

Август 2009 г.

**Жариков Евгений**  
 аналитик  
 +7(495) 777-10-20  
 Zharikov@psbank.ru

### Основные финансовые показатели ОАО «Криогенмаш», млн. руб.

	2007	2008	1 кв. 2008	1 кв. 2009
<b>Выручка</b>	3 155	3 450	652	353
<b>ЕБИТДА</b>	488	380	-	-
<b>Чистая прибыль</b>	192	85	-116	-96
<b>Активы</b>	4 537	5 962	4 649	6 480
<b>Чистый долг</b>	997	2 512	1 183	2 748
<b>Капитал</b>	771	856	674	760
<b>Маржа Ebitda</b>	15%	11%	-	-
<b>Капитал/Активы</b>	0,17x	0,14x	0,14x	0,12x
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	2,05x	6,6x	-	-
<b>Чистый долг/Выручка</b>	0,32x	0,73x	0,45x	1,95x
<b>Чистый долг/Активы</b>	0,22x	0,42x	0,25x	0,42x

Источник: отчетность Компании по РСБУ

### Динамика ключевых финансовых показателей- ОАО «Криогенмаш, млн. руб.



Источник: отчетность Компании по РСБУ

### Основные параметры облигационного займа

Эмитент	ООО «Криогенмаш-Финанс»
Поручитель	ОАО «Криогенмаш»
Объем эмиссии	1 000 000 000 руб.
Погашение	15.12.09
Купонный период	182 дня
Ставка купона	1,3 купоны – 11,2% годовых 4,6 купоны – 13% годовых
Организатор	Промсвязьбанк

## «Криогенмаш» - стратегический партнер группы ОМЗ


**КРИОГЕНМАШ**

Отчетность ОАО "Криогенмаш" по итогам 1 квартала 2009 г. показала, что финансовое состояние Компании остается слабым. Однако принадлежность ОАО "Криогенмаш" к группе ОМЗ-Газпромбанк поддерживает нашу уверенность в том, что эмитент успешно справится с погашением займа.

### Основные финансовые показатели 2008 г. и 1 кв. 2009 г.

- В 2008 г. выручка Криогенмаш выросла на 9 % до 3,45 млрд. руб. Выручка за 1 кв. 2009 г. сократилась по сравнению с 1 кв. 2008 г., до 353 млн. руб.
- Показатель ЕБИТДА за 2008 г. сократился и составил 380 млн. руб.
- Маржа ЕБИТДА также сократилась, но остается на приемлемом для машиностроительного сектора уровне и составляет 11%.
- Чистая прибыль за 2008 г. сократилась практически в два раза и составила 85 млн. руб. По итогам 1 кв. 2009 г. чистая прибыль отрицательна, но ее отрицательная величина меньше чем за 1 кв. 2008 г.
- Стоимость активов Компании в 2008 г. выросла на 31% до 5,96 млрд. руб. По итогам 1 кв. 2009 г. активы Компании составили 6,48 млрд. руб. прибавив в весе еще 8,6% .
- Общая дебиторская задолженность снизилась в 1 кв. 2009 г. после роста в 2008 г. за счет сокращения «прочей» дебиторской задолженности, в которую входила стоимость не введенного в эксплуатацию «on-site» проекта и составила 2,18 млрд. руб.
- Дебиторская задолженность покупателей и заказчиков выросла в 2008 г. более чем в 4 раза до 1,3 млрд. руб. Резкий рост стал следствием тяжелой ситуации в металлургической отрасли. По итогам 1 кв. 2009 г. задолженность увеличилась до 1,42 млрд. руб.
- Долговая нагрузка Компании увеличилась по итогам 2008 г., что связано с масштабной программой по развитию в рамках сотрудничества с ОМЗ. Чистый долг Компании по итогам 1 кв. 2009 г. составил 2 748 млн. руб. увеличившись на 9,4%.
- Криогенмаш по прежнему занимает высокую долю на Российском рынке криогенного оборудования, технических газов, а также средств их транспортировки и хранения.
- С 2008 г. ОАО «Криогенмаш» входит в ЗАО «Группа Химмаш» - стратегического партнера ОАО «ОМЗ».
- Текущее кредитное качество Криогенмаш не выглядит блестяще, но при этом наблюдается улучшение структуры активов Компании. А большой портфель заказов, по состоянию 1 кв. 2009 г. составивший на 7,38 млрд. руб. позволяет надеяться на возврат выручки к уровням 2008 г. по итогам первого полугодия 2009 г.
- Большая часть от всего платного долга, это облигационный заем (1 млрд. руб.) погашается в конце 2009 г. и, судя показателю ЕБИТДА за прошедшие периоды, а также количеству денежных средств на балансе Криогенмаш, без помощи банков кредиторов и акционеров Компании не преодолеть этот период.
- Важность Криогенмаш для ОМЗ в рамках намеченной стратегии последнего, включающей в себя развитие новых направлений деятельности, подтверждается уже реализованными проектами по производству оборудования для нефтегазодобывающей, нефтехимической и химической промышленности, а также продвижением этой продукции в странах дальнего зарубежья.

