

НКР повысило кредитный рейтинг ДВМП с ВВВ+.ru до А.ru с позитивным прогнозом

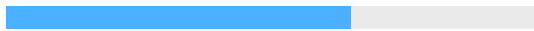
Структура рейтинга

БОСК ¹	a
ОСК	a.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	А.ru
Прогноз	позитивный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

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

Резюме

- Повышение рейтинга обусловлено улучшением оценки собственной кредитоспособности (ОСК) в результате улучшения структуры фондирования на фоне сохранения низкой долговой нагрузки при высоких операционных показателях бизнеса и достаточности денежного потока для финансирования текущих и капитальных затрат компании, а также сокращением акционерных рисков в отношении негативной репутации и риска блокировки операционной работы компании одним из ключевых акционеров.
- Позитивное влияние на уровень кредитного рейтинга также оказало укрепление лидирующих позиций ДВМП на рынке контейнерных внешнеторговых перевозок и улучшение оценки географической концентрации активов.
- Вместе с тем оценку бизнес-профиля сдерживают волатильность рынка контейнерных перевозок и потенциала его роста на фоне снижения мировых ставок фрахта.
- Сдерживающее влияние на оценку фактора «Менеджмент и бенефициары» оказывает неопределённость в отношении структуры собственности на текущий момент, что отчасти компенсируется реализацией стратегии по стабилизации финансового положения компании и улучшением качества управления.
- Позитивный прогноз кредитного рейтинга связан с ожидающимся НКР снижением акционерных рисков после наступления определённости по ключевому бенефициару ПАО «ДВМП».

Информация о рейтингуемом лице

Публичное акционерное общество «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП, FESCO) специализируется на мульти-модальных трансграничных перевозках с использованием собственных железнодорожных и автомобильных активов, морских судов и порта во Владивостоке (ПАО «ВМПТ») — крупнейшего в России по перевалке контейнеров.

Входит в топ-50 крупнейших контейнерных судоходных компаний мира (по данным аналитической компании Alphaliner). Большая часть маршрутов сконцентрирована на Центральной и Юго-Восточной Азии, тем не менее компания развивает новые направления, в том числе рейсы в порты Чёрного моря, Балтики, а также на Тайвань, в Индию и страны Африки.

Акции ДВМП обращаются на Московской бирже.

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

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	I пол. 2022 г.	I пол. 2023 г.
Выручка	162,6	84,3	91,7
OIBDA ²	57,5	37,4	36,1
Чистая прибыль	39,4	14,5	31,3
Активы, всего	166,3	124,5	201,6
Совокупный долг ³	45,3	43,7	44,6
Собственный капитал	90,6	66,6	129,7

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: а

Сохранение лидирующих позиций на рынке с ограниченным потенциалом роста

Оценка бизнес-профиля ДВМП учитывает снижение потенциала роста контейнерных перевозок в РФ и мире в 2022–2023 гг. на фоне охлаждения мировых ставок фрахта в связи со стабилизацией цепочек поставок после пандемии COVID-19 и формирование достаточного количества линейных активов (контейнеров, фитинговых платформ и др.). В 2022 году объём контейнерного рынка РФ снизился на 17% в силу замедления экспортно-импортных потоков, а международные тарифы существенно упали, в том числе индекс стоимости контейнерных перевозок Global Container Index за 2022 год рухнул практически на 80%. НКР отмечает, что данному рынку в целом присуща высокая ценовая волатильность — предыдущее существенное падение мировых ставок фрахта произошло в 2015–2017 годах.

В ближайший год ставки фрахта на российском рынке будут падать в русле общемировых тенденций, однако останутся выше мировых вследствие геополитических изменений и связанных с ними ограничений. При этом снижение ставок фрахта для ДВМП, скорее всего, будет частично компенсировано увеличением объёмов перевозок и расширением их географии, а также переходом на более экономичные суда и другие активы.

Перевалка контейнеров в России в целом отличается достаточно сильной конкуренцией и значительными барьерами входа на рынок. Рассчитанное НКР значение индекса Херфиндаля — Хиршмана для российского рынка не превышает 9%. Рыночные позиции компании поддерживает рост российского экспорта через порты Дальнего Востока, переключение большей части перевозок между Азией и Европой на транзитные маршруты через Россию, развитие новых логистических маршрутов, клиентской базы, а также сохранение высоких ставок морского фрахта и стивидорных услуг на российском рынке.

