

НКР присвоило «Русской Аквакультуре» кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	a
Стресс-тест	-1 уровень
ОСК	a-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	A-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

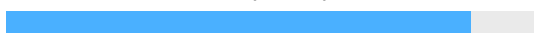
Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Первый рейтинговый аналитик:

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ПАО «Русская Аквакультура» (далее – «Русская Аквакультура», «компания») кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- «Русская Аквакультура» является лидером рынка охлажденной красной рыбы в РФ, при этом отмечается высокая зависимость от ключевого поставщика и крупнейшего дистрибьютера.
- Финансовый профиль характеризуется низкой долговой нагрузкой, значительной долей капитала в активах и высоким уровнем рентабельности бизнеса.
- Низкие показатели ликвидности оказывают давление на оценку финансового профиля компании.
- НКР положительно оценивает устойчивость структуры бенефициаров, качество системы управления и стратегии.
- Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций оказало заметное влияние на показатели компании, поэтому оценка собственной кредитоспособности (ОСК) установлена на 1 уровень ниже БОСК – a-.ru.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Русская Аквакультура» – крупнейший производитель искусственно разводимых лосося и форели (12% рынка России на конец 2020 года).

Владеет правами на 39 участков. Общий объем потенциального выращивания составляет около 50 тыс. тонн красной рыбы (в 2020 году реализовано 15,5 тыс. тонн). Обладает развитыми инфраструктурными мощностями: живорыбными судами, катамаранами и системой делайсинга (защиты рыбы от паразитов).

В 2020 году выплачены первые дивиденды в общем объеме 430 млн руб. Доля акций в свободном обращении увеличилась с 8% до 14%. Инвестиции в развитие бизнеса превысили 1,8 млрд руб.

Основным собственником компании является Максим Воробьев с долей 47,67%. Ещё 24,99% владеет ЗПИФ комбинированный «Риэлти Кэпитал», 9,4% – ЗПИФ комбинированный «Развитие», акции в свободном обращении, прочие миноритарные акционеры и менеджмент – 15,61%, собственные выкупленные акции – 2,3%.

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млрд руб.	2019 г.	2020 г.
Выручка	8,8	8,3
OIBDA ²	4,4	3,6
Чистая прибыль	3,3	3,1
Активы, всего	14,0	19,8
Совокупный долг	4,2	6,8
Капитал	9,1	11,7

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчетность компании; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а

Лидерство в сегменте и низкая оценка специфического риска

«Русская Аквакультура» — лидер российского рынка охлаждённой аквакультурной рыбы, специализируется на выращивании лосося и форели, занимает 12% рынка России на конец 2020 года. Её основными конкурентами являются импортёры — компании с Фарерских островов и из Чили. Ключевые направления деятельности включают товарное выращивание атлантического лосося и морской форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области, а также пресноводной форели — в озёрах Карелии.

Позитивное влияние на оценку систематического риска оказывает стабильный рост рынка: в последние четыре года рынок красной рыбы в России прибавлял в среднем более 8% в год и сохранил положительную динамику даже в условиях пандемии. Компания к 2025 году планирует увеличить рыночную долю до 26% за счёт таких факторов, как уникальное расположение активов, высокий потенциал роста производства, близость к ключевым рынкам сбыта, применение мировых стандартов производства. Участки в Баренцевом море (в том числе принадлежащие компании) — единственное освоенное место, доступное для выращивания атлантического лосося в России. Существующие площади позволят увеличить производство примерно вдвое к 2025 году, компания планирует выращивать 30-40 тыс. тонн красной рыбы в год. Важным конкурентным преимуществом является близость к конечному потребителю: доставка до основных регионов сбыта — городов Центральной России — занимает 2-3 дня.

Цены на продукцию «Русской Аквакультуры» зависят от колебаний мировых цен на лососевые, которые демонстрируют долгосрочную повышательную динамику.

Давление на бизнес-профиль компании оказывают невысокие оценки диверсификации потребителей, концентрации активов и зависимости от поставщиков. Продажи осуществляются по прямым контрактам с крупнейшими торговыми сетями, при этом доля ключевого для компании дистрибьютера — АО «Русская рыбная компания» — составляет 50% всех продаж (на конец 2020 года). Вместе с тем компания планомерно снижает зависимость от крупнейшего покупателя, доля которого в 2018 году равнялась 72%, а к концу первого квартала 2021 года сократилась до 36%, что было учтено при оценке специфического риска.