## Важнейшие факторы, характеризующие положение компании на рынке криогенного машиностроения:

Положение ОАО «Криогенмаш» на рынке криогенного машиностроения с точки зрения конкурентных преимуществ не претерпело изменения. По-прежнему Компанию характеризует высокая доля рынка, и развитая потребительская база. Это обусловлено важными конкурентными преимуществами:

1. Ценовое преимущество над конкурентами из развитых стран, обусловленное близостью к российскому потребителю и таможенными барьерами для иностранных производителей.
2. Налаженные связи с монтажными и транспортными организациями, а также наличие в РФ специалистов, знакомых с продукцией Криогенмаш.
3. Возможность послепродажного обслуживания, тогда как западные производители не гарантируют поставку запчастей.

Основными драйверами дальнейшего развития Компании называются производство оборудования для нефтегазодобывающей, нефтехимической и химической промышленности, а также реализацией «on-site» проектов, когда оборудование для разделения воздуха остается в собственности Криогенмаш и осуществляется только торговля техническими газами. Сохраняет свою значимость модернизация металлургического сектора РФ. Например, продвигается оборудование с возможностью регулировки производительности, что необходимо, когда металлургическим предприятиям приходится варьировать объем производства исходя из рыночной конъюнктуры.

## Основные корпоративные события в 2008 г. и I полугодии 2009 г.

ОАО «Криогенмаш» в союзе с ОМЗ не только сохраняет свою рыночную долю на традиционном рынке производства ВРУ, но и продолжает диверсифицировать свою производственную линейку и осваивает новые концепции бизнеса:

1. В 2008 г. были сданы в эксплуатацию ВРУ для Новолипецкого, Магнитогорского, и Челябинского металлургических комбинатов, Северодонецкого объединения Азот, Волжского азотно-кислородного завода, Оренбурггазпрома.
2. В 2008 г. в Китае успешно запущен ожижитель природного газа производительностью 1,5 тонны СПГ/час. Во втором квартале 2009 г. введен в эксплуатацию расположенный в округе Шичжу комплекс по ожижению природного газа производительностью 3 тонны/час СПГ. Оборудование для этих двух комплексов было изготовлено и поставлено ОАО «Криогенмаш».
3. В 1 кв. 2009 г. сдан в эксплуатацию «on-site» проект для Северского трубного завода, первый из четырех таких проектов. Благодаря реализации этого «on-site» концепции Компания получает долгосрочный и эффективный источник прибыли, так как средняя валовая рентабельность «on-site» проектов составляет 60%.

## Финансовые результаты ОАО «Криогенмаш» за 2008 г. и 1 кв. 2009 г.

**Выручка** Криогенмаш в 2008 г. выросла на 9 % до 3,45 млрд. руб. Выручка Компании за 1 кв. 2009 г. сократилась по сравнению с 1 кв. 2008 г., до 353 млн. руб. Первый квартал является традиционно слабым для Компании. Последнее обусловлено неравномерностью распределения выручки в течение года из-за длительного цикла изготовления и введения в эксплуатацию оборудования, а также его высокой стоимости. Но столь радикальное сокращение выручки вкпе с резким ростом дебиторской задолженности показывает, насколько тяжелый момент переживала металлургическая отрасль.

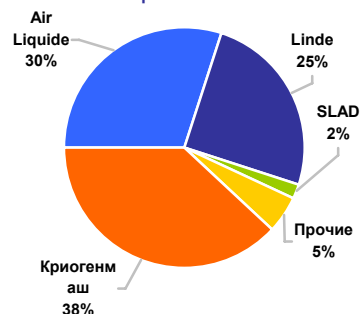
По итогам 1 кв. 2009 г. Компания располагает портфелем долгосрочных заказов на 7,38 млрд. руб., что достаточно для загрузки производственных площадей на два года. Вкпе с постепенным восстановлением металлургической отрасли можно надеяться, что реализация этих проектов не будет откладываться.

