

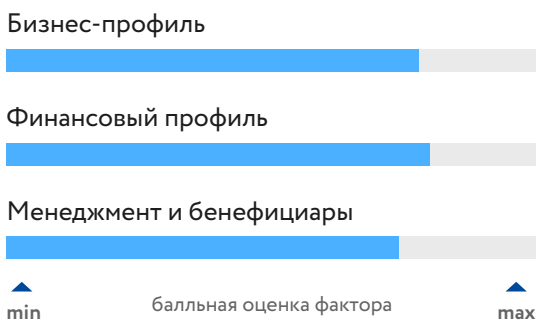
НКР понизило кредитный рейтинг АО «Уральская Сталь» и его облигаций с AA-.ru до A+.ru

Структура рейтинга АО «Уральская Сталь»

БОСК ¹	a+
ОСК	a+.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	A+.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК АО «Уральская Сталь»



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

Рейтинговое агентство НКР понизило кредитный рейтинг АО «Уральская Сталь» (далее также «компания») с AA-.ru до A+.ru со стабильным прогнозом.

Одновременно с этим кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций АО «Уральская Сталь» серии 001P-03 (RU000A107U81) понижен с AA-.ru до A+.ru.

Резюме

- Понижение рейтинга АО «Уральская Сталь» и его облигаций обусловлено снижением оценок финансового профиля из-за ухудшения метрик долговой нагрузки, запаса прочности по обслуживанию долга, ликвидности, рентабельности и структуры фондирования.
- АО «Уральская Сталь» занимает лидирующие позиции на рынке мостовой стали, который характеризуется относительной устойчивостью и умеренным потенциалом роста; диверсификация рынков сбыта и низкая концентрация поставщиков поддерживают оценку бизнес-профиля, тогда как отсутствие собственной сырьевой базы оказывает на неё давление.
- Низкие акционерные риски, формирование отчётности по стандартам МСФО, высокое качество стратегического планирования, а также сравнительно высокое качество управления рисками позитивно сказываются на оценке собственной кредитоспособности компании, хотя отсутствие совета директоров оказывает ограничивающее воздействие.
- Рейтингуемый НКР выпуск биржевых облигаций АО «Уральская Сталь» имеет статус старшего необеспеченного долга; кредитный рейтинг выпуска биржевых облигаций соответствует кредитному рейтингу АО «Уральская Сталь» — A+.ru.

Информация о рейтингуемом лице

АО «Уральская Сталь» — один из ведущих в России производителей листового проката и мостовой стали (более 100 марок углеродистых и легированных сталей). Компания занимает 8-е место среди производителей стали РФ и первое — на рынке мостовой стали страны.

АО «Уральская Сталь» объединяет предприятия, охватывающие полный цикл чёрнометаллургического производства и совместно с АО «ЗТЗ» входит в единый металлургический интегрированный холдинг.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	2023 г.	I пол. 2023 г.	I пол. 2024 г.
Выручка	143	162	77	84
OIBDA ²	32	47	31	9
Чистая прибыль	22	32	23	5
Активы, всего	93	125	141	136
Совокупный долг	10	58	39	67
Собственный капитал	51	35	52	41

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: a+

Ведущие рыночные позиции и отсутствие собственного сырья

Умеренно высокую оценку систематического риска бизнес-профиля формируют лидирующие рыночные позиции АО «Уральская Сталь» на российском рынке мостовой стали и сильные позиции на рынке листовой стали для изготовления труб большого диаметра (19% на рынке штрипсов для таких труб). Последние 5 лет компания стабильно входит в пятёрку крупнейших производителей толстолистового проката.

Оценка систематического риска бизнес-профиля учитывает волатильность основных рынков присутствия компании, характеризовавшихся значительными спадами и быстрым восстановлением в течение последних лет. В 2024 году выплавка стали в России снизилась после удачного 2023 года, в первую очередь из-за стагнации строительного сектора на фоне отмены большей части программ льготной ипотеки, а также в результате сокращения экспортных поставок и необходимости ремонта ряда производственных мощностей.

Агентство консервативно оценивает среднесрочные перспективы развития российской чёрной металлургии. Драйверами мирового спроса на сталь являются ускоренная урбанизация Индии, восстановление экономической активности в Китае, развитие оборонно-промышленного комплекса, государственные программы поддержки строительства, машиностроения и судостроения в России и ряде азиатских государств, реализация крупных инфраструктурных проектов в странах – экспортёрах нефти.

Поддержку российскому рынку чёрной металлургии также окажут крупные проекты, включая строительство мостов и дорожной инфраструктуры, а также новые СПГ-заводы, газохимические и газоперерабатывающие комплексы. Стабильный спрос на трубы для сооружения и ремонта газо- и нефтепроводов обеспечивает загрузку российских производителей.

Давление на перспективы развития металлургического рынка РФ оказывает сжатие спроса и предложения в строительной отрасли, которая обеспечивает порядка 50% потребления стали в стране. Факторами снижения спроса и объёмов строительства могут стать дальнейший рост процентных ставок (в том числе по ипотеке).

Позитивное влияние на оценку бизнес-профиля компании оказывают высокая диверсификация рынков сбыта (чугун поставляется на экспорт, сталь и прокат — на внутренний рынок), потребителей и поставщиков; умеренно низкая чувствительность финансово-производственных показателей к росту себестоимости продукции.

Оценку специфического риска сдерживают концентрация активов компании в единственном регионе, а также отсутствие собственных источников сырья. В то же время разведанных запасов коксующегося угля и железной руды в России достаточно для покрытия потребностей отрасли более чем на 50 лет при сохранении текущих объемов производства.

