

9 месяцев 2019

РЕЗКА МЕТАЛЛА, МЕТАЛЛОТРЕЙДИНГ

АНАЛИТИЧЕСКОЕ ПОКРЫТИЕ

НОВОСИБИРСКИЙ ЗАВОД РЕЗКИ МЕТАЛЛА

Наименование выпуска
НЗРМ-БО-П01

Состояние выпуска
в обращении

Начало размещения
01.03.2019

Дата погашения
12.08.2022

Объем эмиссии
80 млн руб.

Аналитик
Валерия Лузан
vl@uscapital.ru

Ключевые тезисы

Показатели ООО «НЗРМ»

9 мес. 2019

Выручка (млн руб.) **1 337,3**

Рентабельность по EBIT (%) **4,49** (0,48% Y/Y)

Рентабельность по чистой прибыли (%) **1,11** (-1,16% Y/Y)

Долг/Выручка (раз) **0,23** (0,10 Y/Y)

Долг/Капитал (раз) **5,17** (1,58 Y/Y)

Долг/EBIT (раз) **4,99** (1,15 Y/Y)

Новосибирский завод резки металла занимается металлообработкой и трейдингом

Основной доход предприятие получает, оказывая услуги по обработке металла. Трейдинг — оптовая купля и продажа металла — занимает в выручке не более 30% в периоды сезонного роста спроса.

Сырье



Холоднокатаная
и горячекатаная сталь

Оборудование

Линия продольно-поперечной резки

10 тыс. т/мес.
Производительность
1,3 м/сек.
Скорость

Линия продольной резки

20 тыс. т/мес.
Производительность
2,5 м/сек.
Скорость

Линия плазменной резки

до 6 м/мин.
Скорость

Продукция

Лист

Штрипс

Лента

Армирующий профиль

Труба

Клиенты



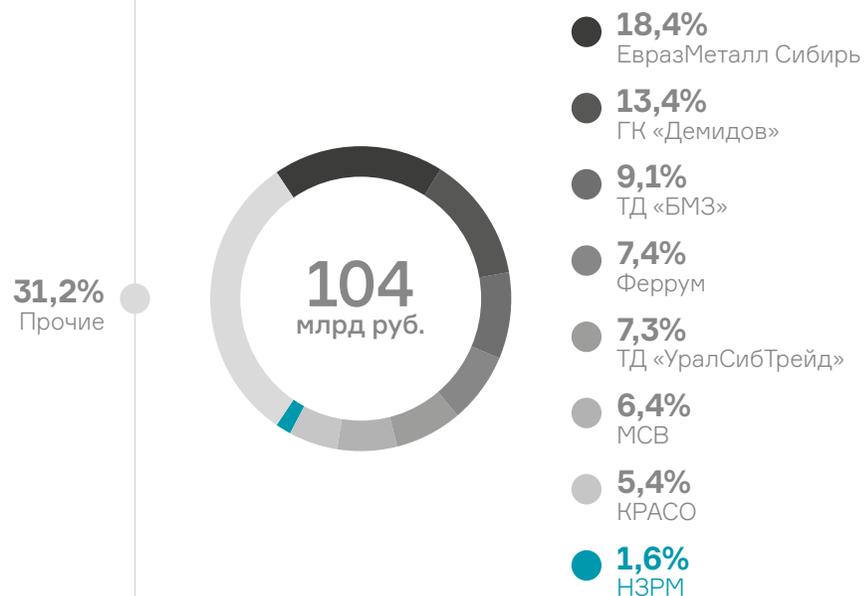
60% выручки
формируют
20 клиентов

Основанная в 2015 г. компания за 3 года увеличила свою долю на конкурентном сибирском рынке в 4 раза

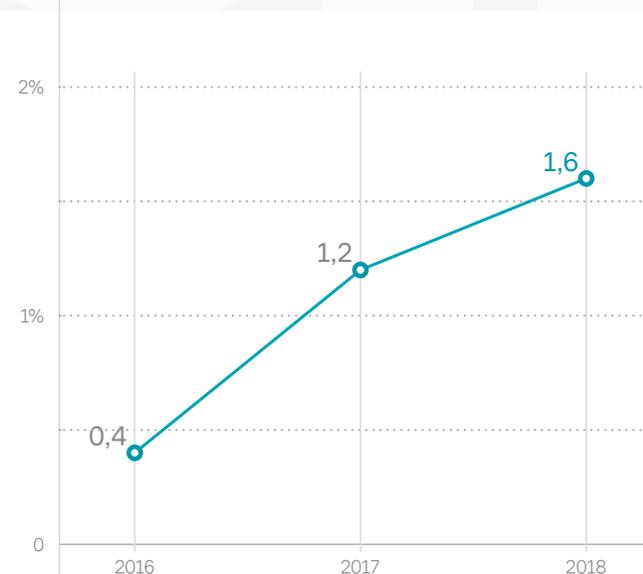
Мы оцениваем потребление металлопроката в Сибири в 2018 г. на уровне 10% от общероссийского, т.е. в 2,4 млн тонн при емкости рынка 104 млрд руб. Крупнейшими металлотрейдерами по итогам года стали «ЕвразМеталл Сибирь», ГК «Демидов» и ТД «БМЗ».

Доля «НЗРМ» за три года значительно увеличилась.

Структура рынка металлопроката в СФО, 2018 г.