Показатель EBITDA в 2008 г. сократился и составил 380 млн. руб. Снижение в основном обусловлено изменением учетной политики Компании касательно управленческих расходов. С 2008 г. они признаются не пропорционально проданной продукции, а за период полностью. Соответственно ухудшение конъюнктуры в металлургической отрасли в конце 2008 г., отложившие оплату произведенной продукции на следующие периоды, сократило признаваемую выручку при теперь уже учтенных полностью управленческих расходах.

Маржа EBITDA в 2006 г. также сократилась, но остается на приемлемом для машиностроительного сектора уровне и составляет 11%.

Чистая прибыль за 2008 г. сократилась и составила 85 млн. руб. На снижение прибыльности по сравнению с 2007 г. повлияло как изменение в учетной политике, так и рост процентных расходов вследствие роста долговой нагрузки Компании. По итогам 1 кв. 2009 г. чистая прибыль отрицательна, хотя ее отрицательная величина меньше чем за 1 кв. 2008 г. в основном за счет отложенного налога на прибыль.

## Доля ОАО «Криогенмаш» на рынке криогенного оборудования и технических газов РФ и стран СНГ.



## Положение ОАО «Криогенмаш» на рынке криогенного машиностроения с точки зрения конкурентных преимуществ не претерпело изменения.

Выручка Компании за 1 кв. 2009 г. сократилась практически в два раза по сравнению с 1 кв. 2008 г., до 353 млн. руб.

По итогам 1 кв. 2009 г. Компания располагает портфелем долгосрочных заказов на 7,38 млрд. руб., что достаточно для загрузки производственных площадей на два года.

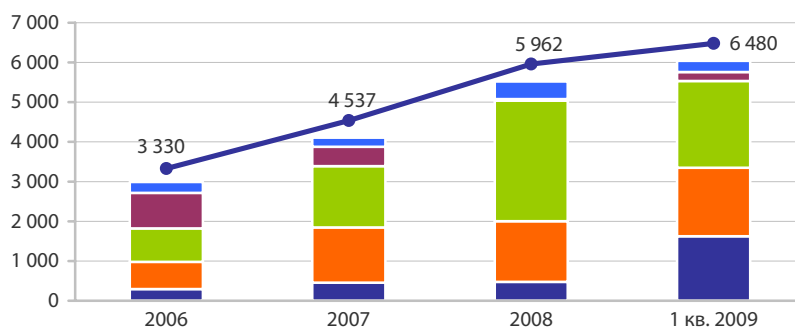
**Стоимость Активов** Компании в 2008 г. выросла на 31% до 5,96 млрд. руб., по итогам 1 кв. 2009 г. активы Компании составили 6,48 млрд. руб. прибавив в весе еще 8,6% .

В 2008 г. рост произошел за счет увеличения дебиторской задолженности с 1 627,8 млн. руб. до 3 032,3 млн. руб., обусловленный большим количеством реализованных проектов и смягчением политики взаимодействия с потребителями из-за ухудшения конъюнктуры в металлургической отрасли.

В 1 квартале 2009 г. эта статья сократилась до 2 184,6 млн. руб. за счет сокращения «прочей» дебиторской задолженности. При этом основные средства в 1 кв. 2009 г. возросли с 476, 3 млн. руб. до 1 626,3 млн. руб. за счет введения в эксплуатацию ВРУ в рамках реализации «on-site» проекта на ОАО «Северский трубный завод».

Дебиторская задолженность покупателей и заказчиков в 1 кв. 2009 г. по сравнению с 2008 г. выросла незначительно и составила 1,42 млрд. руб. Медленно восстанавливающиеся цены на металлы, а также заявления о росте загрузки мощностей крупнейших металлургических предприятий РФ после практически их полной остановки в 1 кв. 2009 г. позволяют надеяться на восстановление платежеспособности отрасли и сокращение этого показателя.

### Динамика и структура активов ОАО «Криогенмаш», млн. руб.



Прочие активы	277	229	443	279
Ден. кредств и кратк.вложения	895	485	42	228
Дебит. задолж	839	1 547	3 032	2 185
Запасы	688	1 390	1 528	1 721
Основные средства	293	454	476	1 626
<b>Всего</b>	<b>3 330</b>	<b>4 537</b>	<b>5 962</b>	<b>6 480</b>

Источник: отчетность Компании по РСБУ

Таким образом, в 1 кв. 2009 г., структура активов Компании претерпела изменения, положительно отразившиеся на ее кредитном качестве. Исходя из того, что в разработке сейчас находятся еще три «on-site» проекта Криогенмаша, можно прогнозировать дальнейший рост основных средств компании.

