

Свободный Сокол Анализ финансового состояния

3 квартал 2002 года

Риск инвестирования в необеспеченные долговые обязательства — умеренный.
Оценка финансовых показателей — 1.45.

Свободный Сокол. Основные финансовые показатели, млн. руб.

	2001	2002-3кв
Активы	1 366	1 663
Обязательства	563	662
Заемные средства	111	296
Выручка	1 620	1 619
EBIT	-72	92
Чистая прибыль	-102	51
Финансовые показатели		
Leverage ratio	0,41	0,40
Debt ratio	0,08	0,18
S-T liabilities/Sales	0,34	0,30
EBIT Margin	-0,04	0,06
Оценка финансовой устойчивости		
	1,21	1,45

Источник: Отчетность компании по РСБУ

Общая оценка финансовых показателей Липецкого металлургического завода Свободный Сокол по итогам 3 квартала 2002 года по отчетности в РСБУ составила **1.45**. Риск инвестирования в долговые обязательства компании оценивается как **«умеренный»**.

Основным фактором риска являются нестабильные финансовые показатели на протяжении предыдущих нескольких лет. В этом году новая команда менеджеров показала существенное улучшение прибыльности, но прошедшего времени пока недостаточно для того, чтобы делать обоснованные прогнозы на 2-3 года вперед.

На снижение оценки также повлияли показатели ликвидности и покрытия процентных расходов. Их недостаточные значения объясняются, опять же, плохими показателями прошлых периодов.

Позитивный фактор — незначительная долговая нагрузка относительно стоимости активов.

Программа повышения эффективности производства, проводимая нынешним руководством, имеет высокие шансы на успех. В этом случае финансовое состояние завода улучшится.

Динамика финансовых показателей Свободного Сокола



Источник: Отчетность компании по РСБУ, данные компании

Динамика финансовых показателей

В 1999 году завод прошел через процедуру смены собственников, начавших после нескольких лет простоя восстановление производства. За счет увеличения загрузки мощностей и соответствующего увеличения производства чугуна за два года (с 1999 по 2001) объем продаж вырос в пять раз до 1.6 млрд. рублей. Несмотря на это, менеджеры не смогли получить прибыль из-за того, что упор был сделан на производство чугуна, цены на который отличаются нестабильностью, и, как раз, в 2000-2001 годах находились на минимальных уровнях.

В 2001 году собственники завода сменили команду менеджеров. Новое руководство выбрало стратегию увеличения производства высококачественных чугунных труб по уникальной технологии, которая имеется на территории бывшего СССР только у Свободного Сокола.

В 2002 году производство чугуна было увеличено на 20% (оно вновь стало рентабельным из-за улучшения ценовой конъюнктуры), в то время как производство труб — в 2.7 раза. По итогам года компания ожидает получить 80 млн. руб. чистой прибыли при выручке 2.2 млрд. рублей (рост на

40%). Доля труб в продажах составит около 15%.

Перспективы улучшения рентабельности

По итогам 3 кварталов 2002 года рентабельность по операционной прибыли составила 7%. Несмотря на то, что в 2001 году производство было вообще убыточным, достигнутая рентабельность, в соответствие с нашей методикой, недостаточна для надежного эмитента долговых обязательств.

У завода есть реалистичный план улучшения показателей. Мощности по производству труб из ВЧШГ (высокопрочного чугуна с уникальными характеристиками) пока загружены менее чем на 20% и при сравнительно небольших инвестициях могут быть использованы в полном объеме.

Продукция пользуется высоким спросом благодаря низким отпускным ценам. На внутреннем рынке у Свободного Сокола практически нет конкурентов. Мировые цены на трубы из ВЧШГ составляют 420-520 долл. за тонну, в то время как завод поставляет их по 300-350 долл. Себестоимость производства 1 тонны труб составляет в настоящее время около 250 долл., по сравнению с 2001 годом она была снижена на 40%.

Чугунное производство, формирующее в настоящее время 85% продаж, вносит неопределенность в будущие финансовые показатели. По данным компании, спад цен на металл происходит раз в четыре года (последний раз в 2001 году), кроме того, на цены влияют сезонные факторы.

Долгосрочные перспективы улучшения и последующей стабилизации рентабельности мы связываем с планом увеличения производства труб. Если в соответствие с бизнес-планом, объем производства будет увеличен в 2.5-3 раза к 2005 году, доля труб в выручке от реализации превысит 50%.

Долговая обремененность

Долговую нагрузку завода можно оценить как незначительную. Доля обязательств в структуре активов составила на 1 октября 2002 года – 40%, доля займов и кредитов (debt ratio) – 18%. Для примера, у ММК debt ratio – 21%, Волжского трубного завода – 24%.

До 2002 года завод не привлекал больших кредитов, что можно связать с убыточностью его деятельности и, как следствие, низкой привлекательностью как заемщика.

За 9 месяцев 2002 года объем краткосрочных кредитов вырос с 93 до 282 млн. рублей. На наш взгляд, предприятие может увеличить кредитный рычаг на 100-150 млн. рублей без ухудшения кредитного риска, но при условии замещения краткосрочных кредитов долгосрочными.

