

НКР повысило кредитный рейтинг ДВМП с ВВВ-.ru до ВВВ+.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb+
ОСК	bbb+.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	ВВВ+.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

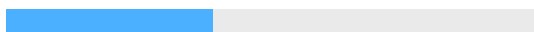
Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Первый рейтинговый аналитик:
Лия Баймухаметова
lea.baymukhametova@ratings.ru

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

Рейтинговое агентство НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «ДВМП» (далее — «ДВМП», «компания») с ВВВ-.ru до ВВВ+.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Повышение рейтинга обусловлено улучшением оценки собственной кредитоспособности (ОСК) вслед за повышением оценки финансового профиля в результате значительного улучшения операционных и финансовых показателей и оптимизации долга.
- На оценку бизнес-профиля положительно влияют лидирующие позиции ДВМП на рынке контейнерных внешнеторговых перевозок, однако устойчивость и дальнейший потенциал роста этого сегмента оцениваются сдержанно.
- Сдерживающее влияние на оценку фактора «Менеджмент и бенефициары» оказывает негативная репутация одного из ключевых акционеров, что отчасти компенсируется стабилизацией менеджмента компании и улучшением качества управления.
- При определении кредитного рейтинга также учитываются дефолты по финансовым обязательствам в 2016 и 2018 годах, которые впоследствии были урегулированы.

Информация о рейтингуемом лице

Публичное акционерное общество «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП, FESCO) специализируется на мультимодальных трансграничных перевозках с использованием собственных железнодорожных и автомобильных активов, морских судов и порта во Владивостоке (ПАО «ВМТП») — крупнейшего в России по перевалке контейнеров. Компания также развивает альтернативные маршруты, но на горизонте действия рейтинга их значимость останется небольшой.

Акции ДВМП обращаются на Московской бирже.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2021 г.	I пол. 2021 г.	I пол. 2022 г.
Выручка	113,7	47,8	84,3
ОIBDA ²	50,3	17,4	37,4
Чистая прибыль	37,9	11,6	14,5
Активы, всего	119,6	69,3	124,5
Совокупный долг ³	40,6	34,4	41,0
Собственный капитал	54,2	18,1	66,6

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

³ Совокупный долг, скорректированный с учётом кредитного качества принципала по выданным гарантиям и поручительствам

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb+

Сохранение лидирующих позиций на рынке с ограниченным потенциалом роста

Оценка бизнес-профиля ДВМП учитывает существенный рост основного рынка присутствия — контейнерных перевозок. В 2018–2021 годах этот сегмент прибавлял в среднем 12% в год в натуральном выражении, а тарифы компании росли вслед за мировыми (международный индекс контейнерных перевозок Global Container Index за этот период увеличился в 5,5 раза) на фоне инфраструктурных ограничений и дефицита балкерных судов и контейнеров.

В то же время устойчивость рынков присутствия оценивается как слабая: ещё в 2015–2017 годах наблюдалось резкое падение объёма и ставок контейнерных перевозок — на 20–25% в целом (в России и за её пределами).

Дальнейший потенциал роста рынка ограничен: за 7 месяцев 2022 года контейнерный рынок РФ сократился на 16% по сравнению с аналогичным периодом 2021 года. Снижение в основном наблюдалось в Балтийском регионе, где оно было вызвано трансформацией логистических цепочек и уходом международных операторов с российского рынка. Вместе с тем доля Балтийского региона в объёмах перевозок ДВМП не является значимой. На основном для компании рынке присутствия — за пределами РФ — ожидается рост контейнерных перевозок порядка 3% в год на горизонте до 2026 года.

Позиции компании поддерживает рост экспорта через порты Дальнего Востока, переключение большей части перевозок между Азией и Европой на транзитные маршруты через Россию, а также сохранение высоких ставок морского фрахта и стивидорных услуг на мировом рынке.

Перевалка контейнеров в России в целом отличается достаточно сильной конкуренцией, хотя в отдельных регионах она ниже. Рассчитанное НКР значение индекса Херфиндала — Хиршмана для российского рынка не превышает 7%.

Мы также учитываем значительные барьеры для входа на этот рынок. У ДВМП есть конкурентные преимущества, которые обуславливают положительную корректировку оценки рыночных позиций: в частности, возможность мультимодальных перевозок

собственными силами. НКР принимает во внимание возможную уязвимость компании на международном рынке в случае реализации планов экспансии на западные направления, поскольку при усилении санкционного давления ДВМП может столкнуться с протекционистскими мерами других государств.

