Велес Капитал
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР
8 октября 2013 г.

+7 (495) 258-19-88
bonds@veles-capital.ru

Силовые машины – качественный дебютант

Ключевые моменты

- ОАО «Силовые машины» - энергомашиностроительная компания, производящая оборудование для гидро-, тепло-, газо- и атомных электростанций. На внутреннем рынке доля компании превышает 60%; в мировом масштабе, с учетом продукции, произведенной в СП с Toshiba и Siemens, - около 6%.
- Ключевым акционером компании является Highstat Limited (98,45%), контроллируемая Алексеем Мордашовым. В число других активов А. Мордашова входят Северсталь (79%) и Nord Gold (85%).
- Одним из неоспоримых преимуществ Силовых машин является заключение долгосрочных контрактов с крупнейшими энергетическими компаниями страны, такими как РусГидро, Росэнергоатом, Мосэнерго. На конец 2012 г. портфель контрактов составил 5,3 млрд долл., что обеспечивает операционную деятельность на ближайшие 2-3 года и нивелирует эффект от возможного сокращения инвестпрограмм в связи заморозкой темпов роста тарифов монополий. Также благоприятным фактором для дальнейшего развития компании являются обязательства генерирующих компаний по вводу мощностей в рамках ДПМ.
- Кредитный риск компании оценивается как низкий и стабильный на протяжении последних 3-х лет (см. стр. 4). Соотношение Долг/EBITDA по итогам 1П 2013 г. составило 0,73 и в последние годы не выходило за рамки 1. Помимо этого, Силовые машины обладают большой подушкой ликвидности – денежные средства на балансе компании полностью покрывают потребность в рефинансировании краткосрочного долга. Новый облигационный выпуск призван рефинансировать более дорогие кредиты (ставка превышает 8,4%), полученные после присоединения ЭМАльянса к Силовым машинам.
- Дебютный облигационный заем маркетируется с доходностью 8,26-8,58% годовых (купон - 8,1-8,4% годовых) на дюрации 2,71 год до оферты, что соответствует премии к ОФЗ в 165-200 б.п. Озвученные ориентиры выглядит немного агрессивно для дебютного размещения, но соответствуют уровню, на котором торгуются бумаги компаний со схожим кредитным профилем. Например, близкий по дюрации выпуск ММК (Ba3/-/BB+)-19 предлагает премию к ОФЗ в размере 170 б.п., Система (Ba3/BB/BB-) – 150 б.п., Вертолеты России (Ba2/-/BB) -1, -2 – 200 б.п. Мы полагаем, участие в размещении облигаций Силовых машин интересно ближе к верхней границе маркетируемого диапазона, однако недостаток новых размещений вне банковского сектора может поддержать спрос на облигации Силовых машин, что позволит разместиться компании по более низкой ставке.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млрд руб.	2012	Изм, %	1П 2013
Активы	13 099	***6,83***	143 253
Основные средста	25 743	***-1,90***	25 253
Денжные средства	6 553	***38,57***	9 080
Собственный капитал	39 710	***15,14***	45 721
Финансовый долг	11 709	***17,00***	13 699
Выручка*	64 958	***3,20***	67 035
EBITDA*	17 646	***6,84***	18 853
Проценты уплаченные*	-1 39	***13,53***	-1 543
Чистая прибыль*	11 773	***9,20***	12 856
Рентабельность EBITDA	*27%*		*28%*
Чистая рентабельность	*18%*		*19%*
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	0,7		0,7
EBITDA/Проценты	13,0		12,2
Обеспеч. обор. ср-в СК	0,1		0,1
Финансовый долг/активы	0,1		,1
Доля краткосрочного долга	0,6		0,6