Если прибавить сумму облигационного займа (350 млн. руб., срок обращения – 2 года, полугодовая оферта) к

Показатели долговой нагрузки у металлургических эмитентов корпоративных облигаций

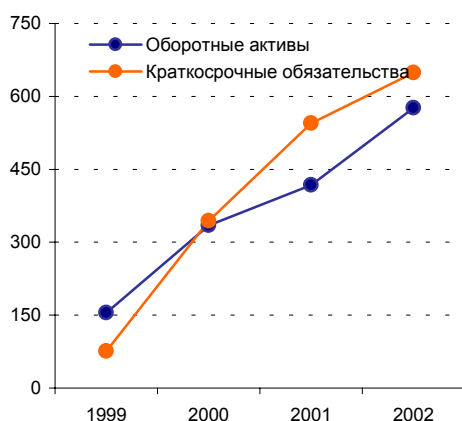
Эмитент	Debt ratio	Период	Примечание
Волжский трубный завод	24,0%	1кв.2002	До размещения займа на 500 млн. руб. (13% от активов)
Магнитогорский металлургический комбинат	21,5%	3кв.2002	Планирует облигационный займ на 900 млн. руб. (2%)
Нижнетагильский металлургический комбинат	18,7%	2кв.2002	Планирует второй облигационный займ на 1 млрд. руб. (4%)
Свободный Сокол	17,8%	3кв.2002	Без учета облигационного займа на 350 млн. руб. (18%)
Выксунский металлургический	12,2%	2кв.2002	До размещения займа на 1 млрд. руб. (11%)

Источник: Отчетность компаний по РСБУ, Банк ЗЕНИТ

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

текущим кредитам Свободного Сокола, то debt ratio вырастает до 39%, уровня, соответствующего умеренному риску. Однако компания указала в целях использования средств от размещения корпоративных облигаций замещение краткосрочных кредитов на 206 млн. руб. и погашение кредиторской задолженности перед швейцарским трейдером Оверком С.А. на сумму 90 млн. руб, и мы надеемся, что debt ratio по итогам 2002 года сохранится в пределах 20%.

Динамика финансовых показателей Свободного Сокола



Источник: Отчетность компании по РСБУ

Ликвидность

На протяжении последних двух лет краткосрочные обязательства компании превышали оборотные активы. По состоянию на 1 октября 2002 года, оборотные активы составляли 576 млн. рублей, а краткосрочные обязательства – 649 млн. рублей.

В 2000-2001 годах завод, работая в убыток, накопил задолженность перед поставщиками сырья (в основном, кокса и железной руды). Так, за 2001 год обязательства перед поставщиками увеличились с 103 до 254 млн. рублей.

Благодаря росту прибыли, за три квартала 2002 года обязательства по данной статье сократились до 155 млн. рублей, однако, коэффициент текущей ликвидности остался на достаточно низком уровне – 0.9, что объясняется привлечением краткосрочных кредитов.

В настоящее время компания ставит своей целью замещение краткосрочных кредитов долгосрочными займами и кредитами. Важным шагом по реализации этой стратегии является выпуск 2-летних корпоративных облигаций. Тем не менее, наличие полугодовой оферты относит займ к краткосрочным обязательствам и не снижает полностью риск потери ликвидности.

Алексей Третьяков

Оценка финансового состояния эмитентов корпоративных облигаций

Компания	К	Риск	Отчетность
Альфа-Эко	0,51	высокий	2 кв. 2002
АФК Система	1,82	низкий	2 кв. 2002*
Волга-Флот	1,66	умеренный	2002*
Газпром	2,20	низкий	2 кв. 2002*
ММК	1,95	низкий	2 кв. 2002
НКНХ	2,48	минимальный	2 кв. 2002
ОМЗ	1,53	умеренный	2001*
Парижская Коммуна	1,97	низкий	3 кв. 2002*
Свободный Сокол	1,45	умеренный	3 кв. 2002
СМАРТС	2,21	низкий	3 кв. 2002
ТНК	1,67	умеренный	2 кв. 2002*

Примечания

1. Оценки финансового состояния проведены по российской отчетности, представленной в корпоративных ежеквартальных отчетах для ФКЦБ, за исключением отмеченных знаком *.

АФК Система. Оценка проведена по консолидированной отчетности в стандарте GAAP.

Волга-Флот. Оценка проведена по российской отчетности с использованием прогнозных показателей выручки, прибыли, заемных средств на 2002 год.

Газпром. Оценка проведена по российской отчетности за 2 квартал 2002 года и консолидированной отчетности по IAS за 2001 год.

ОМЗ. Оценка проведена по консолидированной отчетности в стандарте GAAP.

Парижская Коммуна. Оценка проведена по российской отчетности за 3 квартал 2002 года и консолидированной отчетности по РСБУ за 2 квартал 2002 года.

ТНК. Оценка проведена по консолидированной отчетности в стандарте GAAP.

2. В соответствии с методикой Банка ЗЕНИТ, рейтинговая шкала отражает четыре уровня кредитного риска:

А - Минимальный риск (количественная оценка 2.3-3.0) Эмитенты этой группы способны обслуживать свои обязательства в полном объеме независимо от конъюнктуры финансовых и товарных рынков, негативных изменений в макроэкономике, отрасли, внутри компании

В - Низкий риск (1.7-2.3). Эмитенты этой группы имеют адекватную способность обслуживать свои обязательства, однако она может ухудшиться при неблагоприятных изменениях во внешней или внутренней среде

С - Умеренный риск (0.9-1.7). В данную группу попадают эмитенты, без проблем обслуживающие обязательства в настоящий момент, однако их кредитоспособность с большой долей вероятности может нарушиться при неблагоприятных изменениях во внешней или внутренней среде

D - Высокий риск (0.0-0.9). В данную категорию попадают эмитенты, чья кредитоспособность под большим вопросом. Мы считаем нецелесообразным инвестирование в активы группы.