

«Эксперт РА» понизил рейтинг компании «Нижнекамскнефтехим» до уровня ruA-

Москва, 23 ноября 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» понизило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«Нижнекамскнефтехим»** до уровня ruA-. Прогноз по рейтингу – стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне ruA+ со стабильным прогнозом.

ПАО «Нижнекамскнефтехим» (далее – компания, НКНХ) – российская нефтехимическая компания, специализирующаяся на производстве широкой номенклатуры синтетических каучуков, пластиков и прочей нефтехимической продукции. Контролирующим акционером компании является группа «ТАИФ». Понижение рейтинга преимущественно обусловлено существенным ухудшением конъюнктуры рынка продукции отрасли, к которой относится компания, на фоне мирового кризиса из-за пандемии коронавируса с соответствующим влиянием на прогнозные долговые метрики в период выполнения масштабной инвестиционной программы. Также агентство продолжает отмечать неопределенность относительно прогнозных дивидендных выплат компании. Так, в 2019 году НКНХ распределило в пользу акционеров около 36,5 млрд рублей, что превышало EBITDA компании за этот период и явилось основанием для понижения рейтинга в прошлом году. Несмотря на сложное текущее состояние рынков и активную инвестиционную фазу по проекту, акционеры объявили о дополнительных выплатах дивидендов в объеме 16,6 млрд рублей, что превышает EBITDA НКНХ за 6 месяцев 2020 года и сформированные ранее ожидания агентства на основе ориентиров компании. Дополнительное давление на рейтинг при этом продолжает оказывать непрозрачность финансового состояния группы «ТАИФ», которая не раскрывает свою консолидированную финансовую отчетность в публичном доступе.

Устойчивость к внешним шокам ключевых рынков НКНХ оценивается агентством как умеренно более низкая, чем среднеотраслевая ввиду того, что доминирующей товарной группой компании являются синтетические каучуки, на долю которых приходится около 40% в структуре выручки и продажи которых сильно зависят от конъюнктуры крайне цикличного мирового автомобильного рынка. Так, выручка НКНХ в сегменте каучуков по итогам первого полугодия 2020 сократилась более чем на 30% г/г. Выручка компании в сегменте пластиков за аналогичный период сократилась менее существенно – на 18% - за счет более диверсифицированной структуры отраслей-заказчиков этой продукции. Как на рынке каучуков, так и на рынке пластиков на текущий момент продолжается фаза избытка мощностей, которая усугубляется снижением прогнозов по росту мирового спроса из-за пандемии коронавируса.

Барьеры для входа на рынки компании оцениваются агентством как высокие, в том числе исходя из капиталоемкости производства и необходимости наличия рентабельного доступа к сырью. Так, у НКНХ заключены долгосрочные контракты на приобретение нефти с группой «ТАИФ». Географическая близость к основному поставщику сырья в Республике Татарстан, который, в свою очередь, близок по расположению к ключевому поставщику нефти в этом же регионе, позитивно отражается на ценах закупки сырья, формирующихся по принципам нетбэка, и соответствующим образом влияет на рентабельность.

Конкурентные позиции компании оцениваются агентством как умеренно сильные. НКНХ входит в ТОП-10 мировых производителей синтетических каучуков, поставляя продукцию крупнейшим глобальным производителям автошин. Стратегия компании направлена на постоянное обновление модельного ряда каучуков вслед за потребностями ключевых клиентов. При этом существенная концентрация производства на выпуске каучуков умеренно ограничивает оценку продуктовой диверсификации. Продукция сегмента «пластики» реализуется НКНХ преимущественно на внутренний рынок и используется в ряде отраслей, в том числе в производстве товаров народного потребления. Компания является крупным производителем стирольных пластиков, полиэтилена и полипропилена, занимая лидирующие позиции по отдельным товарным позициям.

Фактор концентрации бизнеса компании оценивается умеренно позитивно. Сдерживает оценку агентства географическая концентрация производства НКНХ в одном регионе, городе Нижнекамске в Республике Татарстан. Этот факт, по мнению агентства, частично нивелируется полным страховым покрытием производства компании по восстановительной стоимости, а также уникальными логистическими преимуществами,

описанными выше. НКНХ обладает диверсифицированной базой клиентов: доля крупнейшего покупателя в структуре выручки не превышает 10%. Наличие якорного поставщика нефти, компании группы «ТАИФ» не оценивается агентством как фактор риска ввиду прямой акционерной связанности, наличия у собственников долгосрочных контрактов на закупку нефти для переработки и в целом отсутствия дефицита сырой нефти в регионе.

