

2 квартал 2020

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

НОВОСИБИРСКХЛЕБОПРОДУКТ

АГРОПРОМЫШЛЕННОСТЬ
ТРЕЙДИНГ

Наименование выпуска
НовосибХлебопродукт-П01

Состояние выпуска
в обращении

Дата размещения
06.08.2020

Дата погашения
16.07.2024

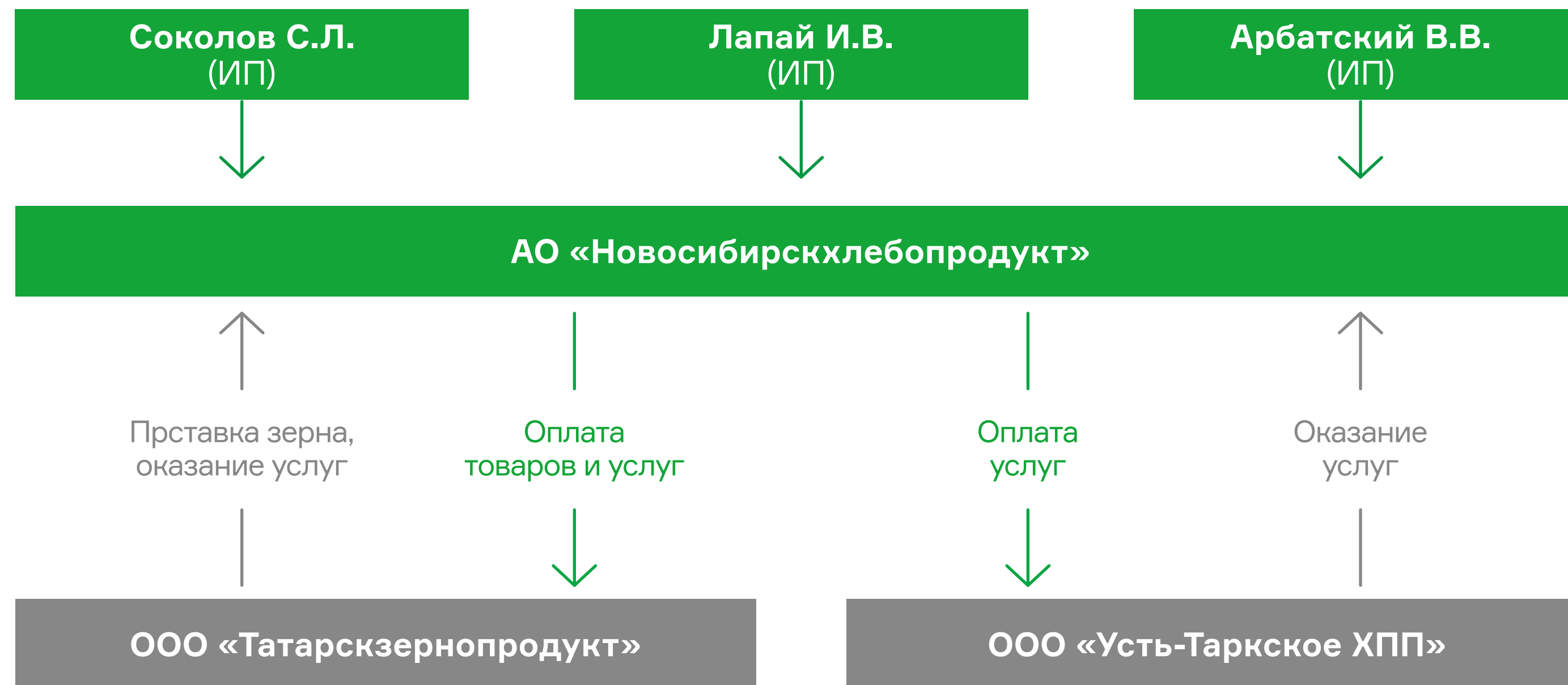
Объем эмиссии
70 млн рублей



АО «Новосибирскхлебопродукт» — производственно-торговая компания агропромышленного направления

Эмитент — АО «Новосибирскхлебопродукт» — выполняет функции основной торговой компании, имеет пул постоянных клиентов, осуществляет экспортную деятельность.

Производственные активы сосредоточены на ООО «Татарскзернопродукт»:
2 железобетонных и сборных элеватора емкостью 130 тыс. т, 4 зерносушилки производительностью 160 план. т в сутки.



2 элеватора
емкость 130 тыс. тонн,
включая 54 тыс. тонн
емкости складского хозяйства

Мельница

6 складов

Маневровый локомотив

Аккредитованная лаборатория

Основные финансовые показатели эмитента

Показатели АО «Новосибирскхлебопродукт»

тыс. руб.