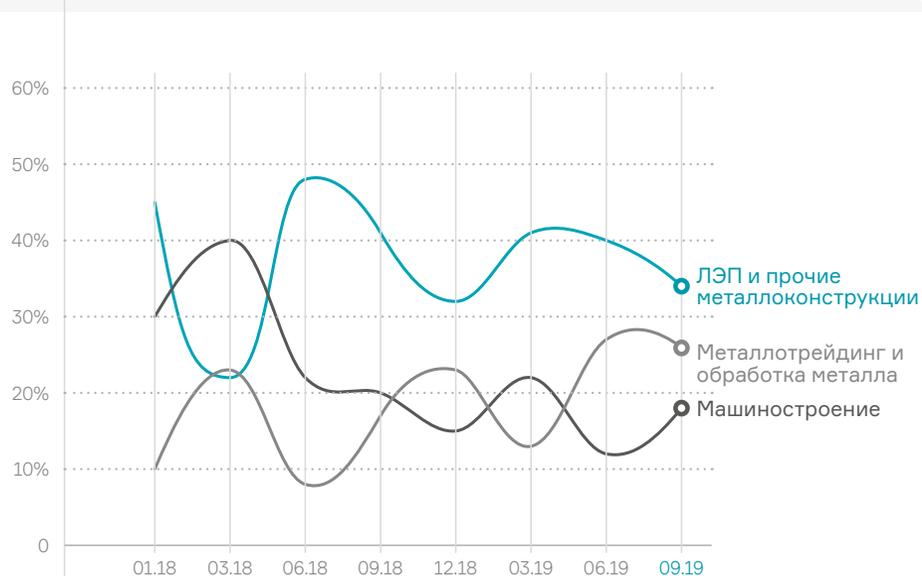
Динамика доли НЗРМ на рынке СФО



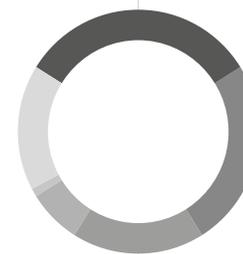
«НЗРМ» оказывает услуги компаниям из разных отраслей, снижая влияние фактора сезонности на бизнес

На протяжении 2019 года основными заказчиками завода выступали строительные компании и производители различных металлоконструкций. Также со второго квартала вырос спрос со стороны металлотрейдеров, и на конец сентября на эти две отрасли пришлось около половины выручки.

Динамика долей в выручке
3 крупнейших отраслей-потребителей «НЗРМ»



Структура выручки по отраслям
за 9 мес. 2019 г.



- **32%**
ЛЭП и прочие металлоконструкции
- **25%**
Металлотрейдинг и обработка металла
- **18%**
Машиностроение
- **7%**
Промышленное и торговое оборудование
- **1%**
Отопительное оборудование
- **17%**
Прочие

Согласно разработанной оценке USC, финансовое состояние «НЗРМ» в третьем квартале 2019 г. улучшилось до удовлетворительного

В течение 2018 г. финансовое состояние компании характеризовалось как удовлетворительное. Снижение оценки в 1 квартале 2019 г. произошло из-за снижения выручки и чистой прибыли при росте долговой нагрузки. Выручка компании снизилась вследствие дефицита металла из-за ремонта оборудования на ММК. Во втором квартале оценка сохранилась на уровне первого квартала, а в третьем, с ростом выручки на 10% за год, улучшилась до уровня прошлого года.

Оценка финансового состояния «НЗРМ»



Совокупная оценка бизнеса «НЗРМ» в 3 кв. 2019 г.

1,23 Качественные показатели

0,90 Количественные показатели

У компании высокие темпы роста выручки и прибыли, но определённые риски создает зависимость от заемных средств

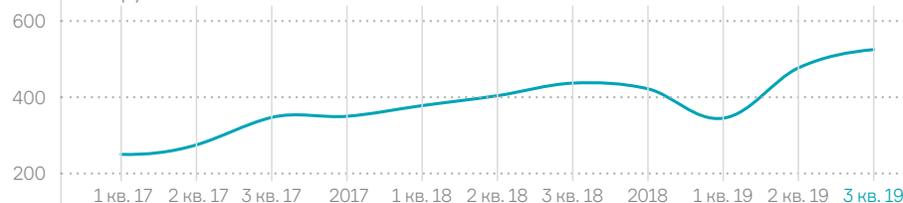
«НЗРМ» является небольшим, но быстрорастущим, благодаря расширению клиентской базы, предприятием с высокой для своей отрасли рентабельностью по EBIT и ROA.

Из минусов можно выделить длительный период оборачиваемости запасов и низкую долю собственного капитала — компания растет преимущественно за счет средств частных инвесторов и банковских кредитов. Оформленные в 2018-19 гг. займы для покупки оборудования увеличили процентные платежи, что негативно сказалось на чистой прибыли.

Ключевые положительные аспекты по результатам оценки

Динамика выручки за квартал

млн руб.



Рентабельность по EBIT в динамике за квартал

проценты



2,75% ROA

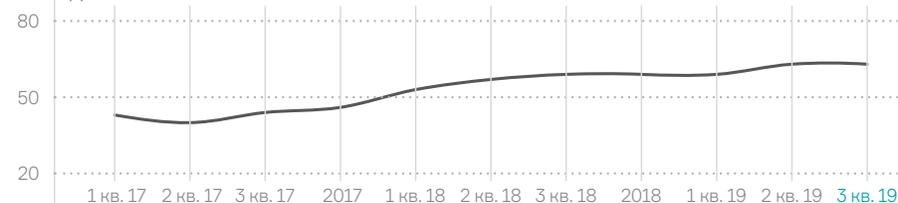
4,49% Рентабельность по EBIT

43 Оборот дебиторской задолженности, дней

Негативные аспекты по результатам оценки

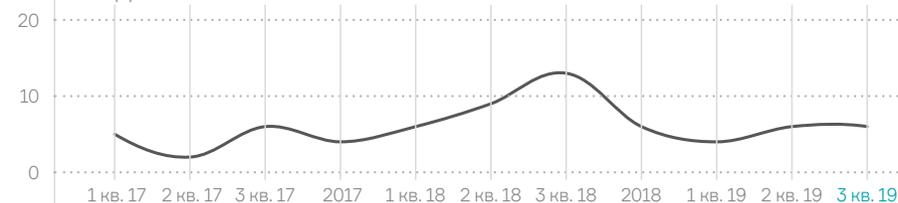
Динамика длительности оборота запасов

дней



Динамика чистой прибыли за квартал

млн руб.



