

НКР присвоило ДВМП кредитный рейтинг ВВВ.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb-
ОСК	bbb.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	ВВВ.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

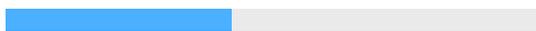
Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Первый рейтинговый аналитик:
Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило ПАО «ДВМП» (далее — «ДВМП», «компания») кредитный рейтинг ВВВ.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Сильные конкурентные позиции ДВМП среди российских компаний, работающих на рынке контейнерных трансграничных перевозок, а также высокие темпы роста этого рынка положительно влияют на оценку бизнес-профиля.
- Оценка финансового профиля выше средней определяются оптимизацией условий кредитования в результате рефинансирования, снижением долговой нагрузки благодаря хорошим результатам первого полугодия 2021 года, сильные текущие показатели обслуживания долга, рентабельности и ликвидности.
- Существенное сдерживающее влияние на оценку фактора «Менеджмент и бенефициары» оказывает недостаточная публичность информации о распределении контроля над компанией между бенефициарами.
- При определении кредитного рейтинга также учитывается факт относительно недавних дефолтов по финансовым обязательствам, которые, тем не менее, были урегулированы.

Информация о рейтингуемом лице

Публичное акционерное общество «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП, FESCO) специализируется на мульти-модальных трансграничных перевозках с использованием собственных железнодорожных, автомобильных активов, морских судов и порта во Владивостоке (ПАО «ВМТП») — крупнейшего в России по перевалке контейнеров.

Компания прослеживает свою историю с 1880 года, в 1992 году была преобразована в акционерное общество. Её акции обращаются на Московской бирже. Крупнейшие инвесторы, контролирующие акции ДВМП: Зиявудин Магомедов (косвенно владеет 32,5%), Андрей Северилов (23,8%), Михаил Рабинович (17,4%).

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2020 г.	I пол. 2021 г.
Выручка	62,2	47,8
OIBDA ²	11,1	17,4
Чистая прибыль	8,3	11,6
Активы, всего	54,7	69,3
Совокупный долг	36,6	34,4
Собственный капитал	4,9	18,1

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb-

Лидирующие позиции на растущем рынке трансграничных контейнерных перевозок

В качестве основного рынка присутствия ДВМП агентство выделяет рынок контейнерных перевозок. Вместе со своими дочерними компаниями ДВМП образует интермодальную логистическую группу, которая специализируется на контейнерных грузоперевозках через входящий в группу Владивостокский морской порт. Компания развивает альтернативные маршруты (через сухопутные погранпереходы), но на горизонте действия рейтинга их значимость останется небольшой.

Потенциал роста рынка присутствия положительно влияет на оценку бизнес-профиля. В 2018–2020 годах рынок прибавлял в среднем 11% в год в натуральном выражении, а по итогам 2021 года рост, по оценкам агентства, может составить 15%. НКР отмечает, что объём контейнерных перевозок в России не пострадал от пандемийного сжатия экономической активности. Более того, динамику рынка поддержало переключение части перевозок на азиатско-европейском направлении на транзитные маршруты через Россию. В то же время устойчивость рынка присутствия оценивается как слабая. Так, в 2015 году объём контейнерных перевозок упал на 25% относительно предыдущего года, и объёмы восстановились лишь в 2019 году.

Несмотря на то, что ВМТП является лидером среди портов России по объёму перевалки контейнеров, этот сегмент отличается достаточно высокой конкуренцией: рассчитанное НКР значение индекса Херфиндала – Хиршмана не превышает 7%. Мы также учитываем значительные барьеры для входа на рынок. При этом у компании есть конкурентные преимущества, которые обуславливают положительную корректировку оценки рыночных позиций: в частности, возможность интермодальных трансграничных перевозок исключительно собственными силами.

Оценку специфического риска бизнес-профиля компании поддерживают значительная диверсификация потребителей (компания перевозит самые разные грузы для более чем 10 тыс. крупных и средних предприятий), федеральный характер рынка присутствия, обеспеченность ключевыми ресурсами и высокий операционный рычаг.

Оптимизация долга после рефинансирования и сильных полугодовых результатов

Показатели долговой нагрузки, обслуживания долга, ликвидности баланса и рентабельности оказывают положительное влияние на оценку финансового профиля и базовую оценку собственной кредитоспособности ДВМП.