	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.03.20	30.06.20	2 кв. 20 / 2 кв. 19	
						%	тыс. руб.
Валюта баланса	410 202	452 993	415 668	669 655	627 674	44,4%	192 970
Основные средства	214	21 684	28 611	28 282	27 891	14,9%	3 620
Собственный капитал	21 241	76 516	136 295	155 670	164 445	74,3%	70 107
Запасы	58 024	89 182	90 878	298 506	30 428	-17,8%	-6 600
Финансовые вложения	211 617	123 297	32 788	22 838	20 448	-84,2%	-108 683
Дебиторская задолженность	137 074	201 101	251 992	219 161	473 570	143,6%	279 137
Кредиторская задолженность	388 920	362 235	129 961	225 164	115 720	-36,0%	-65 084
Финансовый долг	3	14 204	149 370	288 779	347 468	117,8%	187 950
долгосрочный	0	0	134 759	131 172	131 172	-9,4%	-13 587
краткосрочный	3	14 204	14 611	157 607	216 296	1365,5%	201 537
Денежные средства	2 573	12 544	9 469	75 358	40 366	-14,8%	-7 030
Выручка	417 260	705 915	2 046 403	556 088	1 448 083	73,1%	611 529
Валовая прибыль	65 952	277 872	445 680	98 450	254 764	49,7%	84 605
Прибыль от реализации (ЕБИТ)	5 587	49 472	105 217	13 446	72 927	114,3%	38 890
Проценты к уплате	1	204	1 446	1 842	6 515	1073,9%	5 960
Операционная прибыль	4 497	49 836	95 267	25 569	70 719	129,5%	39 904
Чистая прибыль	12 979	45 236	76 661	19 375	52 152	102,9%	26 448
Долг / Выручка	0,00	0,02	0,07	0,13	0,13	—	—
Долг / Капитал	0,00	0,19	1,10	1,86	2,11	—	—
Долг / Прибыль от реализации (ЕБИТ)	0,00	0,29	1,42	2,84	2,41	—	—
Валовая рентабельность	15,8%	39,4%	21,8%	17,7%	17,6%	—	—
Рентабельность по реализации (ЕБИТ)	1,3%	7,0%	4,7%	4,6%	4,9%	—	—
Рентабельность по чистой прибыли	3,1%	6,4%	3,7%	3,5%	3,6%	—	—
Оборот запасов в днях	50	46	16	50	4	—	—
Оборот дебиторской задолженности в днях	119	103	44	36	65	—	—
Оборот кредиторской задолженности в днях	340	187	23	37	15	—	—

АО «Новосибирскхлебопродукт» демонстрирует высокие темпы ежегодного роста финансовых показателей, при этом до 2019 года эмитент развивался на собственный капитал.

Текущий финансовый долг составляет 347,4 млн рублей (при выручке за последние 4 квартала 2,65 млрд рублей), при этом долгосрочные займы в размере 131,2 млн рублей представлены займами акционеров, а общий банковский долг составляет 174,5 млн. В целом долговая нагрузка компании находится на низком уровне: долг не превышает 13% выручки, отношение долга к операционной прибыли составляет 2,4х.

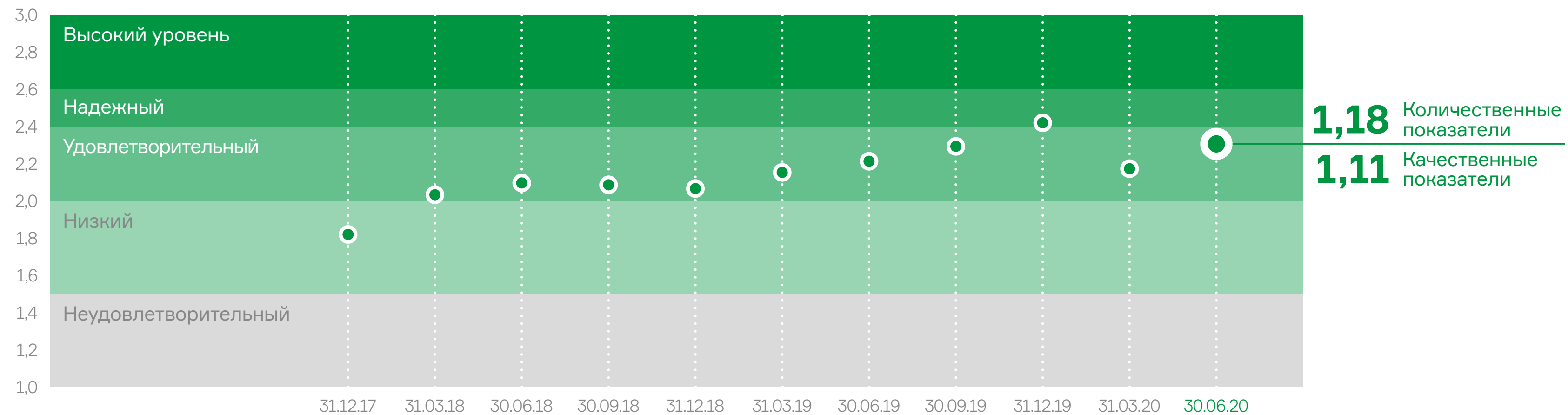
Операционная деятельность АО «Новосибирскхлебопродукт» характеризуется высокой сезонностью, что отражается на динамике запасов и дебиторской задолженности: летом компания реализует практически все запасы и осуществляет финансирование сельхозпроизводителей через авансовые платежи, в результате заметно вырастает дебиторская задолженность. В целом баланс эмитента ликвиден.

