

НКР подтвердило кредитный рейтинг «Селигдара» 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

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

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

Резюме

- Оценка бизнес-профиля предопределяется глобальным характером рынков присутствия — золота и олова, очень высокой ликвидностью готовой продукции и зависимостью цен на неё от конъюнктуры мировых товарных бирж.
- Поддержку высокой оценке бизнес-профиля оказывают существенные запасы золота на месторождениях в Якутии, Бурятии, Оренбургской области, на Алтае, а также олова — в Хабаровском крае и на Чукотке.
- Превышение долга над операционной прибылью до вычета амортизации в 2,6 раза обуславливает умеренную оценку долговой нагрузки; однако минимизировать ценовые и валютные риски помогает прева-лирование в структуре долга долгосрочных займов в золоте.
- Положительное влияние на финансовый профиль оказывают сильные показатели операционной рентабельности и комфортные показатели обслуживания долга.
- Прозрачная структура бенефициаров, долгосрочная публичная история обращения акций на открытом рынке, высокое качество управления и стратегического планирования, положительные кредитная история и платёжная дисциплина позитивно сказываются на оценке фактора «Менеджмент и бенефициары».

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Селигдар» занимает 11-е место среди золотодобытчиков России и 1-е место среди производителей рудного олова, по запасам которого входит в пятёрку крупнейших в мире. Балансовые запасы золота на начало 2021 года составили 111 тонн; с учётом приобретения месторождения Кючус в Якутии они превысили 280 тонн. Балансовые запасы олова на ту же дату — 405 тыс. тонн.

Основными бенефициарами «Селигдара» являются акционеры инвестиционной группы «Русские фонды» и менеджмент ПАО «Селигдар». Доля обыкновенных акций в свободном обращении (free-float) составляет 28%.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млн руб.	2020 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
Выручка	33 314	10 293	11 312
OIBDA ²	13 830	4 389	5 779
Чистая прибыль	4	-4 021	3 764
Активы, всего	75 404	62 746	78 775
Совокупный долг с учётом обязательств аренды	41 529	37 643	39 134
Собственный капитал	23 067	16 249	24 851

² Прибыль от продаж (операционная прибыль) до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов. Операционная прибыль корректировалась на убытки от отдельных разовых событий.

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

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

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

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: a+

Устойчивость рынков присутствия компании, стабильные рыночные позиции

Систематический риск бизнес-профиля «Селигдара» оценивается как низкий в силу стабильных рыночных позиций и устойчивости рынков присутствия: золота (82% выручки) и олова (9% выручки).

Максимальные оценки рыночных позиций обусловлены глобальным характером рынков присутствия. Цены продукции привязаны к курсу доллара США и зависят от мировых котировок металлов. Таким образом, компания может продавать все производимые объёмы золота и олова в концентрации как в России, так и за её пределами без ограничения времени и объёмов сбыта в случае насыщения внутреннего спроса. В оловянном сегменте у компании нет конкурентов среди российских производителей. А конкуренция с отечественными и зарубежными золотодобытчиками не является сдерживающим фактором в силу сохранения спроса на золото и его высокой ликвидности.

НКР умеренно высоко оценивает потенциал роста рынков присутствия компании. Мировые цены на золото стабилизировались после пика в 2020 году в результате постепенного выхода мировой экономики из рецессии, сокращения свободной ликвидности и большого предложения на рынке и в центробанках. В то же время мы ожидаем дальнейшего повышения цен на олово в силу его дефицита по причине ускорения трендов на электрификацию, использование возобновляемых источников энергии (ВИЭ) и развёртывания сетей 5G. Агентство предполагает, что в среднесрочной перспективе роли золота и олова в мировой экономике не изменятся, что обеспечит готовой продукции мгновенную ликвидность, а производственные планы компании не будут ограничены спросом.

Агентство отмечает, что волатильность цен на золото и олово носит ограниченный характер и её влияние на производственные показатели сдерживается колебаниями валютного курса рубля.

НКР положительно оценивает использование «Селигдаром» инструментов хеджирования цен.