**В структуре пассивов** собственные средства по итогам 1 кв. 2009 г. составляют 11,7%, долгосрочные займы – 33,6% , краткосрочные 12%, кредиторская задолженность - 40%. Структура пассивов компании характеризуется малой долей собственных средств в источниках финансирования, а также присутствием в долгосрочных займах облигаций со сроком погашения приходящемся на конец 2009 г. Чистый долг Компании в 2008 г. вырос практически в 2,5 раза и составил 2 512 млрд. руб. По итогам 1 кв. 2009 г. этот показатель составил 2 748 млн. руб. увеличившись еще на 9,4%. Рост долговой нагрузки Компании связан с масштабной программой по развитию Компании в рамках сотрудничества с ОМЗ. Относительная долговая нагрузка Компании велика, но с учетом стратегической важности Криогенмаш в рамках развития ОМЗ, на наш взгляд ей будет оказываться всеобъемлющая финансовая поддержка.

Основные средства в 1 кв. 2009 г. возросли с 476, 3 млн. руб. до 1 626,3 млн. руб. Рост произошел за счет введения в эксплуатацию ВРУ в рамках реализации «on-site» проекта на ОАО «Северский трубный завод».

### **Облигационный займ ОАО «Криогенмаш»**

Облигации ООО «Криогенмаш-финанс» первой серии на данный момент торгуются с узким спреedom между котировками bid и offer с доходностью 39,6-38,98 % годовых к погашению 15.12.09 г.

При оценке инвестиционной привлекательности облигаций Криогенмаш необходимо иметь в виду следующие факторы:

#### **Факторы инвестиционной привлекательности:**

1. Сильные позиции на рынке криогенного машиностроения РФ.
2. Большой портфель долгосрочных заказов, по итогам 1 кв. составивший 7,38 млрд. руб.
3. Реализация новой концепции ведения бизнеса «on-site».
4. Поддержка со стороны стратегических партнеров.
5. Стабильный спрос на криогенную продукцию в долгосрочном периоде.

#### **Факторы, ограничивающие инвестиционную привлекательность:**

1. Текущая слабая конъюнктура металлургической отрасли РФ.
2. Дискретность распределения выручки компании в течение года.
3. Высокая долговая нагрузка.

Одним из важнейших факторов является наличие тесных экономических связей с одним из крупнейших машиностроительных холдингов РФ – ОМЗ. Косвенным подтверждением аффилированности этих компаний является совмещение должности Генерального директора ОАО «ОМЗ» с должностью председателя Совета директоров ОАО «Криогенмаш» и должностью председателя Совета директоров ЗАО «Группа Химмаш». Также важным фактором инвестиционной привлекательности является тот факт, что Криогенмаш активно сотрудничает с крупнейшими Российскими банками. Например, кредитуются Газпромбанком под залог акций, о чем есть информация в годовом отчете Банка.

**Несмотря на текущее ухудшение финансовых показателей Криогенмаш, стратегическое партнерство с группой ОМЗ-Газпромбанк позволяет высоко оценить вероятность успешного погашения облигационного займа.**

**ОАО «Промсвязьбанк»**

109052, Москва,  
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная  
информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)  
+7 (495) 787-33-34

**Инвестиционный департамент**

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00  
ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37  
E-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)


**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:Zibarev@psbank.ru">Zibarev@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:Tulinov@psbank.ru">Tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	70-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:Milenin@psbank.ru">Milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:Subbotina@psbank.ru">Subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	70-47-34
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:Zakharov@psbank.ru">Zakharov@psbank.ru</a>	Товарные рынки	70-47-75
<b>Бобовников Андрей Игоревич</b> <a href="mailto:Bobovnikov@psbank.ru">Bobovnikov@psbank.ru</a>	Облигации РМОВ	70-47-31
<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:Gritskevich@psbank.ru">Gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-20-10
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:Zharikov@psbank.ru">Zharikov@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	70-47-35

**Управление торговли и продаж**

<b>Панфилов Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Panfilov@psbank.ru">Panfilov@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13 icq 150-506-020
<b>Галямина Ирина Александровна</b> <a href="mailto:Galiamina@psbank.ru">Galiamina@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85 icq 314-055-108
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:APavlenko@psbank.ru">APavlenko@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23 icq 329-060-072
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:Rybakova@psbank.ru">Rybakova@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41 icq 119-770-099
<b>Пинаев Руслан Валерьевич</b> <a href="mailto:Pinaev@psbank.ru">Pinaev@psbank.ru</a>	Треjder	Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:Baranoch@psbank.ru">Baranoch@psbank.ru</a>	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: [www.psbank.ru](http://www.psbank.ru)  
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)