Капитал компании растет за счет нераспределенной прибыли и к концу 2 квартала достиг 164,4 млн рублей, доля в активах превышает 25%, внешний финансовый долг составляет менее 35% валюты баланса.

Согласно разработанной оценке USC, финансовое состояние эмитента — удовлетворительное

Финансовое положение компании держится на стабильном уровне, колебания вблизи 2,2 пункта связаны с изменениями в рентабельности продаж, а также изменениями в оборачиваемости. На эти факторы оказывает влияние сезонность, которой подвержена компания.

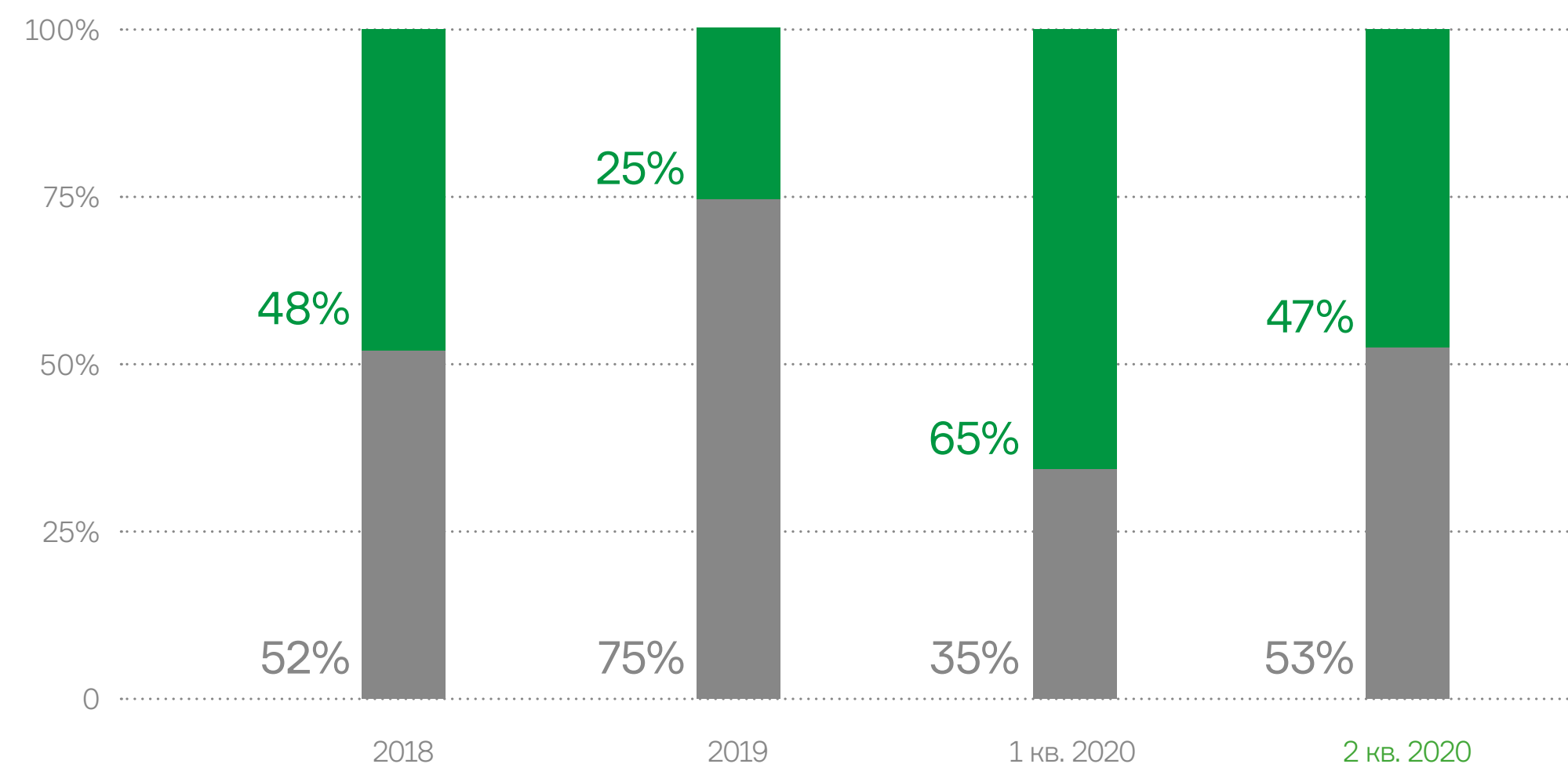
Комплексная оценка состояния эмитента



Экспорт в среднем занимает около 50% продаж эмитента

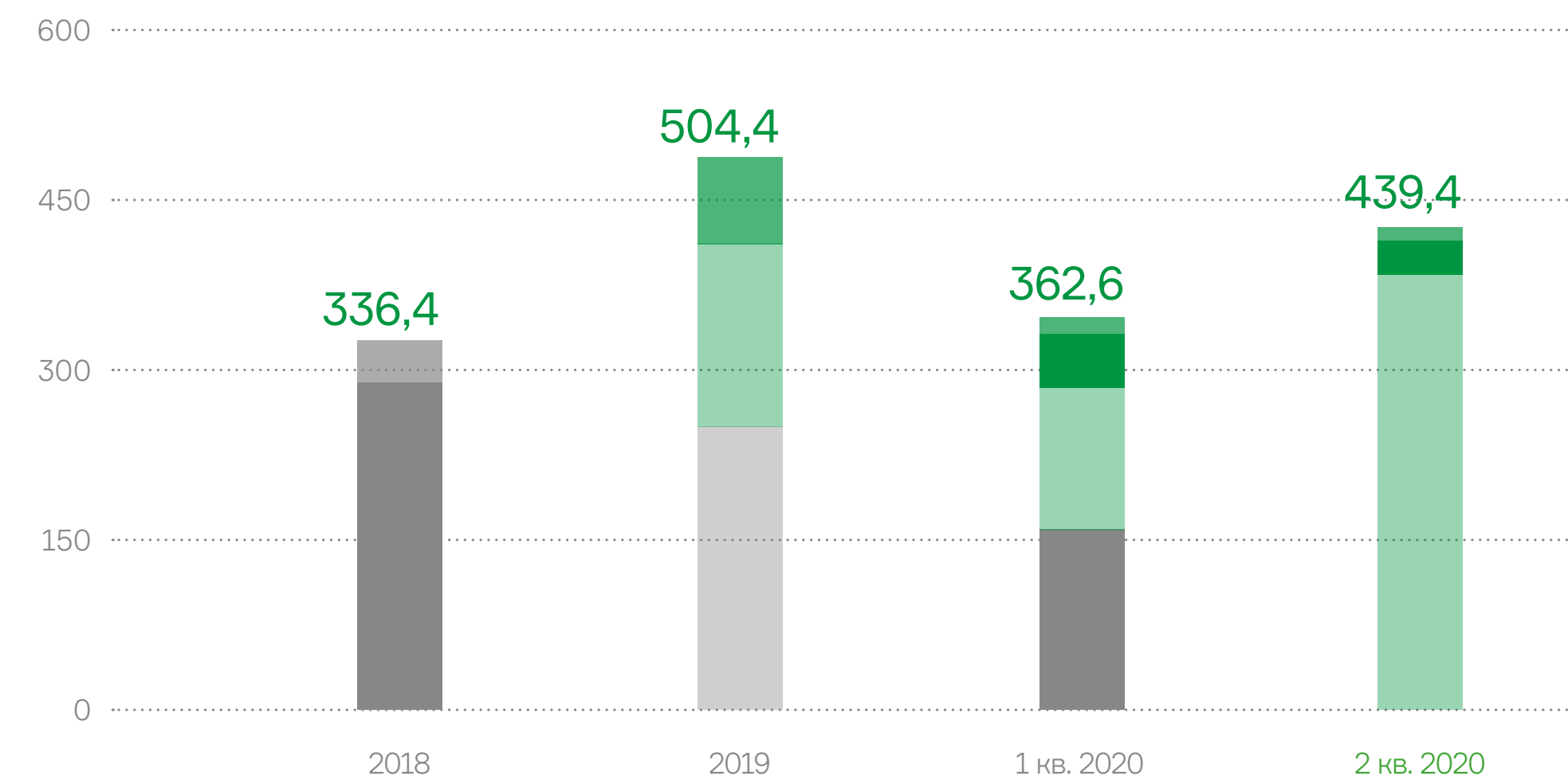
Постоянными странами-партнерами являются Турция, Китай и Монголия. Хорошие клиентские связи эмитент имеет также с Казахстаном. Активно развивается европейское направление.

