

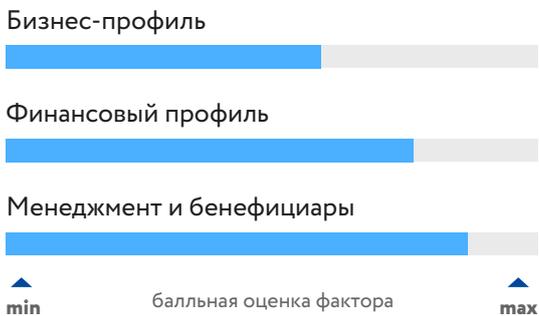
НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ИНАРКТИКА» на уровне A.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

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

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



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

Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ИНАРКТИКА» (далее — «Инарктика», «компания») на уровне A.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Оценку бизнес-профиля поддерживают лидирующие позиции «Инарктики» на российском рынке охлажденной красной рыбы, дальнейшее углубление вертикальной интеграции с целью снижения зависимости от импорта и ослабления сопутствующих логистических рисков с одновременной диверсификацией закупок и поставок, а также направлением дополнительных инвестиций в оборотный капитал.
- Укреплению лидирующих позиций «Инарктики» на российском рынке охлажденной красной рыбы способствуют существенный рост собственного производства, внедрение современных технологий, позволяющих минимизировать биологические риски, а также развитие долгосрочной селекционной программы и уход некоторых конкурентов с рынка.
- Оценка финансового профиля поддерживается низкой долговой нагрузкой, ростом запаса прочности по обслуживанию долга, высокими оценками рентабельности и структуры фондирования.
- Структура бенефициаров компании устойчива, качество корпоративного управления, управления операционными рисками и стратегического планирования компании оценивается как высокое.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «ИНАРКТИКА» — крупнейший в России производитель искусственно разводимых лосося и форели. Владеет правами на 34 участка. Общий объем потенциального выращивания составляет 50-60 тыс. т красной рыбы в год (в 2023 году реализовано 28,2 тыс. т). Компании принадлежат смолтовые заводы, фермы по выращиванию, предприятия по переработке рыбы и производству кормов, инфраструктурные мощности, включая суда различного назначения и систему делайсинга (защиты рыбы от паразитов).

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	2023 г.
Выручка	23,5	28,5
OIBDA ²	13,1	13,9
Чистая прибыль	11,9	15,5
Активы, всего	42,7	56,8
Совокупный долг	14,0	14,7
Собственный капитал	27,3	39,7

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а

Лидирующие рыночные позиции на волатильном рынке присутствия

«Инарктика» специализируется на выращивании лосося (68% выручки 2023 года) и форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области (27%) и в озёрах Карелии (менее 5%). Компания работает на высоко фрагментированном национальном рынке России, по итогам 2023 года доля рынка в денежном выражении составляла около 29%.

Ёмкость российского рынка лососёвых в 2023 году увеличилась на 19% в натуральном выражении, до 140 тыс. т, и на 37% в денежном — до 95 млрд руб. В денежном выражении выросли доли рынка, которые занимают производители из Чили (с 29% до 37%) и Турции (с 23% до 25%), при этом в прошлом году полностью прекратились поставки охлаждённого лосося с Фарерских островов. НКР считает среднесрочный потенциал роста российского рынка охлаждённого лосося умеренным. Вместе с тем оценку систематического риска сдерживает долгосрочная волатильность рынка с учётом значительной доли импорта.

НКР также принимает во внимание климатические и биологические риски отрасли. В частности, во второй половине 2023 года — I квартале 2024 года эти риски реализовались из-за аномально низких температур и повреждения биомассы от лососёвой вши и нитчатых медуз, что привело к сокращению предложения лосося на рынке и сохранению высокого уровня цен и в России, и в мире в целом. «Инарктика» частично минимизировала влияние этих рисков, однако, по оценкам компании, реализация продукции в натуральном выражении по итогам 2024 года сократится в пределах 5-6%, что, по мнению НКР, обусловит снижение её рыночных позиций. В дальнейшем НКР ожидает восстановления рыночных позиций «Инарктики» благодаря реализации инвестиционной программы и восстановлению производства после минимизации биологических рисков.

Умеренно высокая оценка специфического риска учитывает широкую географию рынков сбыта «Инарктики», разнообразие торговых форматов и обеспеченность необходимыми ресурсами. Углубление вертикальной интеграции четырёх мальковых заводов, строительство комбикормового завода компании на территории РФ позволяют существенно сократить зависимость от импорта, ослабить

сопутствующие логистические риски, диверсифицировать поставки мальков (смолта) и корма, а также сформировать дополнительные запасы сырья. С 2025 года компания планирует выйти на самообеспечение мальками, с 2027 года – кормами. Одновременно «Инарктика» развивает альтернативные направления – в 2023 году был приобретён завод по производству водорослей, доля которого в выручке 2023 года составила около 2%.