Производственные активы по выращиванию лосося сосредоточены в Мурманской области (93% выручки компании на конец 2020 года). Для минимизации риска концентрации расположения активов компания применяет кластерную систему зарыбления и комбинированное выращивание лосося и форели. Помимо этого, существует зависимость от ключевого импортного поставщика корма, на которого приходится около 47% себестоимости. Компания отмечает, что при необходимости поставщику можно найти замену, тем не менее агентство подходит к оценке консервативно в связи с пандемией и вероятностью перебоев с поставкой импортных кормов в целом.

Долгосрочная стратегия развития компании предполагает создание крупнейшего вертикально-интегрированного холдинга в сегменте аквакультуры. На текущий момент уже создано собственное производство малька (2 смолтовых завода в Норвегии), первичная переработка (фабрика в Мурманске) и дистрибуция собственной продукции под новым брендом INARCTICA. По оценкам НКР, реализация долгосрочной стратегии развития позитивно повлияет на бизнес-профиль «Русской Аквакультуры».

Активы компании подвержены биологическим рискам, которые она пытается снизить путём отладки процессов и повышения внутренней эффективности, в том числе используются страхование рыбы, непрерывный контроль её состояния, внутренняя экспертиза.

Низкая долговая нагрузка и высокий уровень рентабельности бизнеса

Долговая нагрузка характеризуется как невысокая: на 31.12.2020 г. совокупный долг превышал OIBDA в 1,9 раза. На конец прошлого года совокупный долг (6,8 млрд руб.) был преимущественно представлен краткосрочными кредитами и займами в крупнейших банках России (76%).

В марте 2021 года компания выпустила трёхлетние облигации на 3 млрд руб., что существенно улучшило дюрацию кредитного портфеля.

НКР отмечает высокую рентабельность и маржинальность бизнеса: рентабельность по OIBDA в отчётном периоде, несмотря на коронавирус, составила 43,1%, а рентабельность активов по чистой прибыли — 18,4%.

В источниках финансирования преобладает собственный капитал. Так, на 31.12.2020 г. он составлял 59,2% пассивов компании против 64,6% годом ранее. За последние пять лет доля капитала не опустилась ниже 40% активов.

Вместе с тем ликвидность компании оценивается как низкая, что оказывает сдерживающее влияние на финансовый профиль. На 31.12.2020 г. покрытие текущих обязательств денежными средствами составляет 9,8%. При этом дополнительными источниками ликвидности для компании служат неиспользованные остатки кредитных линий и лимита на облигации, которые на 31.12.2020 г. составили 5,0 млрд руб.

Устойчивая структура бенефициаров, высокие оценки системы управления и стратегии

Акционерные риски «Русской Аквакультуры» оцениваются как низкие. Конечные бенефициары полностью прозрачны. Их репутация положительно влияет на оценку фактора с учётом долгосрочной и прозрачной истории развития их бизнеса и значительной доли акций в публичном обращении. Акционерных конфликтов не выявлено.

НКР позитивно оценивает корпоративное управление, управление операционными рисками и ликвид-

ностью. Планы дальнейшего развития и реализации проектов содержат исчерпывающую информацию о прогнозных операционных, инвестиционных и финансовых показателях компании на ближайшие 5-7 лет.

Компания имеет положительную кредитную историю и платёжную дисциплину по уплате налоговых и иных обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в отрасли) оказало заметное влияние на оценку кредитоспособности компании: БОСК в таких условиях снижается на 2 ступени.

В связи с этим ОСК компании установлена на 1 уровень ниже её БОСК — а.-ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «Русская Аквакультура» соответствует его ОСК и установлен на уровне А.-ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести повышение оценки бизнес-профиля в результате роста доли рынка или ослабления зависимости от крупнейшего поставщика, снижение долговой нагрузки и улучшение показателей ликвидности.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного ослабления экономической активности и темпов роста бизнеса (невыполнения стратегии компании), которое отрицательно скажется на показателях долговой нагрузки, обслуживания долга, операционной рентабельности и ликвидности.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Русская Аквакультура» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям](#) и [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «Русская Аквакультура», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг присваивается впервые и является запрошенным, ПАО «Русская Аквакультура» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «Русская Аквакультура» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Русская Аквакультура» зафиксировано не было.

© 2021 ООО «НКР».

Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).