

НКР присвоило ПАО «Селигдар» кредитный рейтинг A+.ru со стабильным прогнозом

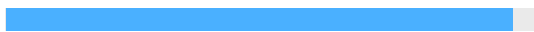
Структура рейтинга

БОСК ¹	a+
ОСК	a+.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	A+.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

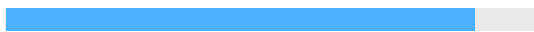
Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

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

Резюме

- Основной товар «Селигдара», золото, отличается очень высокой ликвидностью, цены его реализации определяются конъюнктурой мировых товарных бирж, а спрос является глобальным и стабильным на горизонте прогнозирования.
- Высокую оценку бизнес-профиля поддерживают существенные балансовые запасы разрабатываемых компанией золоторудных месторождений с хорошей транспортной доступностью.
- Оценка финансового профиля отражает трёхкратное превышение долга над операционным денежным потоком, хотя ценовые и валютные долговые риски нивелированы тем, что долгосрочные займы осуществляются в золоте.
- Сильные показатели операционной рентабельности, ликвидности бизнеса и обслуживания долга положительно влияют на оценку финансового профиля.
- На оценке фактора «Менеджмент и бенефициары» позитивно сказываются устойчивость структуры акционеров, долгосрочная публичная история обращения акций на бирже, высокое качество управления и стратегического планирования, положительные кредитная история и платёжная дисциплина.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Селигдар» входит в десятку крупнейших производителей золота в РФ и является единственным в стране производителем рудного олова.

Основными бенефициарами «Селигдара» являются акционеры инвестиционной группы «Русские фонды» и менеджмент ПАО «Селигдар». Число акционеров «Селигдара» превышает 10 тысяч, доля обыкновенных акций в свободном обращении составляет 25%, привилегированных акций – 23%.

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

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

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млн руб.	2019 г.	I пол. 2019 г.	I пол. 2020 г.
Выручка	22 072	7 485	10 293
OIBDA ²	8 500	1 121	4 389
Чистая прибыль	729	-928	-4 021 ³
Активы, всего	57 689	57 689	62 746
Совокупный долг с учётом забалансовых обязательств по лизингу	26 137	26 137	37 643 ³
Собственный капитал	21 275	21 275	16 249

² Прибыль от продаж (Операционная прибыль) до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, показатель корректировался с учётом убытков от отдельных разовых событий.

³ Чистый убыток и увеличение долга по итогам I полугодия 2020 года связаны с переоценкой золотого и валютного займов вследствие роста цены золота и девальвации рубля.

Источники: отчётность компании; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: a+

Присутствие компании на мировых рынках со значительным потенциалом роста

Низкий уровень систематического риска бизнес-профиля «Селигдара» обусловлен сильными рыночными позициями и высокой оценкой потенциала роста основных рынков присутствия: золота (83% выручки) и олова (9% выручки).

Основные рынки присутствия отличаются очень высокой ликвидностью, спрос на золото является глобальным и стабильным на горизонте прогнозирования. В основе цен на металлы «Селигдара» лежат котировки мировых товарных бирж, обычно рассчитываемые в долларах США. В отличие от большинства других биржевых товаров на мировых рынках, цены на золото не снижались из-за пандемии коронавируса, поскольку в условиях высокой неопределённости на финансовых и сырьевых рынках, мягкой кредитно-денежной политики центральных банков крупнейших стран мира, золото продолжает рассматриваться

инвесторами как защитный актив. Агентство предполагает, что в среднесрочной перспективе роль золота в мировой экономике не изменится, поэтому готовая продукция компании будет характеризоваться очень высокой ликвидностью, а производственные планы не будут зависеть от каких-либо ограничений со стороны спроса. Агентство отмечает, что на годовом горизонте волатильность цен на рынке сбыта «Селигдара» носит ограниченный характер и её влияние на производственные показатели сдерживается изменениями курса рубля.

У компании нет ограничений по срокам и объёмам продажи, связанных с насыщением внутреннего спроса на её продукцию. При этом «Селигдар» обеспечен запасами золота более чем на 15 лет, олова — на 70 лет. С учётом сбалансированности рынков сбыта конкуренция со стороны других добывающих компаний (как российских, так и зарубежных) не является сдерживающим фактором. Конкурентные позиции «Селигдара» усиливает тот факт, что он является единственным производителем рудного олова в России.

Оценка специфического риска бизнес-профиля компании оказывает положительное влияние на кредитный рейтинг. Компанию характеризует низкая чувствительность финансово-производственных показателей к росту цен на ключевые компоненты затрат, высокая обеспеченность запасами, а также низкая зависимость от крупнейшего поставщика. Агентство исходит из того, что потребителями золота в той или иной степени могут быть значительная часть домохозяйств, а также компании различных секторов мировой экономики.