По оценкам НКР, общий размер финансового долга ДВМП на конец I полугодия составлял 34,4 млрд руб., включая долг по финансовой аренде. Весной 2021 года компания договорилась с ПАО Банк ВТБ о новом кредите с целью рефинансирования кредита, ранее полученного от того же банка. Новые условия (процентная ставка, ежеквартальный платёж, валютная структура и срочность долга) являются комфортными для компании. Основная часть заёмных средств (около 82%) номинирована в рублях и подлежит погашению в течение 2023–2027 годов. Оставшаяся, валютная часть кредита должна погашаться равными ежеквартальными платежами в течение 2021–2022 годов.

После продажи акций ПАО «Трансконтейнер» в 2018 году ДВМП остаётся поручителем по гарантии в пользу банка ВТБ на 21,3 млрд руб. Однако агентство рассматривает риск раскрытия данной гарантии как крайне незначительный.

По состоянию на 30.06.2021 г. отношение совокупного долга к OIBDA сократилось до 1,47 с 3,5 годом ранее. Существенное снижение показателей долговой нагрузки обусловлено сильными результатами первой половины 2021 года: выручка компании за 12 месяцев, закончившихся 30.06.2021 г., выросла на 45,3% относительно предыдущих сопоставимых 12 месяцев, OIBDA — на 121%, чистая прибыль — на 216,6%.

Показатели обслуживания долга ДВМП в течение 12 месяцев, завершившихся 30.06.2021 г., находились на очень высоком уровне, и, как ожидает НКР, такая ситуация сохранится благодаря существенному снижению доли краткосрочного долга и улучшению операционных показателей. Обратные активы компании превышают её краткосрочные обязательства на конец I полугодия, и мы прогнозируем сохранение такой ситуации. Часть денежных средств компании размещена в валюте, что в совокупности с валютной долей выручки нивелирует соответствующие кредитные риски.

Агентство отмечает улучшение структуры фондирования — доля собственного капитала в структуре фондирования увеличилась с 8,6% на 30.06.2020 г. до 26% на 30.06.2021 г. Тем не менее высокая доля единственного кредитора (41% пассивов) оказывает сдерживающее влияние на оценку.

Изменение состава ключевых инвесторов и смена топ-менеджмента

Оценка фактора «Менеджмент и бенефициары» оказывает существенное сдерживающее влияние на базовую оценку собственной кредитоспособности ДВМП. В 2020 году произошла смена части инвесторов: совладельцами компании стали Андрей Северилов (23,8%, председатель совета директоров ДВМП) и Михаил Рабинович (17,4%). Инвестором компании с долей 32,5% продолжает оставаться Зиявудин Магомедов, который с марта 2018 года находится под арестом. Указанные инвесторы косвенно владеют акциями ДВМП, поэтому на текущий момент информация о полной структуре владения и распределении контроля остаётся недостаточно публичной.

В течение 2020 года топ-менеджмент компании дважды менялся, что оказывает сдерживающее влияние на оценку корпоративного управления. Тем не менее, по мнению агентства, произошедшие корпоративные события имели ограниченное влияние на операционную деятельность ДВМП, и долгосрочная стабилизация топ-менеджмента может положительно сказаться на оценке субфактора в будущем.

НКР учитывает длительную историю работы ДВМП в качестве публичного акционерного общества со всеми необходимыми атрибутами и инструментами корпоративного управления, и публичным раскрытием аудированной консолидированной отчётности, что оказывает положительное влияние на оценку собственной кредитоспособности компании.

Оценка кредитной истории компании принимает во внимание дефолты по облигациям в 2016 и 2018 годах. На текущий момент обязательства по еврооблигациям полностью погашены, объём неурегулированных обязательств по рублёвым

биржевым облигациям менее 5% от первоначально объявленной суммы выпусков. Весной 2021 года были рефинансированы обязательства по кредиту банка ВТБ.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (негативные события в отрасли, макрофинансовый стресс) не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bbb-.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «ДВМП» соответствует ОСК и установлен на уровне ВВВ-.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести рост показателей финансового профиля за счёт сохранения благоприятной конъюнктуры на рынке контейнерных перевозок, поддержания высоких показателей рентабельности деятельности и ликвидности баланса, снижения уровня долговой нагрузки в рамках планового погашения долга; стабильность состава топ-менеджмента компании; нейтрализация рисков возникновения конфликтов между бенефициарами.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного ухудшения конъюнктуры на рынке контейнерных перевозок, существенного сжатия рентабельности бизнеса, показателей ликвидности и значительного ухудшения показателей обслуживания долга, возникновения новых угроз непрерывности бизнеса из-за конфликта акционеров.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «ДВМП» 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 «ДВМП», 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 «ДВМП» 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 «ДВМП» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ДВМП» 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](#).