10,15%

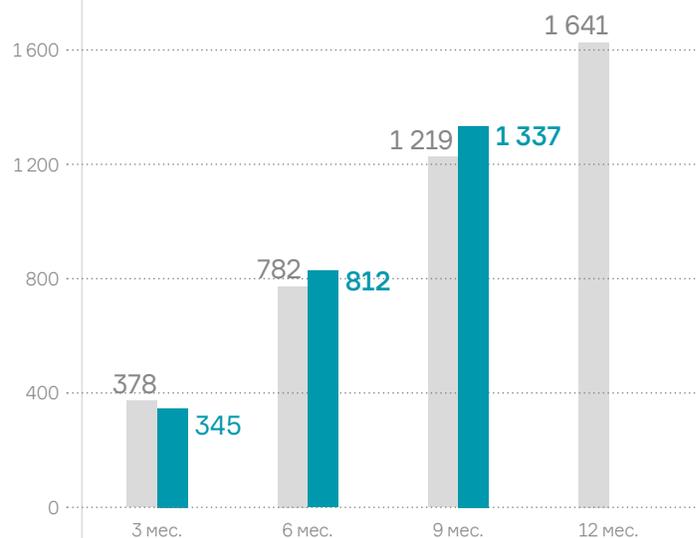
Доля собственного капитала в структуре пассивов

75% выручки компании стабильны за счет регулярного потока заказов

Как мы упоминали выше, дефицит металла в 1 квартале 2019 г. не позволил компании осуществить закуп в планируемом объеме. Недостаток металла, с которым столкнулся «НЗРМ», оценивается на уровне 1 тыс. тонн, что привело к снижению выручки.

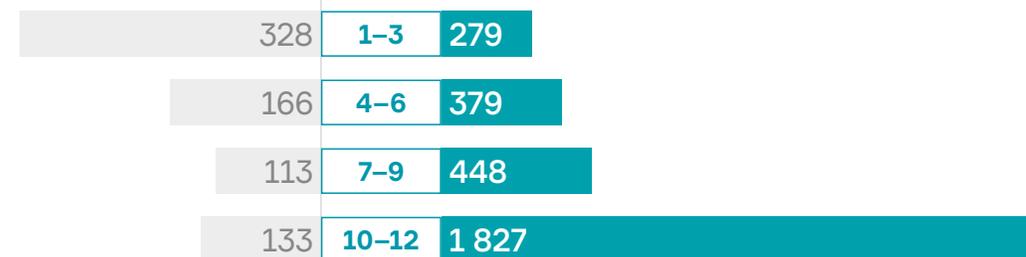
По итогам 9 месяцев 2019 г., благодаря эффективному использованию привлеченного оборотного капитала, эмитент нарастил выручку на 120 млн рублей (+10%).

Выручка «НЗРМ»
млн руб.



● 2018
● 2019

Распределение клиентов по продолжительности сотрудничества



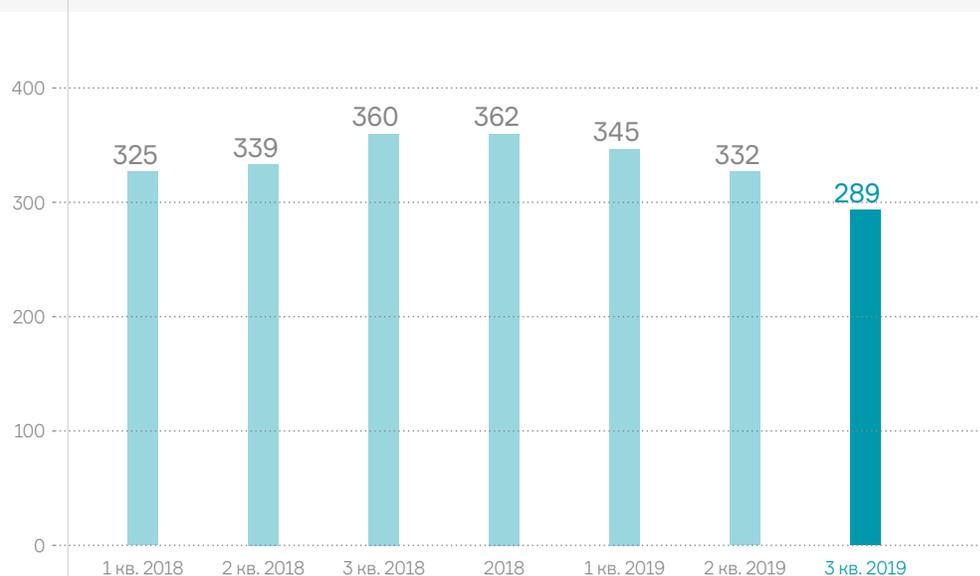
○ Кол-во месяцев, в которые были отгрузки от НЗРМ
● Количество клиентов за последние 12 месяцев
● Объем поставок, млн руб.

На диаграмме показано, сколько клиентов сотрудничали с «НЗРМ» на протяжении 1 месяца, 2 месяцев и т.д.

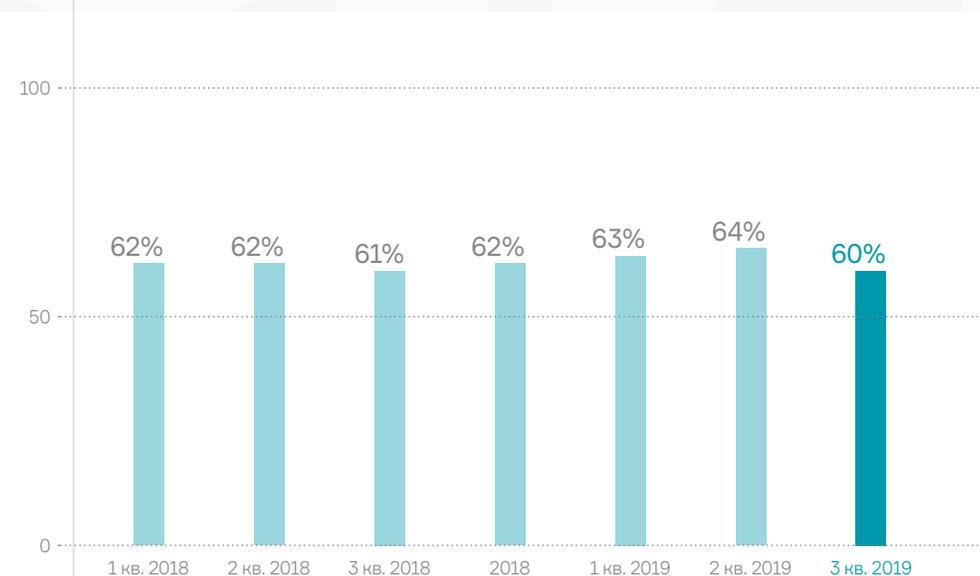
Во втором квартале завод нарастил выручку за счет постоянных заказчиков, которые работают с ним на протяжении последнего года и более