Прогнозная ликвидность компании оценивается нейтрально. На горизонте двух лет после 30.06.2020 (далее – отчетная дата) НКНХ предстоит понести капитальные затраты, сопоставимые с 4x LTM EBITDA на отчетную дату, которые будут во многом финансироваться за счет долга. По мнению агентства для финансирования указанных затрат компании может понадобиться незаконтрактованное на отчетную дату финансирование. Качественная оценка ликвидности компании также оценивается нейтрально и сдерживается недостаточной прогнозируемостью для агентства будущих объемов дивидендных выплат в сравнении с сопоставимыми компаниями этой рейтинговой категории. Кроме того, агентство отмечает умеренную зависимость НКНХ от группы крупнейших кредиторов, консорциума, организованного Deutsche Bank AG для финансирования проекта, особенно ввиду потенциального нарушения действующего ковенанта по соотношению чистого долга и EBITDA по итогам 2020 года. По информации агентства компания на текущий момент находится в стадии переговоров с кредиторами по ослаблению указанного ковенанта, который находится на уровне 3,5x. Агентство позитивно оценивает вероятность достижения консенсуса с кредиторами, принимая во внимание приемлемый прогнозный уровень общей долговой нагрузки компании.

Отношение скорректированного чистого долга компании на отчетную дату к EBITDA за отчетный период составило около 1,5x (0,6x на 30.06.2019). Рост долговой нагрузки был обусловлен негативной рыночной конъюнктурой и последующим увеличением задолженности в результате начала реализации инвестиционного проекта. Агентство ожидает, что на 30.06.2021 LTM указанное соотношение достигнет пика, не превышающего 5x, что существенно выше ожиданий агентства в прошлом году, с дальнейшим снижением показателя до 3,5x к середине 2023 года на фоне прогнозируемого восстановления рынков и до 1x к середине 2025 года с полным запуском проекта. Агентство принимает во внимание, что уровень долговой нагрузки компании будет в том числе в значительной степени определяться находящейся в процессе утверждения инвестиционной программой, а также будущими выплатами дивидендов. Более позитивное влияние на фактор оказывают метрики по Долг / (FFO – maint capex), ввиду относительно незначительных потребностей компании в поддерживающих инвестициях.

Уровень процентной нагрузки НКНХ оценивается позитивно. На отчетную дату покрытие процентных затрат показателем EBITDA составило более 13x. Минимальное значение покрытия ожидается агентством в 2021 году – на уровне не более 5,5x, что является высоким уровнем по методологии агентства. Поддержку показателю оказывает относительно низкая стоимость обслуживания инвестиционного долга за счет привлечения средств в иностранной валюте. Валютные риски НКНХ при этом оцениваются как умеренно низкие ввиду того, что по ожиданиям агентства объем прогнозного долга будет соответствовать объему валютной выручки компании.

Рентабельность НКНХ оценивается агентством как умеренно высокая. EBITDA margin за отчетный период составляла около 18%. Агентство ожидает ухудшения показателя на горизонте года до 15% с дальнейшим восстановлением до 20% на горизонте двух лет и значительно выше после запуска проекта с 2024 года, благодаря эффекту масштаба и ряду оптимизационных мероприятий, направленных на снижение себестоимости, включая строительство собственной ПГУ-ТЭС.

В блоке корпоративных рисков умеренное давление на рейтинг оказывает непрозрачность структуры конечных бенефициаров компании, группы «ТАИФ», и непрозрачность финансового состояния самой группы. Остальные факторы блока по методологии оцениваются агентством позитивно.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг ПАО «Нижнекамскнефтехим» был впервые опубликован 04.12.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 29.11.2019.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 01.09.2020).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА»,

являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ПАО «Нижнекамскнефтехим», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «Нижнекамскнефтехим» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «Нижнекамскнефтехим» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.