

Стр. 1	Продукция ФГУП Салют
Стр. 1	Развитие и планы компании
Стр. 2	Финансовое состояние
Стр. 2	Кредитное заключение

Рейтинг ФГУП ММПП Салют	B
-------------------------	----------

Краткое описание компании

ОАО «Салют-Энергия», созданное на базе ФГУП «ММПП «Салют», занимается продвижением на рынок энергетического оборудования, производимого ФГУП Салют, которое, помимо энергооборудования, занимается производством двигателей для российских боевых самолетов, автомобильных запасных частей, и другой машиностроительной продукции как в бизнес, так и в потребительском сегменте.

ФГУП Салют поставляет продукцию крупнейшим российским компаниям топливно-энергетического комплекса, включая Газпром, а также является независимым экспортером на рынке авиационных запасных частей.

В данном отчете будет рассматриваться ФГУП Салют, которое является поручителем по облигациям ОАО Салют-Энергия.

Акционеры ОАО Салют-Энергия

ОАО Салют-энергия было создано в январе 2002 года. Основным акционером общества является ФГУП Салют, владеющее 63% акций компании. Оставшиеся 37% акций принадлежат ООО «ЭнергоТех», контролируемой компанией «Энтек Инк», зарегистрированной на Британских Виргинских островах.

ФГУП ММПО Салют является государственной компанией, 100% уставного капитала которого находятся в государственной собственности.

Управление ФГУП Салют осуществляет генеральный директор, на должность которого назначен Елисеев Юрий Сергеевич, 1951 г.р., профессор и доктор технических наук. Елисеев Ю.С. также является Председателем Совета Директоров ОАО Салют-энергия.

Основные виды продукции ФГУП Салют

ФГУП Салют занимается производством машиностроительной продукции военного и гражданского назначения.

Основным видом продукции военного назначения является **двигатель АЛ-31Ф** – турбореактивный двухконтурный двигатель с форсажной камерой и с верхним расположением коробок двигательных и самолетных агрегатов. Данный двигатель предназначен для установки на самолеты СУ-27. АЛ-31Ф, выпускаемый в двух модификациях, является основным видом продукции ФГУП Салют, на долю которого в 2002 году пришлось более 80% выручки компании. Основными потребителями этой продукции являются Китай и Индия.

Несмотря на успех данного вида продукции, текущие программы стран-конкурентов по разработке самолетов пятого поколения могут привести к снижению спроса на авиационные двигатели ФГУП Салют в течение следующего десятилетия. В связи с этим, компания активно занимается глубокой модернизацией существующих серийных двигателей и разработкой агрегатов пятого поколения.

В сфере гражданского производства основной продукцией ФГУП Салют являются газовые турбины для энергетики и перекачки газа, спрос на которые в последнее время, как со стороны компаний ТЭКа, так и со стороны промышленных предприятий, существенно возрос, что обусловлено увеличением производственной активности первых вследствие благоприятной конъюнктуры на мировых рынках энергоносителей, и желанием последних удешевить энергоснабжение за счет установки автономных газовых электростанций. По оценкам компании, платежеспособный спрос на газотурбинные установки до 2010 года внутри страны составляет более 10 тыс. штук, что соответствует объему рынка в размере около 17 млрд. долларов США.

Благодаря наличию высококачественной технологической базы, ФГУП Салют успешно диверсифицирует свое производство. В частности, компания имеет серийное производство газонейтрализаторов для автомобилей КАМАЗ, производит порядка 250 наименований запчастей для ТЭЦ Мосэнерго, а также занимается изготовлением и сборкой товаров народного потребления. К числу последней категории относятся многофункциональные мотоблоки, навесное оборудование, автоприцепы, бензогенераторы и др.

В целом, политика ФГУП Салют в области определения продуктового ряда является сбалансированной и полностью покрывает риски, связанные с возможным снижением спроса на продукцию военного назначения российского производства. Мы оцениваем политику Салюта в данном направлении как эффективную.

Развитие и планы компании

Прошедший 2003 год ознаменовался для ФГУП Салют существенным ростом производственных показателей, освоением новых рынков и заключением крупных контрактов на поставки оборудования невоенного назначения.