Оценку специфического риска бизнес-профиля компании поддерживают умеренная диверсификация потребителей (компания перевозит самые разные грузы для более чем 10 тыс. крупных и средних предприятий), глобальный характер рынка присутствия, обеспеченность ключевыми ресурсами и высокий операционный рычаг. Положительное влияние на оценку субфактора оказывают покупка терминальных мощностей и программа наращивания других активов: в 2021 году парк контейнеров увеличился на 29%, фитинговых платформ — на 17%, флот (преимущественно контейнеровозы) — на 24%. В среднесрочной перспективе планируется нарастить пропускную способность ВМТП более чем на 30%, до 1 млн TEU — стандартизированных 20-футовых контейнеров.

Оптимизация долга и стремительный рост финансовых показателей

Повышение кредитного рейтинга ДВМП обусловлено значительным улучшением оценки финансового профиля и базовой оценки собственной кредитоспособности в результате стремительного роста финансовых показателей и оптимизации долга. В 2021 году компания достигла рекордных объёмов перевалки грузов в ВМТП (+16% по сравнению с предыдущим годом), в том числе рекордного контейнерооборота; интермодальные перевозки линейно-логистического дивизиона увеличились на 18%; тарифы на морские и железнодорожные перевозки повысились. По итогам I полугодия 2022 года перевалка контейнеров в ВМТП сократилась на 5% по сравнению с аналогичным периодом 2021 года в связи с уходом международных линейных операторов, но на финансовых показателях компании это не отразилось благодаря сохранению ставок и наращиванию собственных объёмов перевозок.

По оценкам НКР, общий размер финансового долга ДВМП на конец первой половины 2022 года составлял 41 млрд руб., включая долг по финансовой аренде и выданные поручительства в пользу третьих лиц. Весной 2021 года компания договорилась с ПАО Банк ВТБ о рефинансировании кредита, ранее полученного от того же банка. Новые условия

(процентная ставка, ежеквартальный платёж, валютная структура и срочность долга) являются комфортными для ДВМП и сохраняются в 2022 году. Номинарованный в рублях кредит подлежит погашению в течение 2023–2027 годов.

Отношение совокупного долга компании к OIBDA сократилось до 0,6 на 30.06.2022 г. с 1,5 годом ранее. Существенное снижение долговой нагрузки обусловлено сильными операционными результатами первой половины 2022 года: выручка компании за 12 месяцев, закончившихся 30.06.2022 г., выросла на 82% относительно предыдущих сопоставимых 12 месяцев, OIBDA — на 200%, чистая прибыль — на 178%.

Запас прочности по обслуживанию долга ДВМП в течение 12 месяцев, завершившихся 30.06.2022 г., находился на очень высоком уровне, а оборотные активы компании на конец I полугодия 2022 года превышали её краткосрочные обязательства. Как ожидает НКР, такая ситуация сохранится в прогнозном периоде благодаря существенному снижению доли краткосрочного долга и улучшению операционных показателей. Часть денежных средств компании размещена в валюте, что в совокупности с валютной выручкой нивелирует соответствующие кредитные риски.

Агентство отмечает дальнейшее улучшение структуры фондирования ДВМП — доля собственного капитала увеличилась с 26,1% на 30.06.2021 г. до 53,5% на 30.06.2022 г. в связи с желанием акционеров реинвестировать чистую прибыль в модернизацию портовой инфраструктуры и увеличение мощности ВМП. Доля основного кредитора за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2022 г., снизилась до 20%, что положительно сказалось на оценке структуры фондирования и финансового профиля.

Стабильность топ-менеджмента при сохраняющихся высоких акционерных рисках

Оценка фактора «Менеджмент и бенефициары» оказывает сдерживающее влияние на базовую оценку собственной кредитоспособности ДВМП, поскольку один из акционеров находится под арестом с 2018 года. Вместе с тем отсутствие изменений в составе руководства компании в 2021 году и в первой половине 2022 года наряду с эффективными мерами улучшения ключевых операционных показателей поддержали оценку корпоративного управления ДВМП.

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, а также перевод акций ДВМП во второй уровень листинга Московской биржи, что оказывает положительное влияние на оценку собственной кредитоспособности компании.

Согласно методологии НКР, в рамках анализа кредитной истории ДВМП учтены дефолты по облигациям в 2016 и 2018 годах. На текущий момент обязательства по еврооблигациям полностью погашены, объём неурегулированных обязательств по рублёвым биржевым облигациям составляет менее 1% от первоначально объявленной суммы выпусков.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

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 ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «ДВМП» соответствует ОСК и установлен на уровне BBV+.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести восстановление потенциала роста рынка контейнерных перевозок; сохранение стабильного состава топ-менеджмента и нейтрализация рисков возникновения конфликтов между бенефициарами.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного ухудшения рыночной конъюнктуры в результате ужесточения санкций в отношении России или сокращения потребительского спроса, из-за существенного сжатия рентабельности бизнеса, показателей ликвидности и значительного ослабления 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 по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям, Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности и Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «ДВМП» был впервые опубликован 14.09.2021 г.

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 является запрошенным, ПАО «ДВМП» приняло 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.

© 2022 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](#).