** - накопленным итогом за 12 мес.*

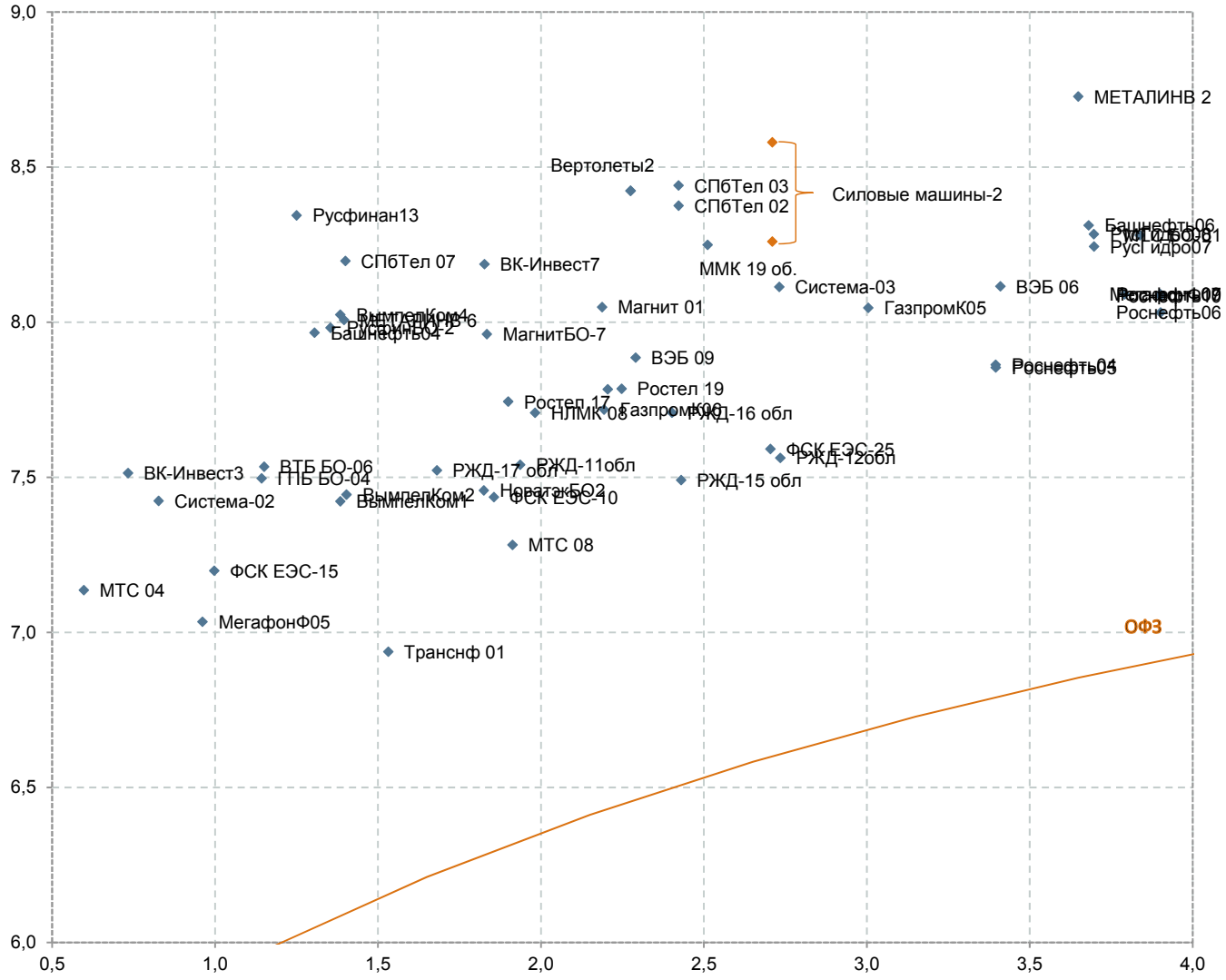
Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Параметры займа

Тип займа	Классические
Серия	2
Сумма займа	10 млрд руб.
Способ размещения	Букбилдинг
Дата закрытия книги	8 октября
Дата размещения	10 октября
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	8,1-8,4%
YTP	8,26-8,58%
Дюрация	2,71
Рейтинг	(Ba1/-/-)

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2013 г.



Источник: данные биржи; оценка: Велес Капитал

Финансовое положение

МСФО, млн руб.	2011	2012	1П2013
Внеоборотные активы	**25 146**	**44 864**	**43 861**
Основные средства	17 538	25 743	25 253
Нематериальные активы	1 895	12 982	9 342
Долгосрочные финансовые вложения	4 412	5 245	4 761
Прочие внеоборотные активы	1 301	894	4 505
Оборотные активы	**75 736**	**89 235**	**99 392**
Запасы	6 048	9 180	10 081
Дебиторская задолженность	42 712	58 482	63 012
Денежные средства	22 099	6 553	9 080
Краткосрочные финансовые вложения	1 368	11 387	13 183
Прочие оборотные активы	3 508	3 634	4 037
Итого активы	**100 882**	**134 099**	**143 253**
Акционерный капитал и резервы	**29 797**	**43 657**	**49 703**
Уставный капитал	348	348	348
Добавочный капитал	11 030	11 030	11 030
Резервы	(36)	(54)	83
Нераспределенная прибыль	16 555	28 386	34 259
Доля меньшинства	1 900	3 947	3 982
Долгосрочные обязательства	**729**	**7 958**	**8 606**
Долгосрочные кредиты и займы	204	6 149	6 859
Прочие	525	1 809	1 747
Краткосрочные обязательства	**70 356**	**82 484**	**84 943**
Краткосрочные займы и кредиты	19	5 560	6 840
Кредиторская задолженность	64 793	71 584	72 577
Прочее	5 543	5 340	5 526
Итого пассивы	**100 882**	**134 099**	**143 253**