ФГУП Салют рассматривает продукцию энергетического машиностроения как приоритетное направление деятельности, что с учетом оцениваемой емкости рынка, а также положения компании в данном сегменте, позволяет с уверенностью говорить об обеспеченности будущей выручки. В настоящий момент компания прогнозирует объем выручки от «наземной» продукции до 2007 года на уровне 773 млн. долларов США, что соответствует ежегодной выручке в размере более 5.6 млрд. рублей (при текущем обменном курсе). Среди крупнейших контрактов стоит отметить контракты с ОАО Мосэнерго и другими региональными энергокомпаниями и станциями на сумму 36 и 72 млн. долларов США.

В перспективе ФГУП Салют планирует ежегодно производить по 5-10 блоков 60-мегаваттных газотурбинных установок, стоимостью 28-36 млн. долларов США каждая, порядка 1000 компрессоров холодильной установки, порядка 25 газотурбинных двигателей ГТД-18 «Салют» стоимостью от 1.8 млн. долларов США каждый. Основными потребителями продукции гражданского назначения выступают российские предприятия нефтегазовой, металлургической, химической и пищевой отраслей промышленности, предприятия ЖКХ и агропромышленного комплекса.

Говоря о продукции военного назначения, стоит отметить, что ее основным потребителем является КНР. В настоящий момент ФГУП Салют имеет контракт на передачу Китаю в 2004 году 300 двигателей АЛ-31ФН, а по состоянию на 15 апреля 2004 года было поставлено 54 агрегата. ФГУП Салют проводит переговоры с КНР о контракте на модернизацию поставляемых и поставленных ранее двигателей.

Являясь представителем высокотехнологичной и наукоемкой отрасли промышленности, ФГУП Салют активно проводит разработку и внедрение новейших технологий как для ВПК, так и для гражданских целей. НИОКР проводятся собственными конструкторским бюро ФГУП Салют и более, чем двадцатью научно-производственными центрами совместно с отраслевыми институтами. Наличие собственной функционирующей научно-исследовательской базы является базовым конкурентным преимуществом ФГУП Салют.

Динамика финансовых показателей

Данные в млрд. руб.	2003	2002	изм., %
Активы, в т.ч.	18.28	17.16	6.52%
внеоборотные активы	5.71	4.01	42.44%
Собственный капитал	6.00	5.78	3.81%
Долг (стр. 510+610)	7.34	7.46	-1.61%
Выручка	16.31	11.41	43.04%
Прибыль от продаж	2.37	3.19	-25.78%
Чистая прибыль	0.23	1.37	-83.04%

Структура активов

Данные в млн. руб.	Значение	Доля, %
Внеоборотные активы, в т.ч.	5 706.00	31.22%
основные средства	3 681.00	20.14%
Оборотные активы, в т.ч.	12 569.00	68.78%
запасы	3 621.00	19.82%
дебиторская задолженность	7 985.00	43.70%
КФВ	378.00	2.07%
денежные средства	145.00	0.79%
Активы всего	18 274.00	100.00%

Структура пассивов

Данные в млн. руб.	Значение	Доля, %
Капитал и резервы, в т.ч.	5 999.00	32.83%
уставной капитал	4 147.00	22.69%
Долгосрочн. обязат-ва, в т.ч.	5 145.00	28.15%
займы и кредиты	5 007.00	27.40%
Краткосрочные обязат-ва	7 130.00	39.02%
Пассивы всего	18 274.00	100.00%

Отчет о прибылях и убытках

Данные в млрд. руб.	2003	2002
Выручка, в т.ч. от	16.31	11.41
Себестоимость	13.86	7.99
Валовая прибыль	2.46	3.41
Прибыль от продаж	2.37	3.19
Прибыль до налогообложения	0.69	2.01
Налог на прибыль	0.27	0.64
Чистая прибыль	0.23	1.37

Финансовые коэффициенты

	2003	2002
Рентабельность продаж	14.52%	27.99%
Чистая рентабельность	1.42%	11.99%
Рентабельность капитала	3.87%	23.67%
Текущая ликвидность	1.76	1.54
Срочная ликвидность	1.25	1.09
Финансовая независимость	0.33	0.34
Долг / капитал	1.22	1.29
Чистый оборотный капитал, млрд. руб.	5.44	4.63

Финансовое состояние компании

В 2003 году основным достижением ФГУП Салют стало увеличение выручки на 43% до 16.3 млрд. рублей за счет проведения грамотной сбытовой политики и выполнению существенных военных и гражданских контрактов.

