



НОРДТЕКС: ДОХОДНОСТЬ К ОФЕРТЕ 30% ЭТО МНОГО ИЛИ МАЛО?

Корпорации «Нордтекс» (до 2006 г. – ТХ «Яковлевский») 26 октября предстоит исполнить оферту и установить ставки купона на последний год обращения облигаций, размещенных в 2005 г.

На фоне падения котировок долговых инструментов выпуск Нордтекс-1 оказался в ряду бумаг, в отношении которых инвесторы проявляют наибольшую настороженность: в условиях ограниченной ликвидности и существенного увеличения премии за риск, наблюдавшихся в последние недели, резко возросли риски рефинансирования.

С фундаментальной точки зрения кредитный профиль эмитента улучшился: компании удалось увеличить рентабельность, сократить операционные издержки, а долговая нагрузка, хоть и находится на высоком уровне (долг/EBITDA около 6х) имеет тенденцию к снижению. До конца года компания завершит реализацию инвестиционной программы, после чего сосредоточится на повышении эффективности бизнеса.

Учитывая результаты прохождения оферт в сентябре, когда эмитенты были вынуждены выкупать практически весь объем находившихся в обращении облигаций, а также стойкое отсутствие интереса к компаниям третьего эшелона, ставшее причиной рекордного роста доходности «коротких» выпусков, Нордтексу следует готовиться к тому, что большинство инвесторов предъявят облигации к погашению.

В настоящем обзоре рассматриваются результаты работы компании в первом полугодии 2007 г. обсуждаются сильные, на наш взгляд, стороны компании и факторы риска.

Сильные стороны:

- Нордтекс завершает инвестиционный цикл в 2007 г. В связи с этим мы ожидаем сокращения потребностей компании в долгом финансировании и постепенного снижения ее долговой нагрузки.
- Строительство собственной ТЭЦ компании находится в завершающей стадии. Нордтекс рассчитывает ввести ее в строй в конце 2007 г. – начале 2008 г., и, таким образом, сможет самостоятельно обеспечивать себя теплом и электроэнергией.
- К настоящему времени производственные мощности Нордтекса оснащены самым современным оборудованием, что позволит компании увеличить долю высокорентабельной продукции в ассортименте. Помимо этого, благодаря техническим характеристикам новых ткацких станков Нордтекс сможет оперативно реагировать на изменение спроса на те или иные виды тканей.
- Развитая сеть дистрибуции способствует укреплению рыночных позиций компании.

Неблагоприятные факторы:

- Высокая долговая нагрузка, ставшая результатом реализации инвестиционной программы, и, как следствие, высокие риски рефинансирования в условиях дефицита ликвидности.
- Отсутствие аудированной консолидированной отчетности по МСФО.

Корпорация «Нордтекс» – один из крупнейших игроков на российском текстильном рынке. Компания специализируется главным образом на производстве специальных тканей, постельного белья, спецодежды, а также домашнего текстиля.

В начале 90-х гг. компания занималась дистрибуцией продукции ивановского предприятия «Яковлевский льнокомбинат». В процессе укрупнения Нордтекс интегрировала хлопчатобумажные производства, модернизировала старые и начала строительство новых фабрик, что дает ей возможность предложить рынку продукцию с более высокой добавленной стоимостью (спецодежда, постельное белье и широкие х/б ткани). В конце этого года будет запущена новая ткацкая фабрика в г. Родники, оснащенная самым современным оборудованием.

Отличительной особенностью холдинга является вертикальная интеграция его бизнеса: бизнес-цепочка включает импорт хлопка, производство готовых изделий и их дистрибуцию конечным потребителям.

Сеть филиалов Нордтекса охватывает 37 российских городов. Помимо этого, открыты представительства компании в Эстонии, Чехии и Словакии.

Инвестиционные проекты, которые осуществляет корпорация: строительство собственных распределительного центра, парогазовой ТЭЦ, ткацкой и швейной фабрик, свидетельствуют о том, что в долгосрочной перспективе Нордтекс ориентирован на производство конечной продукции вместо промежуточных товаров. Компания уже направила на инвестиции порядка 62 млн долл. и до конца года вложит в инвестиционные проекты ещё около 5 млн долл. На 2008г. инвестиционные вложения не планируются.

