

НКР присвоило «СГ-Трансу» кредитный рейтинг А+.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	a+
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 ▲

Рейтинговое агентство НКР присвоило АО «СГ-Транс» (далее — «СГ-Транс», «компания») кредитный рейтинг А+.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- «СГ-Транс» является единственным железнодорожным перевозчиком для ведущих российских производителей сжиженных углеводородных газов (СУГ) и крупнейшим игроком на перспективном рынке перевозок наливной химии танк-контейнерами.
- Запуск в России новых нефтехимических мощностей, сырьём для которых является СУГ, может отрицательно повлиять на объёмы железнодорожных перевозок СУГ, что ограничивает оценку бизнес-профиля компании.
- Высокую рентабельность бизнеса обеспечивает в том числе переход на арендную схему работы с основными грузо-отправителями.
- Оценка финансового профиля сдерживает высокий уровень долговой нагрузки, при этом показатели обслуживания долга положительно влияют на кредитное качество компании благодаря сильному денежному потоку и комфортному графику погашения долга.
- «СГ-Транс» характеризуется прозрачной структурой акционеров и высоким качеством корпоративного управления.

Информация о рейтингуемом лице

АО «СГ-Транс» специализируется на железнодорожных перевозках СУГ, а после приобретения в 2019 году ООО «Спецтранс-гарант» развивает направление перевозок наливной химии танк-контейнерами.

Предшественник «СГ-Транса» был создан в 1959 году; компания неоднократно реорганизовывалась, приватизирована в 2012 году. В настоящее время 58,25% акций принадлежат АО «Вектор рейл», остальные акции являются казначейскими. Бенефициарами АО «Вектор рейл» являются Алексей Тайчер (30,36%), Сергей Смыслов (28,32%), братья Руслан и Тимур Бабаевы (по 15,18%, в сумме их доли эквивалентны доле Тайчера), Леонид Эфрос (10,96%). Бенефициары (кроме Эфроса) входят в состав совета директоров «СГ-Транса», Тимур Бабаев является председателем.

Первый рейтинговый аналитик:

Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Андрей Пискунов
andrey.piskunov@ratings.ru

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2019 г.	2020 г.
Выручка	15,3	17,7
OIBDA ²	8,9	10,2
Чистая прибыль	4,1	4,2
Активы, всего	53,1	51,4
Совокупный долг ³	30,1	34,3
Собственный капитал	16,1	10,7

² Прибыль от продаж (операционная прибыль) до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

³ Совокупный долг указан с учётом долга по финансовой аренде и задолженности по возвратному лизингу, включённой в состав кредиторской задолженности.

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: a+

Сильные позиции на ключевых рынках присутствия

Сильные оценки систематического и специфического рисков обуславливают высокую оценку бизнес-профиля и положительно влияют на кредитное качество компании. В рамках систематического риска бизнес-профиля НКР обращает внимание на сильные рыночные позиции «СГ-Транса», потенциал роста и устойчивость рынков присутствия.

Агентство выделяет два основных рынка присутствия «СГ-Транса»: железнодорожные перевозки СУГ (76% выручки в 2020 году) и наливной химии в танк-контейнерах (24%). Компания является единственным перевозчиком для крупнейших российских производителей СУГ (газы используются как нефтехимическое сырьё и газомоторное топливо), на её долю приходится 66% парка цистерн СУГ сети РЖД, что обуславливает максимальную оценку рыночных позиций.

На рынке железнодорожных перевозок наливной химии танк-контейнерами «СГ-Транс» занимает первое место с долей 24%. Этот рынок характеризуется большим количеством как грузо-

перевозчиков (индекс Херфиндаля – Хиршмана, по оценкам агентства, незначительно превышает 10%, а рыночные доли четвертого и последующих игроков – менее 3%), так и грузоотправителей – нефтехимических компаний, производителей минеральных удобрений и т. д. НКР считает барьеры для входа на данный рынок значительными, так как для получения существенных контрактов и выгодных условий сотрудничества нужно иметь большой парк танк-контейнеров. Конкурентным преимуществом «СГ-Транса» на рынке перевозки в танк-контейнерах является тот факт, что некоторые клиенты пользуются её услугами на обоих рынках присутствия.

С основными клиентами-производителями СУГ заключены долгосрочные контракты на предоставление железнодорожного подвижного состава в аренду, что способствует снижению неопределённости финансовых показателей компании и поддерживает оценку устойчивости рынков присутствия, так как риски простоя подвижного состава переключаются на грузоотправителя. С теми грузоотправителями, потребности которых в подвижном составе более изменчивы, заключены договоры оказания железнодорожных транспортных услуг, тарифы по которым выше, но выше и риск недополучения выручки из-за недозагрузки парка.

Контракты на предоставление подвижного состава в аренду в 2020 году обеспечили 57% выручки (для сравнения: 30,5% в 2014 году) на обоих рынках присутствия, а на предоставление железнодорожных транспортных услуг – 32% выручки (60,8% в 2014 году). Выручка по предоставлению подвижного состава в аренду не учитывает платежи в пользу третьих лиц (железнодорожную составляющую), в то время как в выручке по договорам оказания транспортных услуг учитываются все платежи грузоотправителя, включая железнодорожную составляющую. Таким образом, хотя выручка 2020 года (17,7 млрд руб.) в номинальном выражении ниже выручки 2014 года (20,5 млрд руб.), фактически размер бизнеса «СГ-Транса» за указанный период увеличился почти вдвое.