Рост долговой нагрузки и снижение рентабельности

Долговая нагрузка АО «Уральская Сталь» за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2024 г., увеличилась вследствие значительного роста долга при сокращении OIBDA из-за роста затрат на сырьё и материалы, оплату труда, транспортировку и повышения вывозных таможенных пошлин. На 30.06.2024 г. отношение совокупного долга, скорректированного в соответствии с методологией НКР, к OIBDA составляло 2,7 (годом ранее — 0,8).

По оценкам НКР, к 30.06.2025 г. возможно улучшение основного показателя долговой нагрузки до 1,4, прежде всего благодаря сокращению абсолютного размера долга при одновременном росте OIBDA, которая рассматривается в качестве основного источника снижения долга.

В результате сокращения остатков денежных средств, OIBDA, средств от операций до уплаты процентов (FFO) и свободного денежного потока до уплаты процентов (FCF) на фоне роста процентных расходов запас прочности по обслуживанию долга снизился за 12 месяцев по 30.06.2024 г., но продолжает оказывать позитивное влияние на оценку финансового профиля. Совокупный размер денежных средств

и OIBDA на 30.06.2024 г. в 14 раз превышал общую сумму краткосрочного долга и чистых процентных расходов (на 30.06.2023 г. превышение составляло 22 раза).

Рентабельность по OIBDA за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2024 г., сократилась вслед за OIBDA — с 36% до 14%, что также оказало негативное влияние на оценку финансового профиля.

Ликвидность компании остаётся высокой, несмотря на снижение оценок согласно методологии НКР. С учётом дополнительной ликвидности в виде неиспользованных лимитов в банках-кредиторах денежные средства компании на 30.06.2024 г. покрывали её текущие обязательства, скорректированные в соответствии с методологией НКР, на 62% (годом ранее — на 129%), за счёт ликвидных активов — на 141% (годом ранее — на 220%).

Доля капитала в структуре фондирования активов также сократилась, но НКР продолжает оценивать её как умеренную: на 30.06.2024 г. собственный капитал составлял около 30% активов против 37% годом ранее.

Низкие акционерные риски и становление корпоративного управления

История бизнеса ключевого бенефициара прозрачна для агентства. АО «Уральская Сталь» с 2022 года стала публиковать годовую отчётность по стандартам МСФО, с 2023 года — на полугодовой основе. Топ-менеджмент имеет более чем 10-летний опыт работы в металлургической отрасли. Однако совет директоров отсутствует, его создание планируется в среднесрочной перспективе. Компания использует политики и регламенты корпоративного управления (включая управление рисками), в целом отвечающие передовой практике.

Компания имеет долгосрочную положительную кредитную историю, высокий уровень платёжной дисциплины, на публичном долговом рынке находятся три выпуска облигаций.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций, влекущих за собой значительное снижение выручки и операционной прибыли при сохранении объёма долга, не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

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

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг АО «Уральская Сталь» установлен на уровне A+.ru.

ОБЛИГАЦИОННЫЙ ВЫПУСК АО «УРАЛЬСКАЯ СТАЛЬ»

Выпуск биржевых облигаций АО «Уральская Сталь» серии 001P-03 имеет статус старшего необеспеченного долга, по нему не предусмотрены корректировки за субординацию и обеспечение.

По мнению НКР, указанный выпуск не ухудшает финансовое положение эмитента и не оказывает влияния на его кредитный рейтинг.

Кредитный рейтинг указанного выпуска соответствует кредитному рейтингу АО «Уральская Сталь» и понижен с AA-.ru до A+.ru вслед за снижением рейтинга компании.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга компании или улучшению прогноза могут привести улучшение показателей долговой нагрузки, запаса прочности по обслуживанию долга, рентабельности, рост доли собственного капитала в пассивах; дальнейшее совершенствование корпоративного управления, включая создание совета директоров; усиление рыночных позиций компании в России; формирование сырьевой базы за счёт приобретения соответствующих активов.

Кредитный рейтинг компании может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае значительного ухудшения конъюнктуры рынка, снижения рыночных позиций компании, существенного ослабления финансовых метрик вследствие роста долговой нагрузки, значительного падения показателей рентабельности и ликвидности компании.

Кредитный рейтинг выпуска облигаций может быть изменён вслед за соответствующим изменением кредитного рейтинга АО «Уральская Сталь».

РЕЙТИНГУЕМЫЙ ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ АО «УРАЛЬСКАЯ СТАЛЬ»

Серия	001P-03
Государственный номер выпуска ценных бумаг	4B02-03-55163-E-001P
ISIN	RU000A107U81
Тип долговой бумаги	старший необеспеченный долг
Объём выпуска ценных бумаг	350 000 000 юаней
Дата погашения	19.02.2026 г.
Ставка купона	7,05%

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При пересмотре кредитных рейтингов АО «Уральская Сталь» и его долговых обязательств использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации долговым обязательствам](#), [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](#). Кредитные рейтинги присвоены по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг АО «Уральская Сталь» был впервые опубликован 19.12.2023 г. Кредитный рейтинг выпуска облигаций АО «Уральская сталь» серии 001P-03 (RU000A107U81) был впервые опубликован 21.02.2024 г.

Присвоение кредитных рейтингов и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной АО «Уральская Сталь», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Уральская Сталь» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Пересмотр кредитных рейтингов АО «Уральская Сталь» и его долговых обязательств и прогноза по кредитному рейтингу АО «Уральская Сталь» ожидается не позднее одного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало АО «Уральская Сталь» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга АО «Уральская Сталь» и его долговым обязательствам и определения прогноза по кредитному рейтингу АО «Уральская Сталь» зафиксировано не было.

© 2024 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](#).