Накопленным итогом

МСФО, млн руб.	2011	2012	1П2013
Выручка	**49 901**	**64 958**	**67 035**
Себестоимость	(33 129)	(43 582)	(44 640)
Валовая прибыль	**16 772**	**21 376**	**22 395**
SG&A	**(5 371)**	**(5 863)**	**(5 901)**
Прочие операционные доходы (расходы)	(419)	(400)	(175)
Операционная прибыль (EBIT)	**10 982**	**15 112**	**16 319**
Амортизация	(1 855)	(2 534)	(2 534)
EBITDA	**12 836**	**17 646**	**18 853**
Норма EBIT, %	***22,01***	***23,27***	***24,34***
Норма EBITDA, %	***25,72***	***27,17***	***28,12***
Чистые финансовые доходы	462	(185)	(311)
Внеоперационные доход	267	(378)	(185)
Прочие доходы (расходы)	(194)	(195)	(202)
Прибыль до налогообложения (EBT)	**11 517**	**14 355**	**15 621**
Норма EBT, %	***23,08***	***22,10***	***23,30***
Текущий налог на прибыль	(1 975)	(2 582)	(2 765)
Чистая прибыль	**9 542**	**11 773**	**12 856**
Норма чистой прибыли	***19,12***	***18,12***	***19,18***

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	2011	2012	1П2013
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	**1,50**	0,70	1,27	1,41
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	**1,00**	223,36	9,81	9,64
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	**2,00**	0,02	0,38	0,38
EBITDA/Проценты к уплате	**1,00**	30,66	12,98	12,22
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	**0,10**	493,24	3,83	3,60
II Коэффициенты рентабельности:*				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	**0,08**	9%	16%	17%
Рентабельность продаж	**0,10**	22%	23%	24%
Рентабельность по чистой прибыли	**0,05**	19%	18%	19%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	**0,50**	0,28	0,30	0,32
Доля краткосрочной задолженности в балансе	**0,50**	0,70	0,62	0,59
Обеспеченность оборотных средств СК	**0,10**	0,07	0,08	0,15
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,25	0,33	0,31
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности	**0,25**	0,33	0,22	0,26
Коэффициент текущей ликвидности	**1,50**	1,08	1,08	1,17
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	**1,00**	1,07	0,99	1,06
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,49	0,86	0,92
Оборачиваемость оборотных средств		0,66	1,29	1,33

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	03.07.1905	04.07.1905	1П2013
I Соотношение притока ден.средств и долга	***30%***	**1,20**	**1,28**	**1,28**
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	0,88	0,96	0,96
Долг/EBITDA	0,50	1,51	1,63	1,62
EBITDA/проценты к уплате	0,20	0,90	0,94	0,94
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	0,88	0,90	0,90
II Рентабельность бизнеса	***25%***	**1,53**	**1,31**	**1,28**
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	2,49	1,50	1,42
Рентабельность продаж	0,50	1,41	1,37	1,33
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,09	1,10	1,08
III Структура капитала	***15%***	**3,85**	**3,69**	**3,10**
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,98	3,92	3,85
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	3,90	3,58	3,48
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	3,71	3,61	2,01
IV Ликвидность	***10%***	**2,91**	**3,36**	**3,09**
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	2,20	3,34	2,87
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,69	3,69	3,56
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	2,82	3,04	2,83
V Экспертная оценка (1-5):	***20%***	**2,67**	**2,67**	**2,67**
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	3,00	3,00
Статус компании	0,33	3,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		**2.14**	**2.14**	**2.01**
Уровень кредитного риска		***низкий***	***низкий***	***низкий***

** - среднеотраслевые показатели*

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2013 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».

Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Юлия Фрумкина
Потребительский сектор
YFrumkina@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua