

Куйбышевазот-2004: впечатляющий рост

Гороховская Ольга, к.э.н.

Ogorohov@alfabank.ru

(095) 786-4877

Леонова Екатерина

Eleonova@alfabank.ru

(095) 785-9678

11 марта 2005 г.

www.alfabank.ru

Москва

Основные положения

Илл. 1. Основные финансовые показатели ЗАО «Куйбышевазот», тыс. долл.

	2000	2001	2002	2003	2004П
Внеоборотные активы	45 371	63 110	87 660	117 385	135 339
Оборотные активы	59 132	60 488	57 612	76 930	148 608
Нераспределенная прибыль отчетного года	0	10 178	45 798	65 724	119 247
Собственные средства	82 947	87 095	87 752	110 997	167 296
Долгосрочные обязательства	568	15 310	29 100	55 542	75 635
Краткосрочные обязательства	20 989	21 193	27 142	27 776	41 015
Итого активы	104 503	123 599	145 272	194 315	283 947
Выручка от продажи товаров	159 072	152 522	146 117	214 893	351 147
Операционная прибыль	33 450	15 221	11 011	23 081	69 707
Чистая прибыль	24 651	11 530	8 751	16 831	51 514
EBITDA	34 807	18 355	16375	29 539	79 435
Валовая рентабельность, %	28,73%	20,43%	19,82%	23,95%	32,59%
Операционная рентабельность, %	21,03%	9,98%	7,54%	10,74%	19,85%
Рентабельность прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, %	21,88%	12,03%	11,21%	13,75%	22,62%
Текущая ликвидность, х	2,82	2,85	2,12	2,77	3,62
Долговая нагрузка на активы, %	4,56%	20,15%	31,64%	35,99%	31,00%
Все обязательства к прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, х	0,62	1,99	3,51	2,82	1,47

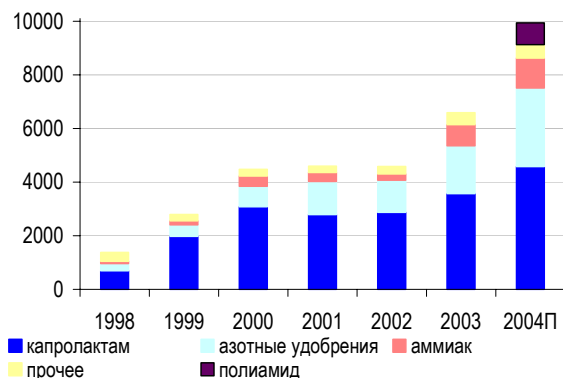
Источник: данные Компании, оценки Альфа-Банка

- ЗАО «Куйбышевазот» – одно из крупнейших предприятий химического комплекса России**

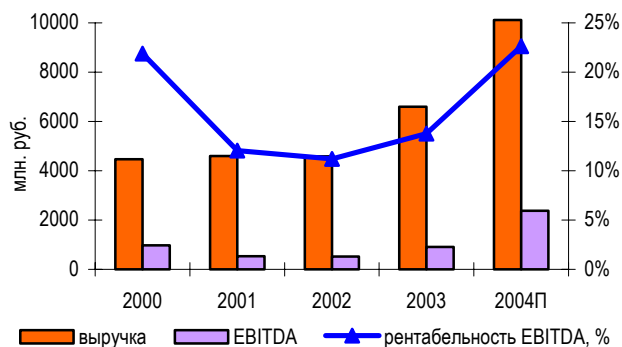
Предприятие признано лидером химической отрасли по результатам выставки «Химэкспо-2004», а проект «Полиамид-6» – лучшим проектом года. Годовой объем продаж превышает \$350 млн., EBITDA – \$79,4 млн. В течение последних лет компания занимает лидирующее положение в производстве капролактама и сульфата аммония в СНГ.

- ЗАО «Куйбышевазот» – финансово стабильное предприятие с низкой долговой нагрузкой**

Собственные средства компании возросли в 2004 г в 1,5 раза, приблизившись к \$170 млн. Темп роста активов компании в валютном выражении на протяжении последних 5 лет превышает 15%, в рублевом выражении – составляет более 23%. В 2004 г. активы в валютном выражении выросли на 46,1%, достигнув рекордной отметки \$284 млн.

Илл. 2. Выручка от реализации млн. руб.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Илл. 3. Выручка и EBITDA, 2000-2004 гг.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Обзор компании: ЗАО «Куйбышевазот»

Один из лидеров азотной промышленности

ЗАО «Куйбышевазот» занимает 7 место среди российских предприятий азотной промышленности с оборотом свыше 350 млн. долл.

ЗАО "Куйбышевазот" – одно из крупнейших предприятий химического комплекса России, в структурных подразделениях которого занято более 4,8 тысяч человек. Строительство Куйбышевского азотнотукового завода (КАТЗ) началось в 1961 г. Первые производственные мощности: слабая азотная кислота и аммиачная селитра на привозном аммиаке – были введены в эксплуатацию в 1965 г. В 1966 г. – запущена 1-ая очередь производства аммиака. В 1968-1977 гг. на предприятии последовательно пускались производства карбамида, крепкой азотной кислоты, второй очереди аммиака, капролактама, циклогексанона, сульфата аммония, 3 очередь аммиака. В 1985-1988 гг. началось производство аргона и жидких удобрений (КАС), в 1993 г. – запущена 2-я очередь производства капролактама, в 1994 г. – проведена реконструкция установки по производству КАС с увеличением мощности, в 1996 г. – введена в эксплуатацию установка получения водорода. В декабре 2003 г. было запущено производство гранулята полиамида-6. В 2004 г. – введены в эксплуатацию производства высокопрочной технической нити, кордной ткани. Начало строительства 2-ой очереди полиамида-6. Закрытое акционерное общество «Куйбышевазот» было создано на базе КАТЗ в 1992 г.

На сегодняшний день ЗАО «Куйбышевазот» – одно из крупнейших предприятий химического комплекса России. В течение последних пяти лет ЗАО «Куйбышевазот» лидирует на российском рынке и рынке стран СНГ в производстве капролактама (45% российского рынка) и сульфата аммония (46% российского рынка). Компания также входит в десятку ведущих производителей удобрений, занимая 8-е место по производству аммиака и карбамида (5,0% и 4,8% российского производства соответственно), 7-е место – по производству аммиачной селитры (5,1%). Кроме того, предприятие выпускает технологические газы (азот, кислород, аргон, азотно-кислородная смесь), обеспечивая этими продуктами промышленных потребителей города Тольятти, Самарской области и прилегающих регионов России.

Илл. 4. Производство и потребление капролактама в РФ 2004 г.

	Производство тыс. тн.	Экспорт		Рынок РФ	
		тыс. тн	% от общего производства	тыс. тн	% от общего производства
2004 год	296	188	64	114	39
в т.ч. Куйбышевазот	134.5	101	75	40	30
Доля на рынке	45%		54%		35%

Источник: данные компании

Производимая предприятием продукция высокодиверсифицирована и насчитывает более 20 наименований:

- Продукты органического синтеза – капролактама (основное сырье для получения полиамида-6), циклогексан и циклогексанон.
- Продукты химии полимеров: полиамид-6, высокопрочные технические нити, кордная ткань.
- Продукты неорганической химии – аммиак, азотные удобрения (карбамид, аммиачная и известково-аммиачная селитра, сульфат

аммония, КАС – удобрения жидкие азотные) и промышленные газы (азот, кислород, водород, аргон).

Доля капролактама, аммиака, азотных удобрений и полиамида-6 в общем объеме продаж компании в 2004 г. в стоимостном выражении составила 96%.

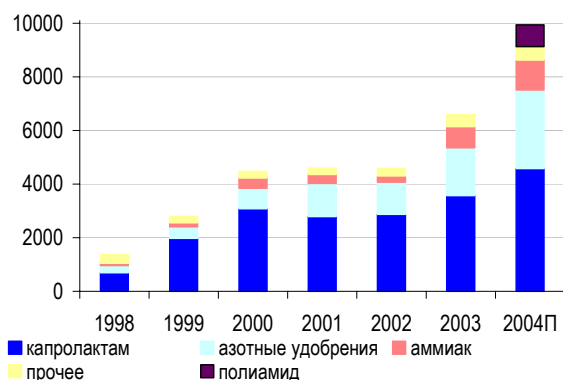
Основными направлениями экспорта являются страны Юго-Восточной Азии, Европы и Южной Америки (всего более 40 стран).

На внутреннем рынке потребителями продукции являются Самарская, Ростовская, Саратовская, Волгоградская области, Мордовия, Татарстан, Краснодарский край и др.

Доля компании в общем объеме азотных удобрений, отгруженных отечественным производителям сельскохозяйственной продукции в прошлом году возросла до 8% (с 6% в 2003 г), доля в общем объеме капролактама, поставленного на внутренний рынок, – 35% (по сравнению с 26% годом ранее). Однако ограниченная емкость внутреннего рынка по основным продуктам, производимым ЗАО «Куйбышевазот», определяет экспортную ориентацию предприятия.

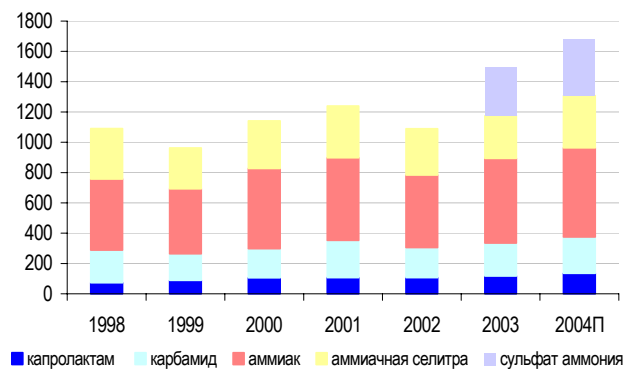
Доля поставок на внешний рынок в выручке от реализации составляет 74%

Илл. 5. Выручка от реализации, 1998-2004 гг.



Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

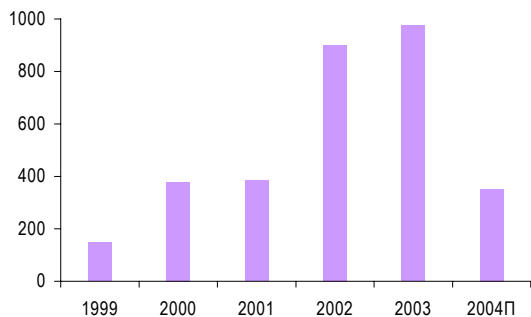
Илл. 6. Производство, тыс. тонн, 1998-2004 гг.



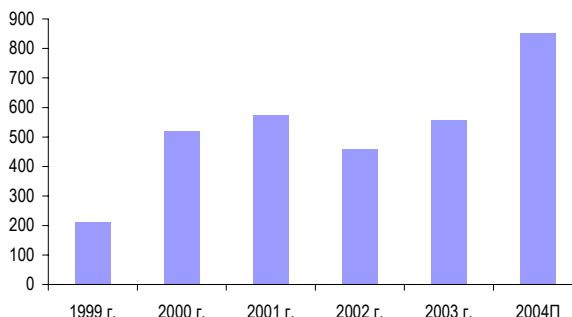
Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Стратегия: курс на модернизацию

На ЗАО "Куйбышевазот" разработана и реализуется Программа развития предприятия до 2010 г., направленная на использование с максимальной загрузкой существующих и вновь вводимых производственных мощностей, модернизацию и техническое перевооружение, в целях снижения расходных норм, улучшения качества продукции, повышения уровня экологической и промышленной безопасности. Предусматривается строительство новых объектов и расширение ассортимента выпускаемой продукции. Общая стоимость проектов программы составляет 2,3 млрд. руб.

Илл. 7. CAPEX, млн. руб.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

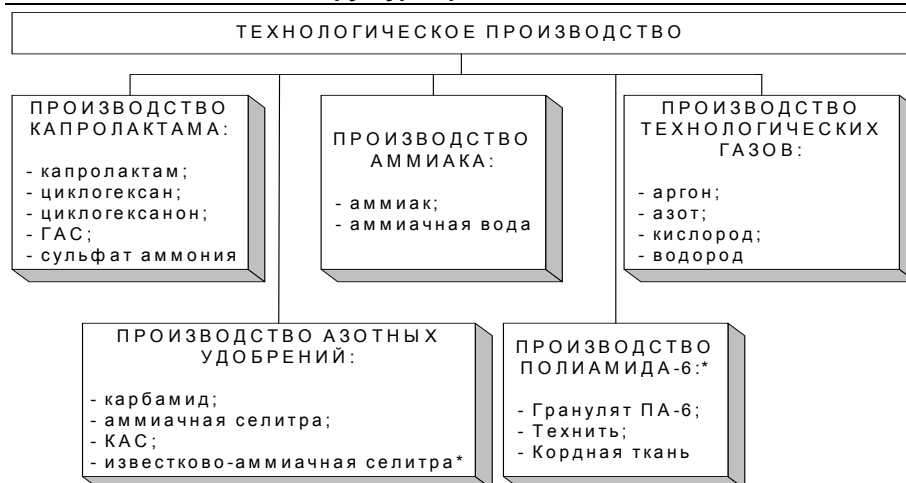
Илл. 8. Затраты на ремонт и обновление оборудования, млн. руб.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Сокращение CAPEX в 2004 г. до 352 млн. руб. против 975 млн. руб., освоенных годом ранее, объясняется завершением реализации проекта "Полиамид" (глубокая переработка капролактама) – главного проекта 2001-2004 гг. Общая стоимость составила \$70 млн., что включает строительство комплекса производства полиамида-6, технической нити и кордной ткани.

Производство гранулята полиамида-6 запущено в декабре 2003 г. и в течение 2004 г. выведено на проектную мощность, в апреле прошедшего года также были введены в эксплуатацию производства высокопрочной технической нити и кордной ткани.

В 2004 г. ЗАО «Куйбышевазот» приступило к реализации нового проекта – строительству цеха полиамида-6 низкой и средней вязкости. Данный проект стоимостью 1,05 млрд. руб. финансируется как за счет собственных средств, так и путем привлечения кредитных ресурсов.

Илл. 9. Технологическая структура производства


* новые проекты

Источник: Годовые отчеты Компании

Производство капролактама

В 2004 г. на предприятии была достигнута максимальная за всю историю выработка капролактама – 134,5 тыс. тонн, что на 15,4% больше, чем в 2003 г. и на 12% выше проектных показателей. Такой результат стал возможен благодаря комплексной реконструкции производства капролактама, основной целью которой является снижение расходных норм и увеличение проектных мощностей. Это позволит повысить конкурентоспособность продукции и обеспечить сырьем новое производство полиамида-6 при сохранении объемов поставок на внутренний и экспортный рынки.

Для обеспечения такого значительного роста был выполнен ряд серьезных технических мероприятий. В 2004 г. предприятие продолжило работу по реализации проекта частичного перехода на производство капролактама из фенола – производительность агрегата гидрирования фенола была увеличена в 2 раза, в результате чего выработка циклогеканона возросла на 15%. Кроме того, использование фенола как альтернативного сырья позволило полностью закрыть потребности ЗАО «Куйбышевазот» в условиях дефицитного рынка бензола.

В цехе гидросиламинсульфата были модернизированы все пять технологических ниток на стадии окисления аммиака с увеличением производительности на 25%. Выполнен 1-й этап схемы двухступенчатой конденсации нитрозных газов. Это мероприятие увеличило переработку азотнокислого конденсата и снизило нагрузку на очистные сооружения.

На 2005 г. ставится задача: не снижая объема выработки, обеспечить дальнейшее сокращение расхода материальных ресурсов и стабилизировать качество выпускаемой продукции.

Производство полиамида-6

**Производство
полиамида-6 – ведущий
проект ЗАО
«Куйбышевазот»**

В декабре 2003 г. было введено в эксплуатацию новое производство полиамида-6. Производство рассчитано на выпуск гранулята двух диапазонов вязкости:

– 2,7 – ориентирован на производство инженерных пластиков. Кроме того, применяется в производстве текстильных и ковровых нитей.

– 3,4 – используется при производстве высокопрочных технических нитей, полимерных пленок и пластиков с повышенными эксплуатационными характеристиками.

В 2004 г. было выпущено 17,9 тыс. тонн гранулята, около 90% объема реализации полиамида-6 приходится на экспорт. Крупнейшим импортером данного продукта является Китай (59% продукции в натуральном выражении).

Во втором полугодии 2004 г. ЗАО «Куйбышевазот» приступило к строительству 2-ой очереди производства полиамида-6 с относительной вязкостью 2,4-2,8 мощностью 150 тонн в сутки. Ввод в эксплуатацию планируется в 2006 г.

В конце апреля 2004 г. начат выпуск высокопрочной технической нити. Мощность производства – 7 000 т/год. Используемое оборудование фирмы «BARMAG» AG позволяет получать нить с удельной разрывной нагрузкой не менее 80 сН/текс. ЗАО «Куйбышевазот» является единственным в РФ производителем высокопрочной технической нити, которая по физико-механическим показателям превосходит стандартную техническую нить, выпускаемую отечественными предприятиями.

Основными сферами потребления высокопрочной технической нити являются:

- шинная промышленность (для кордной ткани);
- производство резино-технических изделий (технические рукава, конвейерные и транспортерные ленты, ремни ГРМ в автомобилях);
- сетевязальная промышленность;
- изготовление канатов, веревок, тросов, подушек и ремней безопасности.

В 2004 г. было выработано 1,2 тыс. тонн нити, из них на внутренний рынок поставлено 10%. Остальной объем отгружен в Китай, Корею, США, Турцию, Германию, Польшу.

Объем реализации гранулята полиамида-6 и технических нитей составил 814 млн. руб. (около \$30 млн.), что составляет 8% от совокупной выручки компании.

Кроме того, в 2004 г. компания запустила производство кордной ткани на основе высокопрочной технической нити. Кордная ткань производства ЗАО «Куйбышевазот» обладает меньшим весом и лучшими показателями прочности по сравнению с российскими аналогами. Ее применение шинными заводами позволит снизить затраты на сырье и одновременно улучшить технические показатели готовых шин.

Данный продукт ориентирован, преимущественно, на российский рынок, одновременно ведутся переговоры о возможных поставках на шинные заводы за рубежом. В 1-м полугодии 2005 г. планируется начать регулярные поставки крупнейшему в России производителю шин – ОАО «Нижнекамскшина».

Использование прогрессивных технологий в сочетании с размещением на одном предприятии всей цепочки переработки – от основного сырья (капролактама) до производства гранулированного полиамида-6 и высокопрочного шинного корда – позволяет предприятию производить конкурентоспособную продукцию высокого качества.

Производство аммиака и азотных удобрений

Выручка от реализации аммиака увеличилась в 2004 г. на 47%, составив 1,16 млрд. руб. (\$41,8 млн.) при росте производства на 5,5% – до 589,1 тыс. тонн. При этом коэффициент использования мощностей достиг 131%.

В 2004 году компании удалось добиться снижения расхода природного газа, который занимает существенную долю в себестоимости аммиака, на 2%. Этот показатель является одним из лучших по отрасли.

Значительная часть произведенного продукта (66%) была направлена на внутривзаводское потребление (производство азотных удобрений и капролактама).

Максимальный темп роста выручки от продаж в 2004 г. был зафиксирован по азотным удобрениям. Доход от их реализации составил 2,98 млрд руб (\$107,4 млн), что на 67% превышает уровень 2003 г.

Также возросла загрузка производственных мощностей – до 95% в 2004 г. по сравнению с 81% годом ранее.

В 2004 году было выработано 240,5 тыс. тонн карбамида (+12,6% к 2003 г.), 344 тыс. тонн аммиачной селитры (+25,7%), 370,6 тыс. тонн сульфата аммония (+15%) и 12,5 тыс. тонн КАСа (-21,7%). Были получены опытные партии известково-аммиачной селитры.

На производстве карбамида проведен 1-й этап модернизации колонны синтеза и дистилляции, что дало возможность увеличить производство на одном агрегате с 400 до 500 тонн в сутки.

Ввод в эксплуатацию новой центрифуги кристаллического сульфата аммония, заменившей пять ранее действующих, сократил потребление электроэнергии процесса на 11%.

Высокий производственно-технический потенциал предприятия позволяет обеспечивать на протяжении последних 5 лет лидирующее положение по коэффициенту загрузки производственных мощностей в общероссийском производстве аммиака, а также иметь коэффициент загрузки мощностей по азотным удобрениям выше среднего показателя по России.

Логистика и транспорт

Общий грузооборот в 2004 г составил 1 612 тыс. т, из них отгрузки готовой продукции – 1 092 тыс. т.

Развитая транспортная инфраструктура делает компанию одним из наиболее стабильных и надежных поставщиков отрасли. Предприятие имеет большой парк железнодорожного, автомобильного и речного транспорта, собственные подъездные пути, владеет контрольным пакетом в акционерном капитале порта Тольятти.

В 2004 году компания дополнительно приобрела 64 единицы подвижного состава и в дальнейшем планирует продолжить обновление своего транспортного парка.

ЗАО «Куйбышевазот» уделяет большое внимание оптимизации транспортных затрат и разработке эффективных схем доставки продукции до потребителя, в том числе использованию водного транспорта.

Внутренний рынок

Внутренний рынок по-прежнему остается приоритетным для предприятия. Поставки российским потребителям в 2004 г. увеличились на 30% и составили 2,6 млрд. руб. При этом можно отметить наметившуюся положительную тенденцию потребления минеральных удобрений российскими сельхозпроизводителями. В частности, поставки удобрений российским потребителям в 2004 г. возросли на 19,5% по сравнению с 2003 г., достигнув 257 тыс. тонн в физическом весе. При этом на 65% возросли поставки карбамида, и на 33% – аммиачной селитры.

В настоящее время основной объем удобрений на российский рынок реализуется через собственные представительства предприятия, а также крупных дилеров. ЗАО «Куйбышевазот» обеспечивает до 80% всей потребности в азотных удобрениях Самарской, Волгоградской, Саратовской областей и республики Мордовия. Кроме того, продукция предприятия поставляется более чем в 20 регионов: Пензенскую, Ростовскую, Липецкую области, Краснодарский край, Татарстан и др.

ЗАО «Куйбышевазот» – экспортно-ориентированное предприятие

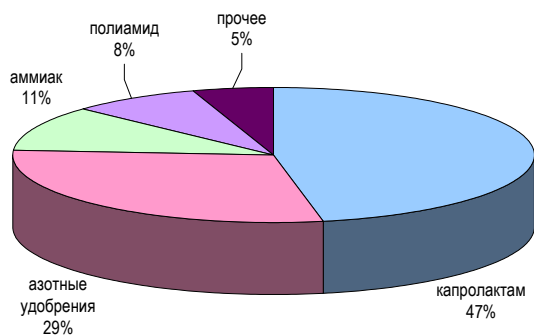
Экспорт

В течение 4-х лет ЗАО "Куйбышевазот" удостоивается звания "Лучший российский экспортер". Доля поставок на мировой рынок в выручке сос-

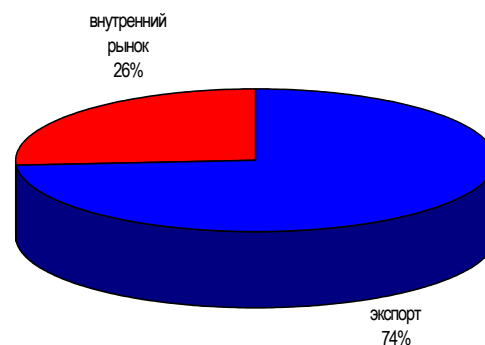
твляет 74%. При этом в 2004 г. экспорт вырос в стоимостном выражении на 63% и составил 7,5 млрд. руб. ЗАО «Куйбышевазот» является крупнейшим российским экспортером капролактама (52% от всего объема российского экспорта капролактама), а также поставляет на внешний рынок карбамид, сульфат аммония, аммиачную селитру, КАС.

Экспорт капролактама в 2004 г. увеличился на 9% по сравнению с 2003 г. и составил 101 тыс. тонн. Основными импортерами являются страны Юго-Восточной Азии (67%) и Европы (16%). В 2004 г. компания приступила к производству полиамида-6 и высокопрочной технической нити, 90% от общего объема продаж данных продуктов поставляет на мировой рынок. Крупнейшими странами-импортерами являются Китай и Германия (более 70% от объема экспорта).

По сравнению с прошлым годом поставки карбамида и сульфата аммония на экспорт выросли на 10,8% и 21% соответственно. Продажи аммиачной селитры снизились на 14%. Основными направлениями являются Бразилия, Турция, Испания, Норвегия, Германия, Италия.

Илл. 10. Структура продаж по продуктам в 2004 г.


Источник: Годовые отчеты Компании

Илл. 11. Структура продаж по рынкам сбыта в 2004 г.


Источник: Годовые отчеты Компании

В 2002 EBITDA превышала проценты в 10,1 раз, в 2003 – в 11,3 раза, в 2004 – в 16,8 раз

Низкая долговая нагрузка

Несмотря на планомерное наращивание заемных средств в общей структуре пассивов, размер финансового рычага ЗАО «Куйбышевазот» остается на приемлемом уровне и позволяет эмитенту своевременно обслуживать свои обязательства, что подтверждается позитивной кредитной историей и отсутствием просроченной задолженности. Основной стратегией предприятия в области привлечения средств является удлинение структуры пассивов и замещение краткосрочных банковских кредитов.

Показатель автономии собственных средств, характеризующий долю капитала в активах, составляет около 2/3 и показывает, что в течение ряда лет компания предпочитает собственные средства заемным, а уровень ее долговой нагрузки достаточно низок по сравнению с компаниями-аналогами.

Куйбышевазот на фондовом рынке

19 июня 2003 г. ООО «Куйбышевазот-инвест» выпустило 1^{ый} облигационный займ под гарантии ЗАО «Куйбышевазот».

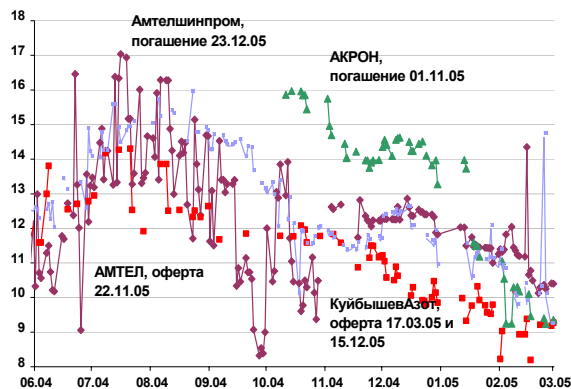
Илл. 12. Выпуск облигационного займа № 1

Эмитент	ООО «Куйбышевазот-инвест»
Поручитель	ЗАО «Куйбышевазот»
Государственный регистрационный номер	4-01-36028-R от 27.05.2003
Номинальная стоимость	1000 рублей
Тип облигаций	купонные
Форма ценных бумаг	документарные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий	НДЦ
Обращение	ММВБ
Объем выпуска по номиналу	600 млн руб
Начало размещения	19 июня 2003 г.
Срок обращения	3 года
Цена размещения	100% от номинала
Количество купонов	12
Купонный период	Квартал
Определение процентной ставки по купонам	Ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения облигаций. Ставки 2-4 купонов равны ставке первого купона. Ставки последующих купонов устанавливаются Эмитентом накануне исполнения оферты.
Купоны	1=2=3=4=11,25% годовых 5=6=7=12% годовых 8=9=10=9% годовых
Оферта	1ая – 12 месяцев; 2ая – 9 месяцев; 3ья – 9 месяцев
Способ подписки	Открытая
Организатор и платежный агент	Альфа-Банк