Негативным фактором является снижение чистой прибыли по итогам 2003 года и, как следствие, снижение рентабельности. Тем не менее, мы полагаем, что поскольку источником роста издержек стали существенные капитальные расходы для целей повышения эффективности операционной деятельности компании в будущем, данный фактор не является ключевым в определении кредитоспособности поручителя.

Структура баланса ФГУП Салют является характерной для экспортоориентированной машиностроительной компании: преобладание оборотных активов, в структуре которых наиболее значимой статьей является дебиторская задолженность, а также высокая доля запасов готовой продукции (порядка 20% валюты баланса).

Позитивным фактором является увеличение уставного капитала ФГУП Салют в 2003 году до 4.15 млрд. рублей с 473 млн. рублей в 2002 году. Собственный капитал составил, таким образом, почти 6 млрд. рублей.

Долг компании на конец 2003 года составил 7.34 млрд. рублей, причем доля долгосрочного долга составляет порядка 70%. Коэффициент финансовой независимости находится на уровне 0.33, что укладывается в рекомендуемый интервал.

Важным положительным фактором при оценке кредитоспособности компании является высокий уровень ликвидности: коэффициент текущей ликвидности в 2003 году составил 1.76, а срочной – 1.25. Для сравнения ликвидность других машиностроительных компаний колеблется в пределах 0.8-1.1 (текущая) и 0.6-0.8 (срочная). Чистый оборотный капитал составил в 2003 году 5.44 млрд. рублей.

Необходимо отметить отличную кредитную историю поручителя: в течение последних лет компания кредитовалась у ведущих российских банков (Сбербанк, Внешторгбанк, ВЭБ, Росбанк), полностью и своевременно выполняя свои обязательства. Часть кредитов было погашено досрочно.

Кредитное заключение

По итогам проведенного анализа финансовой отчетности компании, мы приняли решение присвоить ФГУП Салют рейтинг финансового состояния на уровне «В». Мы оцениваем риск инвестирования в обязательства ОАО Салют-Энергия под поручительство ФГУП Салют ниже среднего.

Мы полагаем, что, несмотря на ряд негативных факторов (снижение рентабельности, относительно высокий леверидж), необходимо обратить внимание на фундаментальные факторы, которые положительно влияют на будущие финансовые потоки компании.

К числу таких факторов стоит отнести эффективную диверсификацию продукции, развитие перспективного «гражданского направления», сотрудничество с Газпромом и ведущими российскими компаниями ТЭКа и кооперация с внутренними конкурентами по продвижению военной продукции, наличие большого объема заключенных контрактов и активная научно-исследовательская деятельность.

Мы полагаем, что финансовое положение ФГУП Салют в течение ближайшего времени будет устойчивым, и компания обеспечит стабильно высокие темпы развития.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Несмотря на то, что информация, содержащаяся в настоящем документе, рассматривается Внешторгбанком как надежная, Внешторгбанк не дает гарантий относительно точности и полноты представленных данных. Банк не берет на себя ответственность за результаты использования информации, содержащейся в данном документе, инвесторами. © 2003, Внешторгбанк. Без разрешения Внешторгбанка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Управление по работе на рынках капитала

Игорь Пьянков, (095) 775-71-07, piankov@vtb.ru

Отдел продаж

Кирилл Зарезов, (095) 775-70-21, zareзов@vtb.ru

Аналитический отдел

Евгений Кочемазов, (095) 775-70-22, kochemazov@vtb.ru

Отдел организации выпусков ценных бумаг

Алексей Коночкин, (095) 775-71-15, konochkin@vtb.ru

Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированным доходом

Владимир Борунов, (095) 775-71-93, borunov@vtb.ru

Отдел операций с валютными инструментами с фиксированным доходом

Сергей Лаптев, (095) 775-71-96, laptev@mnsk.vtb.ru

Отдел структурных продуктов

Алексей Красников, (095) 775-71-14, krasnikov@vtb.ru