Количество уникальных клиентов «НЗРМ» превысило в 2018 г. 600 компаний, увеличившись по сравнению с 2017 г. на 19%. На конец третьего квартала их количество приблизилось уже к 750. Доля крупнейших покупателей снизилась в третьем квартале до 60%. Но при этом средняя выручка на одного заказчика увеличилась в сравнении с первым кварталом почти в 3 раза, что позволило компании увеличить выручку.

Количество клиентов за квартал



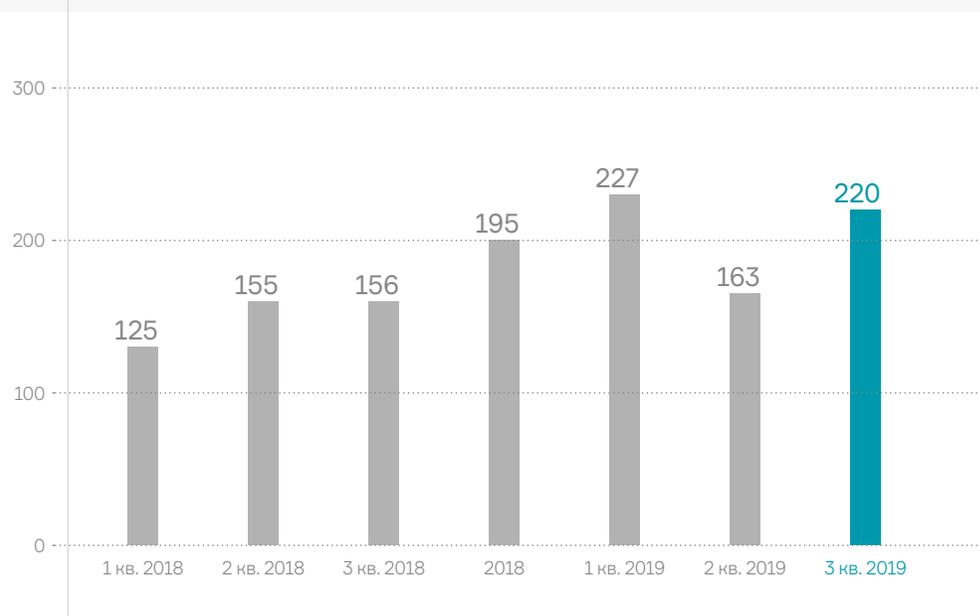
Доля в выручке 20 крупнейших покупателей



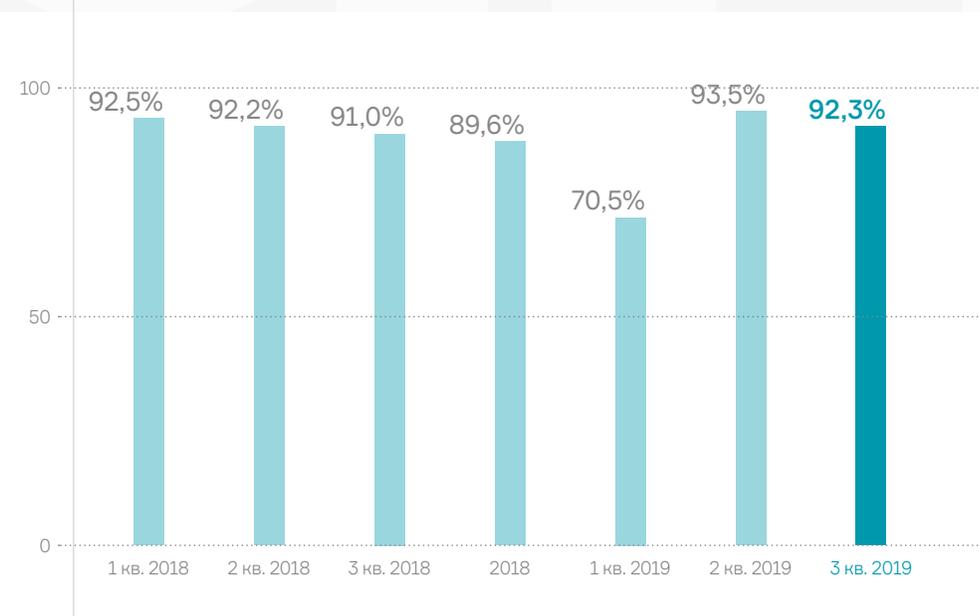
Наряду с клиентами компания расширяет базу поставщиков, чем снижает риски дефицита запасов

В 1-м квартале 2019 г. наблюдался значительный дефицит металла на рынке ввиду остановки печи на ММК. Из-за этого компания расширила закуп у небольших производителей и металлотрейдеров и сумела удержать выручку на уровне 2018 года. В апреле объем поставок был восстановлен. По итогам второго квартала количество поставщиков и доля 10 основных восстановились до уровня прошлых периодов. В третьем квартале доля крупных поставщиков сохранилась на высоком уровне, дефицита металла на рынке не было.

Количество поставщиков за квартал



Доля в выручке 10 крупнейших поставщиков

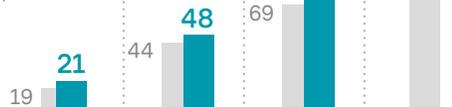


За счет быстрой, по меркам отрасли, оборачиваемости компания может генерировать прибыль даже при невысоком уровне рентабельности

Оптимизировав производство в 1-м квартале 2019 г., «НЗРМ» смог увеличить валовую прибыль при снижении выручки. По итогам 9 месяцев эмитент нарастил выручку за счет пополнения оборотного капитала облигационным займом, однако рост долговой нагрузки и процентных платежей оказал негативное влияние на рентабельность и чистую прибыль. Тем не менее, компания прошла конкурс на возмещение части процентных платежей по программе субсидирования выпусков облигаций МСП, что отразится на росте прибыли в будущем.

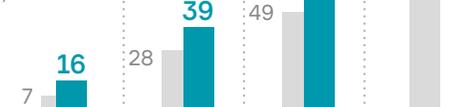
Эмитент — ООО «НЗРМ»

Валовая прибыль*
млн руб.



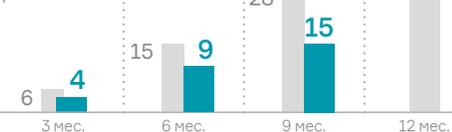
+10%
Валовая прибыль

ЕВИТ*
млн руб.



+23%
ЕВИТ

Чистая прибыль*
млн руб.

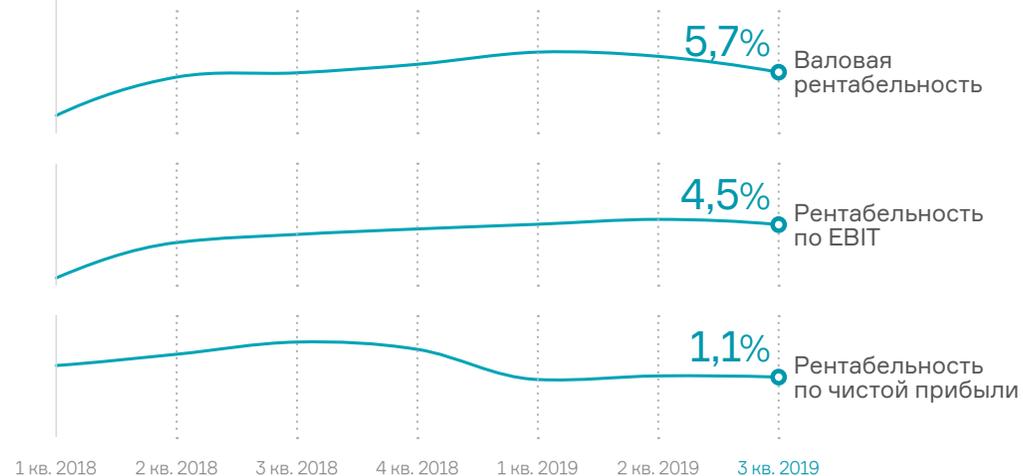


-46%
Чистая прибыль

● 2018

● 2019

Показатели рентабельности



* Рост указан относительно 9 мес. 2018 г.
Рентабельность указана за 9 мес. 2019 г.

Рыночная стоимость активов значительно превышает финансовый долг компании

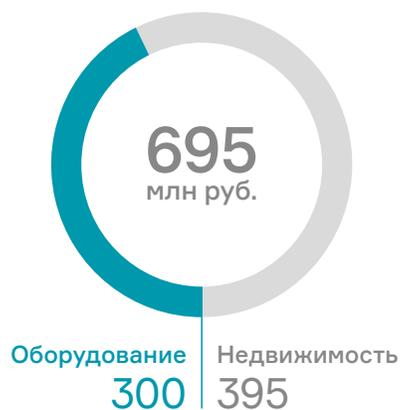
В 1-м квартале 2019 г. долговая нагрузка компании выросла вследствие привлечения займа биржевых облигаций. Инвестиции были направлены на увеличение оборотного капитала. Стоимость активов в 1,9 раза больше финансового долга.

Рыночная оценка стоимости активов

Линия
продольно-
поперечной
резки

Линия
продольной
резки

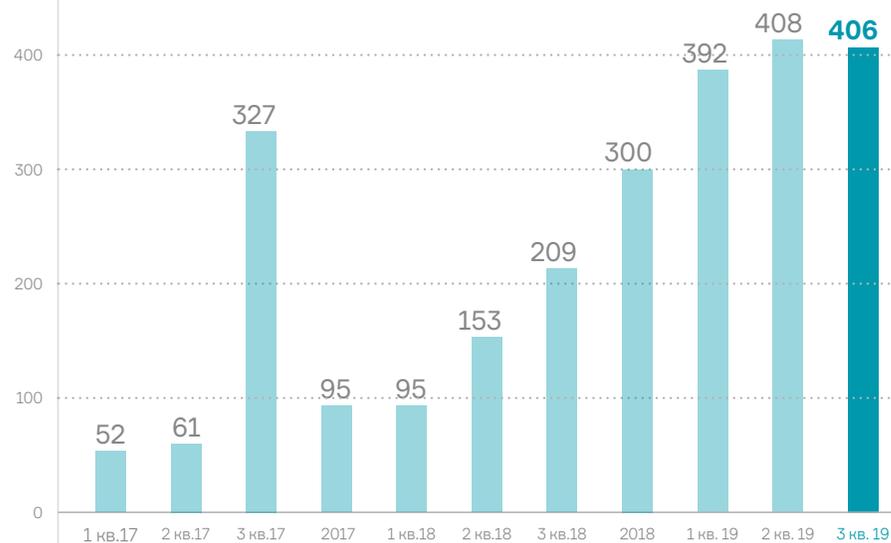
Линия
плазменной
резки



○ **21,9**
тыс. м²
Земельный участок

○ **15,6**
тыс. м²
Производственное
здание

Финансовый долг млн руб.



0,23x
Долг/Выручка

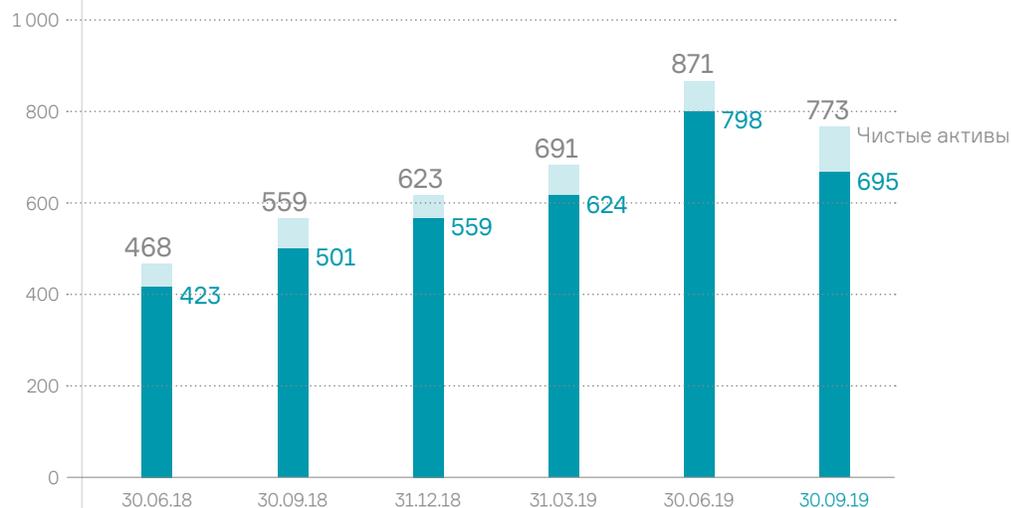
5,17x
Долг/Капитал

4,99x
Долг/ЕБИТ

Все обязательства обеспечены активами. Ликвидные активы покрывают около 80% задолженности

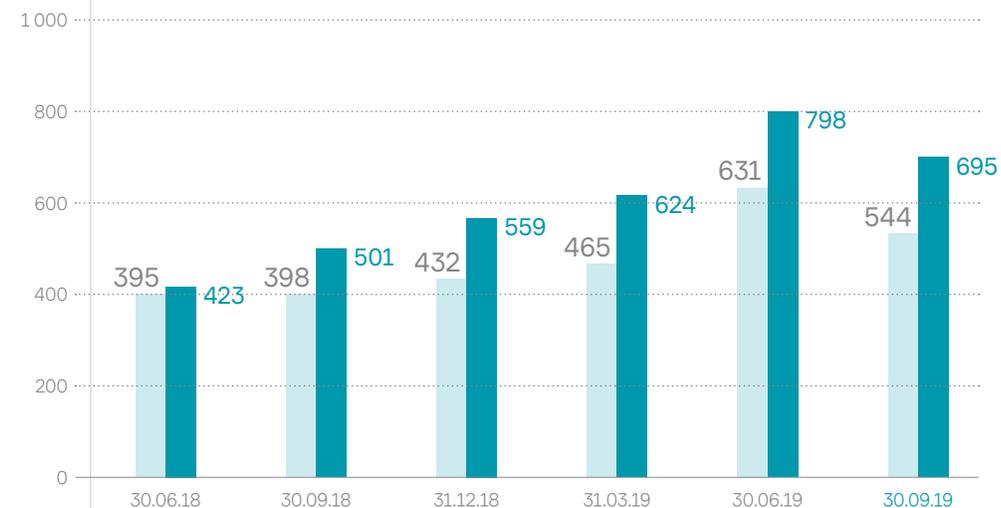
Величина активов превышает размер всех обязательств компании, чистые активы по итогам третьего квартала 2019 г. увеличились до 79 млн руб. Ликвидные активы: запасы, денежные средства, дебиторская задолженность — практически полностью покрывают обязательства.

Покрытие обязательств всеми активами
млн руб.



● Активы
● Обязательства

Покрытие обязательств ликвидными активами
млн руб.



● Наиболее ликвидные активы
● Обязательства

В дальнейшем компания намерена погасить долг за оборудование и продолжить наращивать клиентский портфель и выручку

Ограничения и риски



- 1 Растущий кредитный портфель.**
Выплавивая долг за оборудование, компания увеличивает заем в банке.
- 2 Высокая волатильность цен на металлопрокат.**
Цены на металл зависят от множества факторов, таких как сбытовая политика Китая и Турции, санкции, аварии на комбинатах и пр. Из-за этого возможно падение рентабельности из-за роста цен на прокат.
- 3 Спад на металлургическом рынке.**
Снижение объемов металлопроката из-за снижения потребления.
- 4 Высокая конкуренция на рынке.**
На новосибирском рынке работают 10 компаний, каждая из которых потенциально способна покрыть весь возникающий спрос.

Стратегия развития

	2019	2020	2021
Ввод нового оборудования	[Progress bar from 2019 to mid-2020]		
Наращивание оборотного капитала	[Progress bar from 2019 to end of 2021]		
Развитие направления трейдинга	[Progress bar from 2019 to end of 2021]		

- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

Бухгалтерская отчетность по РСБУ

Показатели

тыс. руб.