Реализация инвестиционной программы потребовала от Нордтекса увеличения долговой нагрузки.

Корпорация готовит управленческую отчетность, консолидирующую итоги деятельности всего холдинга. Ниже представлены финансовые результаты по итогам 1 полугодия 2007 г.



Выручка выросла на 16,6% относительно аналогичного периода прошлого года, достигнув 2132 млн руб.

Рентабельность по EBITDA повысилась до 12,4% по сравнению с 10,4% годом ранее. Этого удалось достичь за счет опережающих темпов роста выручки по сравнению с себестоимостью производства при сокращении операционных расходов.

Активы увеличились до 5147 млн руб., или на 11,9% по отношению к началу года.

Долг с начала года вырос на 8,2% и составил 3474 млн руб. Иными словами, увеличение активов опережает темпы роста заимствований. Однако структура долга постепенно ухудшается – доля краткосрочной задолженности увеличивается, хотя все ещё остается на приемлемом уровне – 33%.

Крупномасштабные инвестиции нашли отражение в увеличении долговой нагрузки, которая возросла с 4,86х по Долг/EBITDA в 2005г. до 5,95х на конец 1П2007г. В структуре капитала также велика доля заемных средств.

Хотя отставание от графика ввода в эксплуатацию новых производственных объектов не позволило компании достичь результатов, запланированных на 2006 г.: выручки в размере 5,3 млрд руб., рентабельности по EBITDA 14,4% и показателя Долг/EBITDA 3,1х, завершение инвестиционного цикла приведет к улучшению финансовых показателей – об этом уже свидетельствуют итоги 1П2007г.

Основные финансовые показатели Нордтекса, млн руб.

Упр.отч.	2005	1П2006	2006	1П2007
Выручка	3 771	1 828	4 426	2 132
EBITDA	321	190	410	265
Чистая прибыль	141	63	143	102
Активы	3 041	4 038	4 600	5 147
Собственный капитал	1 105	1 169	1 248	1 350
Долг	1 557	2 635	3 211	3 474
Норма EBITDA	8.5%	10.4%	9.3%	12.4%
Козф. текущей ликвидности	2.2	2.5	2.4	1.8
% краткосрочного долга	31%	24%	22%	33%
Долг/Капитал	141%	225%	257%	257%
Долг/Активы	51%	65%	70%	68%
Долг/EBITDA	4.86	6.42	7.84	5.95
EBITDA/Проценты	1.89	1.68	1.73	2.03

Источник: Данные компании, оценки УРАЛСИБА

Kumi Панцхава, CFA, pantskhavaks@uralsib.ru
Надежда Мырсукова, myr_nv@uralsib.ru



Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Эдуард Колузанов, koluzanovea@uralsib.ru

Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she_sa@uralsib.ru
Елена Довгань, вице-президент, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, вице-президент, kar_am@uralsib.ru
Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, kuznetsovde@uralsib.ru
Дмитрий Попов, клиентский менеджер, popovdv@uralsib.ru

Редактирование / перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru
Дэниэл Клейман, трейдер, klejmandm@uralsib.ru
Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

Аналитика

Кити Панцхава, ст. аналитик, pantskhavaks@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, аналитик, mur_nv@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока
Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, гл. специалист, gud_gi@uralsib.ru
Ольга Степаненко, вед. специалист, stepanenkaa@uralsib.ru
Анна Комомва, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore_vv@uralsib.ru
Ольга Красноперова, аналитик, krasnoperovaoy@uralsib.ru
Дмитрий Запорожский, аналитик, zaporozhskiydi@uralsib.ru

Аналитическое управление по операциям с акциями

Руководители управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

Стратегия / Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

Недвижимость

Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru
Анатолий Высоцкий, vysotskyav@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, аналитик, belovka@uralsib.ru

Потребительский сектор / Розничная торговля / Транспорт

Андрей Никитин, Nikitinai@uralsib.ru
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghMS@uralsib.ru
Кирилл Чуйко, chu_ks@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

© УРАЛСИБ 2007