Сильную оценку специфического риска бизнес-профиля поддерживают географическая диверсификация бизнеса, положительная оценка операционного рычага, низкие показатели концентрации активов и зависимости от поставщиков. Более половины СУГ поставляется за рубежом, а доля поставок наливной химии на экспорт составила 19% в 2020 году. Оценка операционного рычага определяется высокой маржинальностью, которая отчасти позволяет смягчить неблагоприятные ценовые факторы, и ежегодной индексацией тарифов с учётом интересов компании и основных грузоотправителей.

В целом агентство положительно оценивает среднесрочный потенциал роста железнодорожных перевозок СУГ и наливной химии, поскольку в 2021–2023 годах прогнозируется восстановление объёмов погрузки после снижения в 2020 году на фоне пандемии. В прошлом году объёмы погрузки СУГ упали на 17%, а наливной химии – на 20%. Кроме того, ожидается поэтапный запуск новых проектов по производству СУГ.

Вместе с тем НКР отмечает риски сокращения грузовой базы из-за ввода в эксплуатацию в России новых нефтехимических мощностей, сырьём для которых является СУГ, поставляемый по продуктопроводам, и, соответственно, снижения поставок СУГ на экспорт. За 2010–2020 годы коэффициент погрузки (соотношение железно-

дорожных перевозок СУГ и товарного производства СУГ) снизился с 88% до 60%.

В качестве перспективного рынка присутствия «СГ-Транс» рассматривает рынок перевозок Казахстана, где, как и в России, железнодорожная колея стандарта 1520. В 2021 году компания приобрела активы в Казахстане, но в текущей модели их доля в выручке в среднесрочной перспективе не превысит 5%.

Значительная долговая нагрузка при высокой рентабельности

Текущий уровень долговой нагрузки оказывает давление на оценку финансового профиля. Отношение совокупного долга к OIBDA на конец 2020 года равнялось 3,36, отношение FFO (средства от операций) к совокупному долгу было ниже 20%. На 31.12.2020 г. банковские кредиты (в основном средне- и долгосрочные) составляли 72% долга, остальной долг структурирован в виде финансовой аренды, включая возвратный лизинг. Агентство отмечает, что в 2013–2020 годах уровень долговой нагрузки «СГ-Транса» держался в том же диапазоне (3,0–3,7), и прогнозирует сохранение этих показателей в среднесрочной перспективе.

В течение 2021 года планируется закрытие сделки по приобретению доли «СИБУР Холдинга» в совместном предприятии – ООО «Нефтехимическая транспортная компания» (НХТК), после чего «СГ-Транс» будет консолидировать в своей отчётности финансовые показатели НХТК, в том числе долг по финансовой аренде. Стоимость покупки, по оценкам агентства, не превысит 1,5–2 млрд руб.

Показатели обслуживания долга положительно влияют на оценку кредитного качества компании благодаря сильному денежному потоку и комфортному графику погашения долга.

Оценку финансового профиля ограничивают показатели ликвидности баланса. Вследствие низкого остатка запасов и дебиторской задолженности, которые характеризуются высокой оборачиваемостью, и незначительностью остатка денежных средств, текущие значения абсолютной и относительной ликвидности являются низкими.

При этом доля текущих обязательств в составе пассивов также невысока — порядка 12% валюты баланса. Наличие существенного невыбранного остатка по долгосрочным кредитным линиям позволяет компании эффективно управлять обязательствами. В среднесрочной перспективе НКР ожидает роста показателей ликвидности.

Показатели рентабельности оказывают существенное положительное влияние на оценку финансового профиля. Отношение OIBDA к выручке по итогам 2020 года составило 57,7%, рентабельность активов по чистой прибыли — 8,1%. За 2013–2020 годы рентабельность выручки увеличилась в два раза, в том числе из-за перехода на арендную схему работы с основными грузоотправителями СУГ и отсутствия в выручке по таким договорам платежей в пользу третьих лиц (железнодорожной составляющей). Мы прогнозируем сохранение высокой рентабельности бизнеса в среднесрочной перспективе.

В структуре фондирования компании на долю капитала приходится 20,8% пассивов. На долю крупнейшего несвязанного кредитора приходится 28% пассивов, в связи с чем применена понижающая корректировка структуры фондирования в соответствии с методологией НКР.

Прозрачная структура акционеров и высокое качество корпоративного управления

Структура акционеров «СГ-Транса» прозрачна: 58,25% акций принадлежат АО «Вектор рейл», остальные акции являются казначейскими. Конфликты между бенефициарами отсутствуют.

Агентство отмечает высокое качество корпоративного управления. Компания на регулярной основе подготавливает консолидированную годовую отчётность по МСФО (не размещается публично) с проверкой аудиторами и осуществляет подготовку ежеквартальных отчётных материалов.

Кредитная история и платёжная дисциплина компании оцениваются положительно. НКР отмечает, что допускаявшиеся в предыдущие годы нарушения нефинансовых ковенант по обязательствам лизинга были вызваны не ухудшением платёжной дисциплины, а изменениями долей акционеров вследствие приобретения новых дочерних компаний в рамках стратегии развития бизнеса.

Результаты применения модификаторов БОСК

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

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне a+.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг АО «СГ-Транс» соответствует ОСК и установлен на уровне A+.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести снижение долговой нагрузки, рост покрытия текущих обязательств ликвидными активами, увеличение доли собственного капитала в структуре фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного повышения долговой нагрузки, роста краткосрочного долга, ухудшения показателей обслуживания долга, снижения рентабельности, существенного сокращения объёмов перевозок, значительного ухудшения финансовых условий по новым долгосрочным контрактам с ключевыми грузоотправителями.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга АО «СГ-Транс» 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 АО «СГ-Транс», 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, АО «СГ-Транс» 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 АО «СГ-Транс» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу АО «СГ-Транс» 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](#).