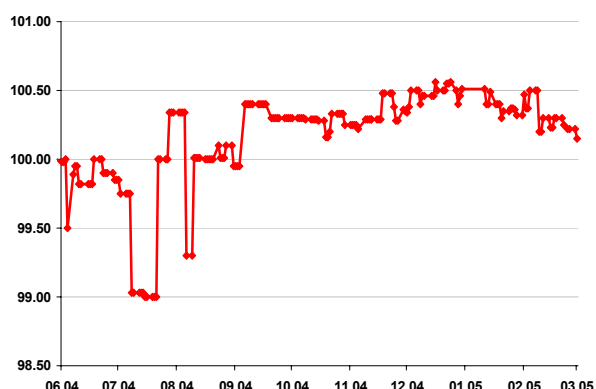
Источник: Альфа-Банк

При размещении ставка купонов на первый год обращения составила 11,25% годовых, что соответствует доходности к оферте в размере 11,73% годовых. Момент установления ставки последующих купонов (май-июнь 2004 г) пришелся на период чрезвычайно неблагоприятной для внутреннего долгового рынка конъюнктуры. Падение котировок в этот период и снижение интереса инвесторов к облигационному рынку во многом было обусловлено кризисом доверия, разразившемся в банковской системе. Как следствие, эмитент был вынужден установить более высокую ставку на следующие 3 купонных периода (12% годовых с офертой через 9 мес.).

Однако с началом осени ситуация на рынке постепенно начала улучшаться. При этом наметилась тенденция смещения интереса инвесторов в сектор облигаций 2-го эшелона. Это было обусловлено как (1) низкими ставками по высоколиквидным бумагам, так и (2) отсутствием «политических рисков» (включая риски налоговых претензий) для эмитентов 2-3-го эшелонов. В результате повышенного интереса со стороны инвесторов облигации компании быстро вернулись на докризисные ценовые уровни, преодолев барьер 100% от номинала. Более того, сохраняющаяся благоприятная конъюнктура позволила эмитенту установить ставку купона на следующие 9 мес. (до конца 2005 г) на 300 б.п. ниже предыдущей ставки - на уровне 9% годовых, что значительно снижает стоимость обслуживания займа. Данный уровень ставки соответствует доходности облигаций на срок до следующей оферты в размере 9,2-9,3% годовых.

Илл. 13. Торги облигациями на ММВБ: эффективная доходность, % годовых


Источник: ММВБ, оценки Альфа-Банка

Илл. 14. Котировки облигаций на ММВБ: цена, % от номинала


Источник: ММВБ, оценки Альфа-Банка

2004 год: 46% рост активов и 51% рост СК

Годовая выручка предприятия составляет \$351 млн., EBITDA – \$79,4 млн.

По финансовым показателям, ЗАО «Куйбышевазот» – высоконадежная и финансово стабильная компания, имеющая кредитный рейтинг «А+» по национальной шкале (AK&M-RASO). В течение последних лет предприятие демонстрирует впечатляющие темпы роста. 2004 год стал наиболее успешным для предприятия за всю историю его существования. Выручка от продаж составила 10,1 млрд. руб., что на 53,5% превышает показатель 2003 г. в рублевом выражении и на 63% – в валютном выражении.

Затраты на производство и реализацию продукции по сравнению с предыдущим годом росли более медленными темпами, чем выручка, и увеличились на 36% в рублевом выражении до 6,8 млрд. руб. Основную долю в производственных затратах занимают сырье и энергоресурсы. Несмотря на значительный рост цен на основные виды ресурсов, предприятию удалось достичь опережающих темпов роста выручки по сравнению с себестоимостью благодаря контролю за использованием материальных и энергетических ресурсов и проведению мероприятий, направленных на их снижение. В частности, в 2004 г была проведена комплексная реконструкция производства капролактама, являющейся одним из приоритетных направлений технического перевооружения ЗАО «Куйбышевазот». При производстве аммиака компании удалось добиться снижения расхода природного газа (который занимает существенную долю в себестоимости аммиака) на 2%. Чистая прибыль по итогам 2004 г составила 1,5 млрд. руб., что в три раза выше показателя прошлого года.

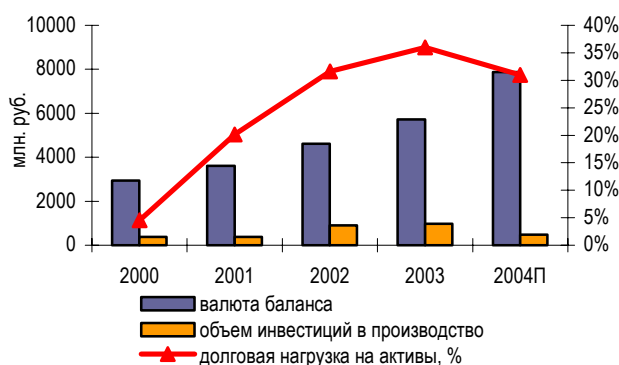
По итогам 2004 г валюта баланса предприятия выросла до 7879,2 млн. руб. Это на 37,7% или 2156,6 млн. руб. больше, чем в 2003 г. Основные средства с начала года увеличились на 1,08 млрд. руб. и достигли 3,3 млрд. руб. или 41,7% от общей суммы активов.