В связи с вводом компанией в 2019 году новых перерабатывающих мощностей и переходом на круглогодичный производственный цикл агентство отмечает потенциал улучшения финансово-производственных показателей «Селигдара», а также снижения зависимости производственных процессов от времени года.

Высокие рентабельность и ликвидность с умеренной долговой нагрузкой

Долговая нагрузка компании характеризуется как умеренная: на 30.06.2020 г. совокупный долг превышает OIBDA в 3,2 раза. Долг в основном состоит из долгосрочного товарного займа в размере 8 тонн золота по 2024 год (88% обязательств) и акционерного займа на 50 млн долл. США (10%). Валютный и ценовой риски нивелированы, поскольку погашение товарного кредита и процентов по нему осуществляется в золоте.

К 30.06.2021 г. предполагается снижение долговой нагрузки (Долг/OIBDA) до 2,92. Предполагается наращивать OIBDA преимущественно увеличением объёмов реализации золота и олова, а также оптимизацией затрат.

Оценку финансового профиля поддерживают хорошие показатели обслуживания долга. Сумма краткосрочного долга сократилась с 17,1 млрд руб. до 1,9 млрд руб. после погашения в 2019 году значительной его части за счёт золотого займа, а график погашения удлинился. Таким образом, покрытие краткосрочных обязательств и процентов по кредитам и займам «Селигдара»

денежными средствами и OIBDA существенно улучшилось и на 30.06.2020 г. составило 3,75 по сравнению с 0,4 годом ранее. Значительное покрытие краткосрочных обязательств планируется сохранить и на 30.06.2021 г. (указанный коэффициент составит 3,8).

Следующие пиковые выплаты долга приходятся на 2023 и 2024 гг., когда компании также предстоит крупные капиталовложения в инвестиционные проекты. Указанные пиковые выплаты компания планирует на 40% покрывать за счёт рефинансирования. Вероятность рефинансирования (текущим основным кредитором или иным крупным банком) оценивается НКР как высокая. Ликвидность компании оценивается агентством как высокая, что обусловлено рефинансированием значительной части краткосрочного долга золотым займом. В результате покрытие текущих обязательств ликвидными активами выросло с 45% на 30.06.2019 г. до 231% на 30.06.2020 г. Скорректированные в соответствии с методологией НКР ликвидные активы на 30.06.2020 г. составили 15,9 млрд руб., а скорректированные краткосрочные обязательства – порядка 6,9 млрд руб.

При оценке ликвидных активов агентство учитывало, что умеренная оборачиваемость запасов обусловлена не слабой ликвидностью запасов или слишком длинным производственным циклом, а отсутствием у компании обязательств по минимальным объёмам продажи золота, что позволяет ей сохранять производственное золото в виде запасов.

Рентабельность по OIBDA находится на достаточно высоком уровне: она увеличилась за отчётный период с 29% до 47%, так как рост OIBDA «Селигдара» опережал рост выручки.

Качество фондирования компании оценивается как умеренное. Собственный капитал на 30.06.2020 г. составлял одну четвертую часть пассивов. В анализе структуры фондирования НКР учитывает высокую долю, приходящуюся на одного не связанного с компанией кредитора (Банк ВТБ) – 88% совокупного долга «Селигдара».

Умеренные акционерные риски и адекватная система управления

Каких-либо конфликтов среди акционеров «Селигдара» не выявлено. По имеющимся в распоряжении НКР данным, изменений в структуре собственности компании на горизонте рейтинга не ожидается.

НКР позитивно оценивает качество управления и стратегического планирования «Селигдара». Действующие политики и регламенты соответствуют передовой практике. У компании есть сделки со связанными сторонами, но все они являются экономически обоснованными.

«Селигдар» имеет положительную кредитную историю и демонстрирует высокую платёжную дисциплину.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события на рынках присутствия компании) не оказало существенного влияния на уровень БОСК «Селигдара».

После применения модификаторов ОСК установлена на уровне a+.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров. Кредитный рейтинг «Селигдара» соответствует ОСК и установлен на уровне A+.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести дальнейшая оптимизация операционных затрат и рост операционной рентабельности, в том числе благодаря постановке на баланс новых запасов с более высоким содержанием металлов и более низкой стоимостью их извлечения, улучшение показателей долговой нагрузки и структуры фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен или прогноз может быть ухудшен в случае значительного ослабления рыночной конъюнктуры на рынках золота и олова, невозможности восполнения ресурсной базы компании, существенного негативного изменения показателей рентабельности, ликвидности и обслуживания долга.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

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

© 2020 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](#).