Положительное влияние на кредитный рейтинг оказывает оценка специфического риска бизнес-профиля. «Селигдар» характеризует низкая чувствительность финансово-производственных показателей к росту цен на ключевые компоненты затрат, высокая обеспеченность запасами, а также низкая доля крупнейшего поставщика в структуре поставок. При оценке диверсификации потребителей агентство исходило из того, что потребителями готовой продукции компании являются практически все домохозяйства и компании различных отраслей.

Умеренная долговая нагрузка и высокая рентабельность

Долговая нагрузка компании характеризуется как умеренная: на 30.06.2021 г. совокупный долг превышал OIBDA в 2,6 раза. Долг состоит из долгосрочного займа в золоте в размере 8 тонн с графиком погашения по 2024 год (87% обязательств), акционерного займа на 50 млн долл. США (9%), долгосрочной финансовой аренды и облигаций (4%). Погашение займа в золоте и процентов по нему осуществляется в физическом металле, что естественным образом хеджирует валютный и ценовой риски.

Высокие показатели обслуживания долга оказывают поддержку оценке финансового профиля. Покрытие краткосрочных обязательств и процентов по кредитам и займам «Селигдара» (за счёт денежных средств и OIBDA) повысилось с 3,8 на 30.06.2020 г. до 4,2 на 30.06.2021 г.

Ликвидность компании оценивается агентством как умеренно высокая, несмотря на некоторое снижение, обусловленное преимущественно сокращением остатков денежных средств с 1,5 млрд руб. на 30.06.2020 г. до 0,7 млрд руб. на 30.06.2021 г. В результате покрытие текущих обязательств денежными средствами составило 22% на 30.06.2020 г. и уменьшилось до 5,1% на 30.06.2021 г. Покрытие текущих обязательств ликвидными активами за указанный период сократилось с 231% до 99%.

Пиковые выплаты долга ожидаются в 2023 и 2024 годах; 43% обязательств планируется выплатить из текущего операционного потока, остальную часть — рефинансировать. Вероятность рефинансирования (текущим основным кредитором или иным крупным банком) оценивается НКР как высокая.

При оценке ликвидных активов агентство учитывало, что умеренная оборачиваемость запасов обусловлена отсутствием у компании обязательств по минимальным объемам продажи золота, что позволяет ей сохранять производственное золото в виде запасов.

Операционная эффективность «Селигдара» сохраняется на достаточно высоком уровне: рентабельность по OIBDA за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2021 г., незначительно снизилась — с 47,3% до 44,3%, поскольку выручка росла быстрее OIBDA. Увеличение рентабельности активов по чистой прибыли объясняется положительной переоценкой долга в золоте вследствие снижения цен.

Качество фондирования компании улучшилось: доля собственного капитала в активах возросла с 25,9% на 30.06.2020 г. до 31,5% на 30.06.2021 г. В анализе структуры фондирования НКР учитывает высокую долю, приходящуюся на одного не связанного с компанией кредитора (Банк ВТБ), — 87% совокупного долга «Селигдара».

Адекватная система управления и проработанная стратегия устойчивого развития

Акции конфликтов не выявлено. По имеющимся в распоряжении НКР данным, каких-либо изменений в структуре собственности «Селигдара» в ближайшее время не ожидается.

НКР высоко оценивает качество управления и стратегического планирования компании. Действующие политики и регламенты соответствуют передовой практике. В компании утверждена стратегия устойчивого развития до 2024 года, в соответствии с которой ежегодно проводятся мероприятия по воспроизводству рудной базы, контролю за нормированием расхода материальных ресурсов, повышению эффективности, профессиональному развитию и мотивации персонала.

У компании есть сделки со связанными сторонами, но все они являются экономически обоснованными.

«Селигдар» характеризуется положительной кредитной историей и высокой платёжной дисциплиной.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

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

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

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «Селигдар» 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 металла и более низкой стоимостью его извлечения; дальнейшее улучшение показателей долговой нагрузки и структуры фондирования.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае значительного ухудшения конъюнктуры на рынках золота и олова; не восполнения ресурсной базы компании; существенного ухудшения показателей рентабельности, ликвидности и обслуживания долга; приостановки эксплуатации ключевых добывающих и производственных активов в связи с форс-мажорными обстоятельствами.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Селигдар» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации 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.

Кредитный рейтинг ПАО «Селигдар» был впервые опубликован 10.12.2020 г.

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 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.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Селигдар» зафиксировано не было.

© 2021 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](#).