В структуре пассивов доля собственных средств составляет 58,9% валюты баланса, увеличившись с 56,2% годом ранее. За 2004 г. размер собственных средств увеличился на 1,4 млрд. руб., или на 44% в рублевом выражении. Предприятие продолжает оптимизацию долгового портфеля, снижая долю краткосрочных долгов и замещая их

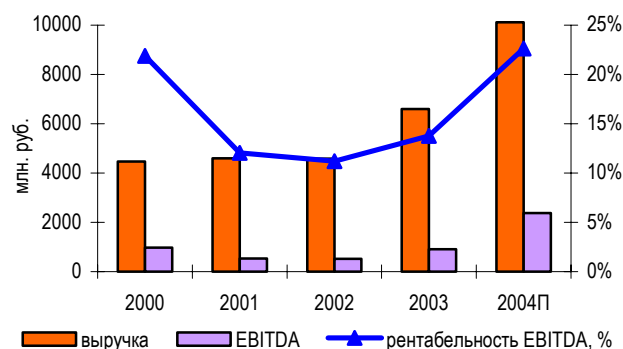
долгосрочными. Так, в 2004 г. объем краткосрочных кредитов и займов в рублевом выражении снизился на 19%, долгосрочных кредитов возрос на 24%.

Платежеспособность предприятия находится на очень высоком уровне. Коэффициент текущей ликвидности, начиная с 2000 г., выше норматива (равного 2), а коэффициент быстрой ликвидности превышает норматив (1), начиная с 1999 г., что свидетельствует об отсутствии сложностей при мобилизации ресурсов для покрытия краткосрочных обязательств.

Прибыль до уплаты процентов, налогов и амортизации возросла в 2004 г. почти в 3 раза и достигла рекордной величины \$79,4 млн. При этом рентабельность прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации возросла с 13,75% до 22,62%. Рост объемов продаж, техническое перевооружение, введение в эксплуатацию новых производств и реализация программы сокращения издержек привели к росту валовой рентабельности (с 24% до 32,59%), операционной рентабельности (с 10,7% до 19,85%) и чистой рентабельности (с 7,8% до 14,7%).

Илл. 15. Активы и капзатраты, 2000-2004 гг.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Илл. 16. Выручка и EBITDA, 2000-2004 гг.


Источник: Годовые отчеты Компании, 2004 г. – предварительные данные

Финансовая отчетность за 2000-2004 гг.
Илл. 17. Балансовый отчет, \$ тыс.

	2000	2001	2002	2003	2004П
Нематериальные активы	306	215	125	2	3
Основные средства	41 330	45 972	43 552	74 939	118 526
Незавершенное строительство	2 738	15 890	43 002	39 923	9 844
Долгосрочные финансовые вложения	997	1 033	981	2 521	6 966
Итого внеоборотные активы	45 371	63 110	87 660	117 385	135 339
Запасы	13 460	17 059	19 186	25 158	54 087
НДС	2 173	3 153	3 546	9 250	9 592
Долгосрочная дебиторская задолженность	2 999	3 560	4 422	5 457	4 674
Краткосрочная дебиторская задолженность	35 854	28 217	23 279	28 071	42 341
Краткосрочные финансовые вложения	1 553	3 008	1 219	4 560	15 335
Денежные средства	3 093	5 492	5 960	3 758	22 000
Прочие оборотные активы	0	0	0	676	578
Итого оборотные активы	59 132	60 488	57 612	76 930	148 608
Итого активы	104 503	123 599	145 272	194 315	283 947
Уставный капитал	8 549	8 250	7 575	8 175	8 676
Добавочный капитал	37 514	36 205	33 243	35 873	38 072
Резервный капитал	1 282	1 238	1 136	1 226	1 301
Фонд накопления	34 355	0	0	0	0
Фонд социальной сферы	1 490	1 413	0	0	0
Целевые финансирование и поступления	200	104	0	0	0
Нераспределенная прибыль прошлых лет	0	29 707	0	0	0
Непокрытый убыток прошлых лет	-444	0	0	0	0
Нераспределенная прибыль отчетного года	0	10 178	45 798	65 724	119 247
Итого собственные средства	82 947	87 095	87 752	110 997	167 296
Займы и кредиты	568	15 310	29 100	53 222	70 306
Отложенные налоговые обязательства	0	0	1 279	2 320	5 330
Итого долгосрочные обязательства	568	15 310	30 378	55 542	75 635
Займы и кредиты	4 196	9 597	15 590	14 387	12 376
Кредиторская задолженность	16 675	11 210	11 202	13 261	28 495
Задолженность участникам по выплате доходов	59	60	57	64	108
Доходы будущих периодов	59	325	293	63	36
Итого краткосрочные обязательства	20 989	21 193	27 142	27 776	41 015
Итого обязательства и собственный капитал	104 503	123 599	145 272	194 315	283 947

Источник: отчетность Компании по РСБУ, оценки Альфа-Банка, 2004 г. – предварительная неаудированная отчетность

Илл. 18. Отчет о прибылях и убытках, \$ тыс.

	2000	2001	2002	2003	2004П
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка от продажи товаров	159 072	152 522	146 117	214 893	351 147
Себестоимость проданных товаров	113 363	121 363	117 158	163 419	236 724
Валовая прибыль	45 709	31 159	28 959	51 474	114 422
Коммерческие расходы	9 276	15 159	16 870	25 767	40 837
Управленческие расходы	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от продаж	36 432	16 000	12 089	25 707	73 585
II Операционные доходы и расходы					
Проценты к получению	147	47	36	134	670
Проценты к уплате	2	578	1 624	2 623	4 725
Доходы от участия в других организациях	39	7	7	6	3
Прочие операционные доходы	5 908	6 302	6 564	7 390	8 092
Прочие операционные расходы	9 074	6 557	6 060	7 533	7 919
Операционная прибыль	33 450	15 221	11 011	23 081	69 707
Внерезидентские доходы	2 071	1 633	7 552	6 098	6 988
Внерезидентские расходы	2 312	2 466	6 119	6 100	8 013
Прибыль (убыток) до налогообложения	33 209	14 387	12 445	23 079	68 682
Отложенные налоговые активы	0	0	90	298	467
Отложенные налоговые обязательства	0	0	1 385	1 201	3 228
Налог на прибыль и иные аналогичные платежи	8 558	2 857	2 398	5 345	14 407
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	24 651	11 530	8 751	16 831	51 514
Чистая прибыль (нераспределенная прибыль (убыток) отчетного периода)	24 651	11 530	8 751	16 831	51 514