	31.12.2016	31.12.2017	31.03.2018	30.06.2018	30.09.2018	31.12.2018	31.03.2019	30.06.2019	30.09.2019
Валюта баланса	205 213	381 421	493 051	467 665	559 419	623 136	690 917	871 158	773 363
Основные средства	7 190	5 814	5 290	4 728	72 844	73 055	152 754	149 805	144 791
Собственный капитал	12 950	30 522	36 145	45 121	58 130	63 666	67 207	72 969	78 507
Дебиторская задолженность	72 058	112 318	176 996	147 759	137 103	133 092	213 196	270 606	212 277
Кредиторская задолженность	140 522	256 247	362 113	269 779	292 615	259 473	231 410	390 485	288 892
Запасы	119 807	238 877	263 443	246 460	259 307	294 413	246 231	355 257	326 746
Финансовый долг	51 741	94 652	94 768	152 735	208 620	299 839	392 127	407 520	405 803
долгосрочный	33 234	58 177	58 177	108 177	162 569	223 167	357 500	371 833	397 966
краткосрочный	18 507	36 475	36 591	44 558	46 051	76 672	34 627	35 687	7 837
Выручка	448 683	1 182 308	377 723	781 528	1 218 864	1 641 265	344 843	811 973	1 337 330
Валовая прибыль Ф2	36 527	66 750	18 686	43 583	68 880	95 108	20 653	48 082	75 694
ЕВИТ Ф2	17 132	22 161	7 082	28 196	48 931	70 207	15 557	38 589	60 094
Чистая прибыль Ф2	12 378	17 572	5 610	14 573	27 607	33 143	3 541	9 303	14 841
Долг / Выручка	0,12	0,08	0,07	0,10	0,13	0,18	0,24	0,24	0,23
Долг / Капитал	4,00	3,10	2,62	3,39	3,59	4,71	5,83	5,58	5,17
Долг / ЕВИТ	3,02	4,27	4,34	3,74	3,92	4,27	4,98	5,06	4,99
Валовая рентабельность	8,14%	5,65%	4,95%	5,58%	5,65%	5,79%	6,0%	5,92%	5,66%
Рентабельность по ЕВИТ	3,82%	1,87%	1,87%	3,61%	4,01%	4,28%	4,51%	4,75%	4,49%
Рентабельность по чистой прибыли	2,76%	1,49%	1,49%	1,86%	2,26%	2,02%	1,03%	1,15%	1,11%

Приложение 1

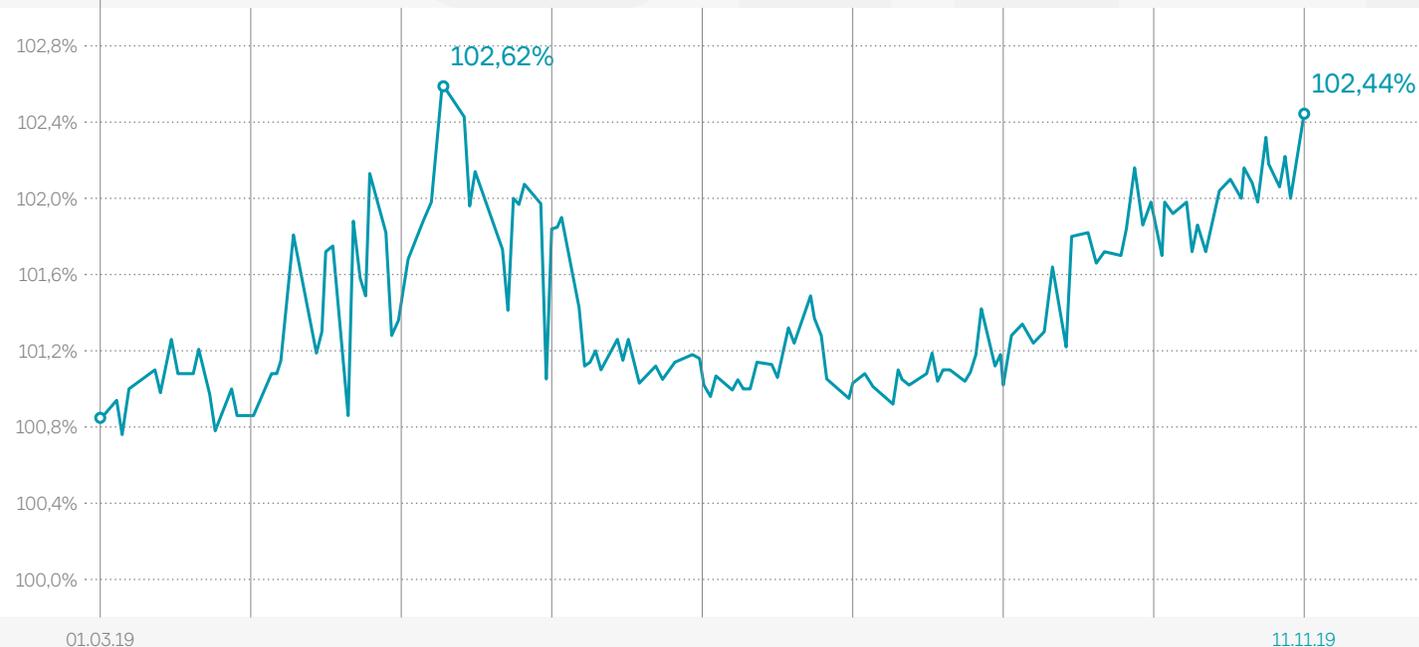
Динамика цены облигаций ООО «НЗРМ»

На конец сентября эффективная доходность к погашению у НЗРМ-БО-П01 составила 15,37% при средневзвешенной цене в третьем квартале 101,26%. Средний объем торгов в день составляет 964,4 тыс руб. (95 бумаг).

Выпуск облигаций

Наименование	НЗРМ-БО-П01
Ставка купона	15%
Начало размещения	01.03.2019
Дата погашения	12.08.2022
Объем эмиссии	80 млн руб.

Динамика цены облигации



Приложение 2

Ковенанты по первому выпуску ООО «НЗРМ»

Нарушение Эмитентом своих обязательств перед иными третьими лицами (кросс-дефолт):

- просрочка платежа по выданным Эмитентом векселям более чем на 1 (Один) рабочий день с даты, установленной в документах, закрепляющих права по таким векселям, или отказ от исполнения указанного обязательства;
- просрочка выплаты очередного процента (купона) по иным ценным бумагам Эмитента более чем на 1 (Один) рабочий день с даты, установленной в документах, закрепляющих права по таким ценным бумагам, или отказ от исполнения указанного обязательства;
- просрочка выплаты номинальной стоимости (части номинальной стоимости) иных ценных бумаг Эмитента более чем на 1 (Один) рабочий день с даты, установленной в документах, закрепляющих права по таким ценным бумагам, или отказ от исполнения указанного обязательства;
- просрочка исполнения обязательств по приобретению иных ценных бумаг Эмитента у владельцев этих ценных бумаг, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, более чем на 1 (Один) рабочий день с даты, установленной в документах, закрепляющих права по таким ценным бумагам, или отказ от исполнения указанного обязательства.

