 70% готовой продукции Группы реализуется через оптовые каналы продаж и сетевых ретейлеров, еще порядка 13% продаж формирует сегмент HoReCa; доля крупнейшего контрагента в выручке не превышает 9%, что позитивно оценивается агентством. Основные производственные активы расположены в 7 субъектах РФ, при этом одним из ключевых предприятий в периметре консолидации выступает Свинокомплекс «Короча» в Белгородской области. Предприятие осуществляет убой и первичную переработку мяса (3,5 млн голов в 2019 году), его мощности полностью загружены. Потенциальный риск существенных финансовых потерь в случае приостановки работ на предприятии минимизируется наличием достаточного страхового покрытия.

В блоке финансовых рисков, по расчетам агентства, на горизонте года от 30.06.2020 (далее – «отчетная дата») прогнозная ликвидность Группы будет находиться на достаточном уровне: собственный операционный денежный поток, а также общий объем доступной ликвидности, в виде денежных средств и их эквивалентов, а также невыбранных банковских кредитных линий, превышает расходы по финансовым и инвестиционным направлениям, принимая во внимание то, что основное финансирование фактически уже было привлечено по всем строящимся объектам Группы в рамках реализуемого масштабного проекта по удвоению мощностей дивизиона свиноводства до 1 млн тонн к 2024 году. При этом агентство исходит из предпосылки, что дивидендные выплаты на рассматриваемом горизонте времени будут отсутствовать. С точки зрения

качественной оценки ликвидности наличие пика погашения долга на горизонте года не выступает ограничением, так как для компаний АПК в целом характерна высокая доля краткосрочного долга в кредитном портфеле по причине их активного участия в государственных программах льготного кредитования сельхозпроизводителей. При этом риски рефинансирования оцениваются агентством как невысокие, учитывая наличие существенного объема неиспользованных открытых оборотных кредитных линий, значительного запаса ликвидности на балансе, а также высокую платежную дисциплину агрохолдинга и положительную историю публичных заимствований.

На рассматриваемом горизонте времени 2018-2021 гг. давление на рейтинг оказывает общий уровень долговой нагрузки Группы - среднее отношение общего долга к EBITDA с учетом выданных внешних поручительств составляет 5.3x (5.7x на конец текущего года) при верхнем бенчмарке 4.5x, предусмотренным действующей методологией. Поручительства по оборотным кредитам были выданы за связанную компанию, реализующую масштабный инвестиционный проект в сегменте КРС (вне периметра консолидации по МСФО), при этом инвестиционные кредиты на проект КРС не имеют регресса на Группу. Ожидается, что строительство оставшихся инфраструктурных объектов проекта КРС будет завершено в следующем году, а собственное материнское стадо будет полностью сформировано к 2023 году. Агентство отмечает, что поручительства предусматривались по ранее привлеченным оборотным кредитам, их текущий остаток составляет порядка 22 млрд руб. против 41 млрд руб. на начало года; в своей модели агентство не закладывает рост размера выданных поручительств. Общий уровень процентного покрытия позитивно оценивается агентством, ожидается, что его минимальное значение не опустится ниже 4.5x в терминах EBITDA к процентным расходам на рассматриваемом промежутке времени.

При оценке валютных рисков агентство учитывает наличие естественного хеджа: текущие валютные поступления от экспорта (20-25 млн долл. ежемесячно) покрывают расходы на закупку сырья в валюте; финансовый долг, номинированный в валюте, отсутствует, что также позитивно оценивается агентством.

Поддержку рейтингу оказывает высокая рентабельность деятельности, чему способствует сильная вертикальная интеграция агрохолдинга: средняя маржа по EBITDA в рассматриваемом периоде времени составила 31%, маржа по FCF - 24% при верхних бенчмарках 15% и 5% соответственно. Ожидаемый в среднесрочной перспективе рост доли продукции глубокой переработки с текущих 20% (в объемах) до 40% поддержит рентабельность деятельности на фоне волатильных цен на сырье и текущей девальвации национальной валюты.

В блоке корпоративных рисков агентство позитивно оценивает концентрированную и стабильную структуру собственности - два бенефициара бизнеса эффективно владеют равными долями в капитале АПХ «Мираторг». В то же время агентство оценивает объем операций со связанными сторонами как существенный: на отчетную дату объем займов, выданных компаниям под общим контролем, а также сторонам, контролирующим Группу, совокупно составлял порядка 34 млрд руб., что соответствует 25% капитала Группы. При этом агентство отмечает, что большая часть выданных займов носит краткосрочный характер и призвана покрывать временные кассовые разрывы связанных сторон с целью обеспечения выполнения запланированных сроков и темпов реализуемых инвестиционных проектов. Кроме того, ряд значимых для Группы активов, включая дистрибьюторскую компанию «ТК «Мираторг», через которую проходят обороты, в том числе сегмента КРС, консолидируются в отчетность МСФО на основании предварительных договоров купли-продажи долей с компаниями, находящимися под контролем собственников бизнеса. Агентство положительно оценивает достаточное стратегическое обеспечение и наличие элементов риск-менеджмента в Группе. Всё имущество Группы, в том числе биологические активы животноводства на 100% стоимости застрахованы, при этом надежность страховых компаний находится на приемлемом уровне, что также оказывает поддержку рейтингу.

По данным консолидированной отчетности по стандартам МСФО активы Группы по состоянию на 30.06.2020 составляли 354,7 млрд руб., капитал - 137,1 млрд руб. Выручка за первое полугодие 2020 года составила 61,2 млрд руб., чистая прибыль - 12,0 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг присвоен ООО «АПХ «Мираторг» впервые.

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 01.09.2020).

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, ООО «АПХ «Мираторг», 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 «АПХ «Мираторг» 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 «АПХ «Мираторг» 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).