НКР в оценке бизнес-профиля учитывает такие конкурентные преимущества, как возможность мультимодальных перевозок собственными силами и разветвлённая сеть собственных логистических маршрутов. НКР принимает во внимание возможную уязвимость компании на международном рынке, поскольку при усилении санкционного давления ДВМП может столкнуться с протекционистскими мерами других государств.

Оценку специфического риска бизнес-профиля компании поддерживают улучшение оценки концентрации активов, умеренная диверсификация потребителей, преимущественно глобальный характер рынка присутствия, обеспеченность ключевыми ресурсами и высокий операционный рычаг.

Низкая долговая нагрузка и стремительный рост финансовых показателей

Повышение кредитного рейтинга ДВМП также отражает дальнейшее улучшение оценки финансового профиля в результате поддержания высоких результатов операционной деятельности, низкой долговой нагрузки, достаточности операционного денежного потока для покрытия текущих и капитальных расходов, а также улучшения структуры фондирования.

По оценкам НКР, общий размер финансового долга ДВМП на конец первой половины 2023 года составлял 44,6 млрд руб., включая долг по финансовой аренде и выданные поручительства в пользу третьих лиц. Отношение совокупного долга компании к OIBDA составляло 0,8 на 30.06.2023 г. (0,6 годом ранее). Несмотря на сокращение OIBDA на 20% за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., в силу снижения ставок фрахта и сохранения совокупного долга на прежнем уровне (+2%), долговая нагрузка остаётся низкой.

Запас прочности по обслуживанию долга ДВМП в течение 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., был очень высоким – OIBDA превышала процентные расходы в 14,5 раза. Оборотные активы компании на конец I полугодия 2023 года были больше её краткосрочных обязательств. Как ожидает НКР, такая ситуация сохранится в течение 12 месяцев по 30.06.2024 г. благодаря погашению обязательств и росту операционных показателей.

Компания сохранила высокую маржинальность бизнеса, несмотря на снижение ставок фрахта: рентабельность по OIBDA составила 33,1%, а рентабельность активов по чистой прибыли – 34,5%.

Агентство отмечает дальнейшее улучшение структуры фондирования ДВМП. Доля собственного капитала увеличилась с 53,5% на 30.06.2022 г. до 64,3% на 30.06.2023 г. в связи с желанием акционеров реинвестировать чистую прибыль в приобретение производственных активов (флота, контейнеров, терминалов), модернизацию портовой инфраструктуры и увеличением мощности ВМТП. Доля основного кредитора за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2023 г., снизилась до 12%, 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 в силу неопределённости структуры акционеров на текущий момент. Фактором, способным оказать существенное положительное влияние на оценку акционерных рисков, является ожидаемое изменение в составе акционеров компании: согласно решению суда по иску Генеральной прокуратуры РФ 92,4% акций компании будут обращены в доход государства, однако судебное решение, хотя и вступило в силу, но пока не исполнено.

Вместе с тем отсутствие изменений в составе руководства компании в последние годы наряду с эффективными мерами улучшения ключевых операционных показателей поддержали оценку корпоративного управления ДВМП. Положительное влияние на оценку также оказывают длительная история работы ДВМП в качестве публичного акционерного общества со всеми необходимыми атрибутами и инструментами корпоративного управления, публичное раскрытие аудированной консолидированной отчётности, перевод акций ДВМП во второй уровень листинга Московской биржи.

Согласно методологии НКР, в рамках анализа кредитной истории ДВМП учтена положительная кредитная история в течение 5 и более лет после дефолта по облигациям компании в 2016 и 2018 годах.

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 а.г.и.

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых текущих бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «ДВМП» соответствует ОСК и установлен на уровне А.гг.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

Позитивный прогноз по кредитному рейтингу ДВМП отражает ожидаемое исполнение решения суда относительно перехода акций ДВМП в собственность государства и последующее улучшение оценки акционерного риска до уровней, соответствующих владению государством, а также возможное приме-

нение фактора экстраординарной поддержки в связи с этими изменениями. К повышению кредитного рейтинга также может привести восстановление потенциала роста рынка контейнерных перевозок.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного ослабления рыночной конъюнктуры в результате ужесточения санкций в отношении России или сокращения потребительского спроса; существенного сжатия рентабельности бизнеса, показателей ликвидности и значительного ослабления показателей обслуживания долга; возникновения новых угроз непрерывности бизнеса в случае возобновления акционерного конфликта или изменения решения о переходе акций в собственность государства.

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.

© 2023 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](#).