«Инарктика» обладает правами на 34 участка, в том числе 25 участков в Баренцевом море (на 200 км береговой линии) с наиболее благоприятными климатическими условиями для выращивания атлантического лосося в России. Наша оценка концентрации активов учитывает как географическую рассредоточенность рыбных ферм вдоль береговой линии Баренцева моря и в Карелии, так и диверсификацию кластерной системы зарыбления и вылова, которая минимизирует риски распространения болезней. Кроме того, для снижения рисков компания использует страхование биологических активов и дополнительную отладку внутренних процессов.

Низкая долговая нагрузка и высокая рентабельность

Оценка финансового профиля «Инарктики» обусловлена сохранением низкой долговой нагрузки, повышением качества обслуживания долга, значительной долей капитала в активах и высокой рентабельностью бизнеса.

Долговая нагрузка в 2023 году сохранилась на низком уровне в силу сопоставимого увеличения OIBDA (+6,6%) и совокупного долга (+5,1%). На 31.12.2023 г. отношение совокупного долга компании к OIBDA (без учёта переоценки биологических активов) составило 1,1, как и годом ранее. В 2024 году НКР ожидает дальнейшего снижения долговой нагрузки (до 0,9) благодаря погашению части обязательств и быстрому росту цен на красную рыбу.

В 2023 году компания ребалансировала долг в пользу краткосрочного финансирования, которое увеличилось за год на 54% и на которое к концу года приходилось 52% обязательств.

Совокупный долг на конец 2023 года также включал облигации (20%), долгосрочные кредиты (26%) и арендные обязательства (2%). Рост совокупного долга в 2022–2023 годах связан с существенными инвестициями в строительство и модернизацию предприятий, приобретение судов и строительство баржи. Однако по мере окончания большей части инвестиционных проектов потребность во внешнем финансировании будет сокращаться.

Несмотря на ребалансировку долга, запас прочности по его обслуживанию улучшился в результате существенного роста сальдо денежных потоков от текущих операций (CFO) с 2,9 млрд руб. в 2022 году до 8,6 млрд руб. в 2023 году. Увеличению сальдо способствовали смена поставщиков, согласование более благоприятных для компании условий оплаты контрактов на закупку готовых кормов и сырья для их производства.

В 2023 году рентабельность по OIBDA составила 49% вследствие поддержания высоких цен на премиальном рынке охлаждённого лосося, а рентабельность активов по чистой прибыли осталась на прежнем уровне – порядка 31%.

Вместе с тем ликвидность «Инарктики» оценивается как умеренная, что оказывает сдерживающее влияние на оценку финансового профиля. На 31.12.2023 г. покрытие текущих обязательств денежными средствами составляло 23%. При этом дополнительным источником ликвидности для компании служат неиспользованные остатки кредитных линий.

В источниках финансирования преобладает собственный капитал, который на 31.12.2023 г. составлял 70% пассивов компании.

Устойчивая структура бенефициаров, высокие оценки системы управления и стратегии

Акционерные риски компании оцениваются как низкие. Репутация конечных бенефициаров положительно влияет на оценку фактора с учётом долгосрочной и прозрачной истории развития их бизнеса, значительной доли акций в публичном обращении. Акционерных конфликтов не выявлено.

НКР оценивает корпоративное управление, управление операционными рисками и ликвидностью «Инарктики» на высоком уровне. Стратегия компании содержит подробную информацию о прогнозных операционных, инвестиционных и финансовых показателях компании на ближайшие 5 лет.

Компания имеет положительную кредитную историю и платёжную дисциплину по уплате налоговых и иных обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в отрасли, где работает компания) 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 ПАО «ИНАРКТИКА» соответствует ОСК и установлен на уровне A.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

Кредитный рейтинг может быть повышен, или прогноз может быть улучшен в случае дальнейшего увеличения доли компании на основном рынке присутствия и развития новых рынков; дальнейшего сокращения краткосрочных обязательств, усиления оценок ликвидности и увеличения запаса прочности по обслуживанию долга; реализации долгосрочной стратегии развития компании при сохранении устойчивости финансового профиля.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае разрыва цепочек поставок сырья; существенного ослабления экономической активности, которое отрицательно скажется на показателях производства, долговой нагрузки, обслуживания долга, операционной рентабельности и ликвидности; реализации биологических рисков или ослабления их мониторинга.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «ИНАРКТИКА» 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 «ИНАРКТИКА» был впервые опубликован 02.08.2021 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «ИНАРКТИКА», 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 «ИНАРКТИКА» 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 «ИНАРКТИКА» дополнительных услуг.

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