СПРАВОЧНО:

амортизация	1 596	3 390	3 602	4 740	8 790
ЕБИТДА	34 807	18 355	16 375	29 539	79 435

Источник: отчетность Компании по РСБУ, оценки Альфа-Банка;
2004 г. – предварительная неаудированная отчетность

Илл. 19. Основные коэффициенты

	2000	2001	2002	2003	2004П
Валовая рентабельность, %	28,73%	20,43%	19,82%	23,95%	32,59%
Операционная рентабельность, %	21,03%	9,98%	7,54%	10,74%	19,85%
Чистая рентабельность, %	15,50%	7,56%	5,99%	7,83%	14,67%
Рентабельность прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, %	21,88%	12,03%	11,21%	13,75%	22,62%
Рентабельность активов, %	25,89%	10,11%	6,51%	9,91%	21,54%
Текущая ликвидность, х	2,82	2,85	2,12	2,77	3,62
Срочная ликвидность, х	2,07	1,90	1,29	1,53	2,07
Долговая нагрузка на активы, %	4,56%	20,15%	31,64%	35,99%	31,00%
Долговая нагрузка на собственный капитал, %	5,74%	28,60%	52,38%	63,00%	52,61%
Покрытие процентов	17478,15	31,76	10,08	11,26	16,81
Все обязательства к прибыли до уплаты процентов, налогов и амортизации, х	0,62	1,99	3,51	2,82	1,47

Источник: расчеты Альфа-Банка
2004 г. – по данным предварительной неаудированной отчетности

Илл. 20. SWOT анализ

Плюсы

- Одно из крупнейших российских предприятий азотной промышленности;
- Высокие стандарты качества и соответствие продукции международным сертификатам способствует росту конкурентоспособности на мировом рынке;
- Присвоение в 2004 г. кредитного рейтинга A+ по национальной шкале консорциумом «АК&М-РАСО»;
- Профессиональная команда менеджеров (в рейтинге некоммерческой общественной организации «Ассоциация менеджеров»: 18 место – «100 самых профессиональных управленческих команд России», 1 место – среди управленческих команд химической отрасли, в 2004 г компания стала лауреатом премии «Российский Национальный Олимп»);
- Собственная дилерская сеть в регионах РФ повышает эффективность управления дебиторской задолженностью;
- Проведенная модернизация производства капролактама позволила увеличить коэффициент загрузки мощностей до 97%;
- Ввод нового производства полиамида-6, технических нитей, кордной ткани. ЗАО «Куйбышевазот» – единственное предприятие в РФ, производящее высокопрочную техническую нить и кордную ткань на ее основе;
- Развитая транспортная инфраструктура и возможность использования различных схем перевозок: ж/д, автомобильный, водный транспорт;
- Устойчивое финансовое положение и низкий уровень долговой нагрузки

Минусы

- 25% производственного персонала относится к пенсионной и предпенсионной возрастным группам;
- Низкий платежеспособный спрос российских сельхозпроизводителей;
- Недостаточность опыта работы на рынках новых продуктов (нить и кордная ткань)

Возможности для роста

- Строительство нового цеха полиамида-6 низкой и средней вязкости стоимостью 1,05 млрд.руб. позволит значительно увеличить объемы продаж востребованного на рынке продукта – гранулята полиамида-6, используемого в шинной, текстильной, электротехнической, автомобилестроительной промышленности.
- Поддержка предприятий, производящих удобрения, Правительством РФ в рамках целевой Программы «Повышения плодородия почв России в 2002-2005 гг.»;
- Повышение глубины передела сырья приведет к наращиванию доли продукции с высокой добавленной стоимостью в общем объеме продаж;
- Повышение уровня производственной интеграции;
- Техническое перевооружение и реконструкция завода позволяет компании постоянно наращивать объемы производства и повышать рентабельность;
- Частичный переход на альтернативное сырье (фенол) для производства капролактама позволяет снизить риски дефицита бензола.

Возможные проблемы

- Усиление интеграционных процессов на рынке удобрений в РФ;
- Ограниченность внутреннего рынка капролактама (не более 35% мощностей отечественного производства);
- Рост цен естественных монополий (энергоносители, ж/д тарифы) приведет к снижению рентабельности;
- Введение квот и антидемпинговых пошлин на экспортируемые из России продукты снизит рентабельность экспорта и конкурентоспособность компании на мировых рынках;
- Основная деятельность предприятия связана с химической промышленностью, которая является техногенно опасной по своей сути;
- Дефицит бензола – основного сырья для производства капролактама.

Источники: Отчеты компании, оценки Альфа-Банка

Информация

Корпоративные облигации и структурированные продукты

Телефон

Сарибеков Артур, старший вице-президент

(7 095) 786-4897

Гороховская Ольга, к.э.н.

Телефон

(7 095) 786-4877

Гусаков Никита

Телефон

(7 095) 788-0326

Комова Анна

Телефон

(7 095) 786-9671

Хабарова Мария

Телефон

(7 095) 786-4893

Аналитический отдел

Корпоративные облигации

Леонова Екатерина

Телефон

(7 095) 785-9678

Рынки ГКО-ОФЗ, еврооблигаций

Крылова Валентина

Телефон

(7 095) 795-3742

© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.