Эмитент обязан раскрывать бухгалтерскую отчетность в следующие сроки:

- **Годовая бухгалтерская отчетность с аудиторским заключением** — не позднее 10 (Десяти) календарных дней с даты составления аудиторского заключения, но не позднее 3 (Трех) дней с даты истечения 3 (Трех) месяцев после даты окончания соответствующего отчетного года.
- **Промежуточная бухгалтерская отчетность без аудиторского заключения** — не позднее 10 (Десяти) календарных дней с даты её составления, но не позднее 60 (Шестидесяти) календарных дней после даты окончания соответствующего отчетного периода.

Эмитент не должен допускать снижения/превышения следующих показателей:

- **Отношение Финансового долга к Годовой Выручке должно быть не более 0,4.**
Отношение Финансового долга к Годовой Выручке = Финансовый долг (Долгосрочные заемные средства (строка 1410 бухгалтерского баланса) + Краткосрочные заемные средства (строка 1510 бух. баланса))/Годовая Выручка
- **Финансовый долг должен быть меньше 500 млн руб.**
Финансовый долг/Выручка (строка 2110 отчета о финансовых результатах на отчетную дату).
- **Валовая рентабельность должна быть более 4%.**
Валовая рентабельность = (Валовая прибыль (строка 2100 отчета о финансовых результатах, далее ОФР)/Выручка (строка 2110 ОФР))*100%.
- **Рентабельность по чистой прибыли должна быть более 1%.**
Рентабельность по чистой прибыли = (Чистая прибыль (строка 2400 ОФР)/Выручка (строка 2110 ОФР))*100%.

Приложение 3

Методология оценки USC

Составляющие качественной оценки

Концепция и инфраструктура компании
 Оценка рынка сбыта и отрасли
 Чувствительность бизнеса и менеджмент
 Исполнение обязательств
 Юридическая структура

Количественные показатели

Показатели рентабельности: по чистой прибыли, активов, инвестиций в компанию и т. п.
 Финансовый долг к EBITDA/EBIT
 Отношение долга к активам
 Коэффициент автономии
 Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами
 Коэффициент текущей ликвидности
 Показатели оборачиваемости и др.

Оценка количественных показателей основана на сравнительном анализе с усредненными показателями компаний-представителей отраслей, в которых функционирует анализируемая компания.

По результатам сравнения каждому показателю присваивается оценка, полученная эмпирически, которая умножается на вес, обозначающий вклад каждого показателя в общую платежеспособность.

Оценка качественных показателей происходит через присвоение баллов за многие аспекты деятельности компании, которые мы считаем важными при анализе платежеспособности, основываясь на опыте реализации долговых программ.

Таким образом формируется интегральная оценка, отражающая финансовое состояние эмитента с учетом отраслевой специфики и компаний-конкурентов. В нашей классификации используются 5 категорий уровней платежеспособности:

ВЫСОКИЙ

Компания-лидер в своем сегменте с высоким уровнем платежеспособности и низкими рисками для инвестиций.

НАДЕЖНЫЙ

Промежуточный уровень, когда компания является устойчивой на рынке, но имеет ряд недостатков: низкая рентабельность, высокое соотношение долга к активам либо к показателям прибыли.

УДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ

Компания платежеспособна, но имеет ряд недостатков, связанных с операционной деятельностью: в последнее время наблюдалось падение показателей, рост долговой нагрузки, рост срока оборачиваемости и т.п.

НИЗКИЙ

Компания может испытывать проблемы с платежеспособностью, инвестиции являются рисковыми.

НЕУДОВЛЕТВОРИТЕЛЬНЫЙ

Компания находится на пороге банкротства и отражает финансовые показатели не в полной мере.



Представленная информация в виде аналитического отчета под названием «Аналитическое покрытие» подготовлена аналитиками «Юнисервис Капитал» (общество с ограниченной ответственностью, именуемое в дальнейшем Компания) на основе открытых источников, заслуживающих доверия, по нашему мнению, а также информации, которую предоставляют компании, упомянутые в отчете. Мы рекомендуем использовать информацию, размещенную в отчете, исключительно в ознакомительных целях, так как мы не можем гарантировать точности и полноты представленных данных из-за того, что Компания не ведет аудита или иной проверки предоставляемой информации. Данная информация должна рассматриваться исключительно как личное мнение аналитиков, чьи имена указаны на начальной странице текущего отчета, относительно организаций, рынков, описываемых событий и их взаимосвязей, но стоит учитывать, что мнение Компании может отличаться от мнения аналитиков. Мы настоятельно рекомендуем не принимать инвестиционных или любых иных решений, руководствуясь лишь данным отчетом. Пользователи должны принимать решения самостоятельно или с помощью привлеченных независимых консультантов, если сочтут нужным, на основе собственного анализа, где данный отчет может выступать лишь одним из факторов, влияющих на принятие решения. Ни Компания, ни аналитики не несут ответственности за действия, совершенные на основе информации, изложенной в настоящем отчете. Информация, изложенная в отчете, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов, при этом единственным источником опубликования текущей информации выступает сайт Компании — uscapital.ru. Информация, содержащаяся в отчетах, может изменяться в дальнейшем по усмотрению Компании без уведомлений, если иное не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении.

ООО «Юнисервис Капитал»

Россия, 630007, Новосибирск, ул. Спартак, 12/1, 11 этаж

uscapital.ru

info@uscapital.ru

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

Евгений Белогуров

be@uscapital.ru

+7 (383) 349-57-76, доб. 216

ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

Артём Иванов

as@uscapital.ru

+7 (383) 349-57-76, доб. 209