Соотношение экспорта и внутренних продаж эмитента в динамике



Структура внешнеторгового оборота

млн руб.



Экспорт ■
Внутренние продажи ■

Албания ■ Монголия ■
Китай ■ Иран ■
Турция ■ Казахстан ■

В структуре баланса эмитента доля собственного капитала достаточная

В основном капитал сформирован нераспределенной прибылью, однако компания увеличивает капитал взносами акционеров за счет добавочного капитала, а также, в соответствии с учредительными документами, формирует резервный капитал.

В 2020 году компания нарастила внешнюю долговую нагрузку за счет расширения займа перед банком «Открытие», привлеченный капитал был направлен на увеличение запасов и объемов продаж: выручка за 1 квартал выросла на 30%, по итогам 6 месяцев выручка выросла до 1,44 млрд рублей, компания продала активы, а средства направила в авансирование закупа в новый сезон.

На конец 2 квартала 2020 года дебиторская задолженность представлена на сумму чуть менее 50% долгами крупных клиентов эмитента, включая турецкую компанию. Остальная задолженность представлена большим количеством предоплат различным фермерским хозяйствам на новый урожай и долгом небольших клиентов.

Более половины кредиторской задолженности приходится на аффилированные компании за производственные услуги и на акционеров эмитента.

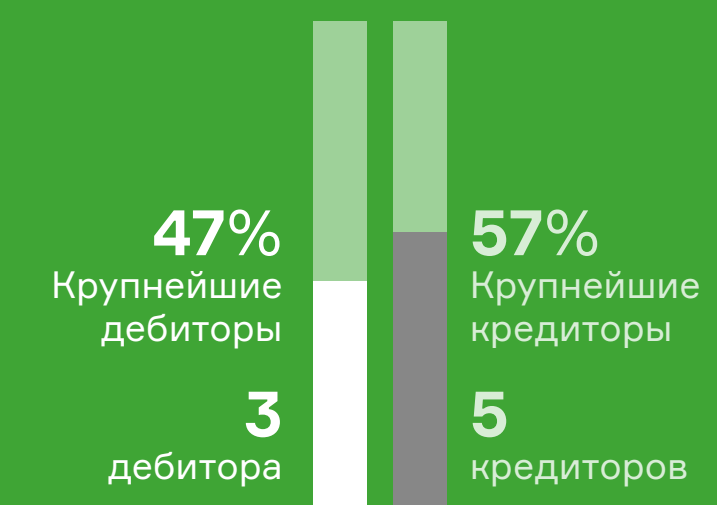
Структура баланса

тыс. руб.

	2017		2018		2019		1 кв. 2020		2 кв. 2020	
Активы										
Основные средства	214	0,1%	21 684	4,8%	28 611	6,9%	28 282	4,2%	27 891	4,4%
Запасы	58 024	14,1%	89 182	19,7%	90 878	21,9%	298 506	44,6%	30 428	4,8%
Дебиторская задолженность	137 074	33,4%	201 101	44,4%	251 992	60,6%	219 161	32,7%	473 570	75,4%
Денежные средства и прочие оборотные	140 560	34,3%	72 229	15,9%	43 943	10,6%	123 520	18,4%	40 366	6,4%
Прочие активы	74 330	18,1%	68 797	15,2%	243	0,1%	186	0,0%	55 419	8,8%
Пассивы										
Капитал	21 241	5,2%	76 516	16,9%	136 295	32,8%	155 670	23,2%	164 445	26,2%
Долгосрочные обязательства	38	0,0%	38	0,0%	134 801	32,4%	131 214	19,6%	131 213	20,9%
Краткосрочные займы и кредиты	3	0,0%	14 204	3,1%	14 611	3,5%	157 607	23,5%	216 296	34,5%
Кредиторская задолженность	388 920	94,8%	362 235	80,0%	129 961	31,3%	225 164	33,6%	115 720	18,4%
Баланс	410 202	100,0%	452 993	100,0%	415 667	100,0%	669 655	100,0%	627 674	100,0%

Контрагенты

Долг перед 7 крупнейшими контрагентами составляет более 85%, при этом перед связанными сторонами — более 35%.

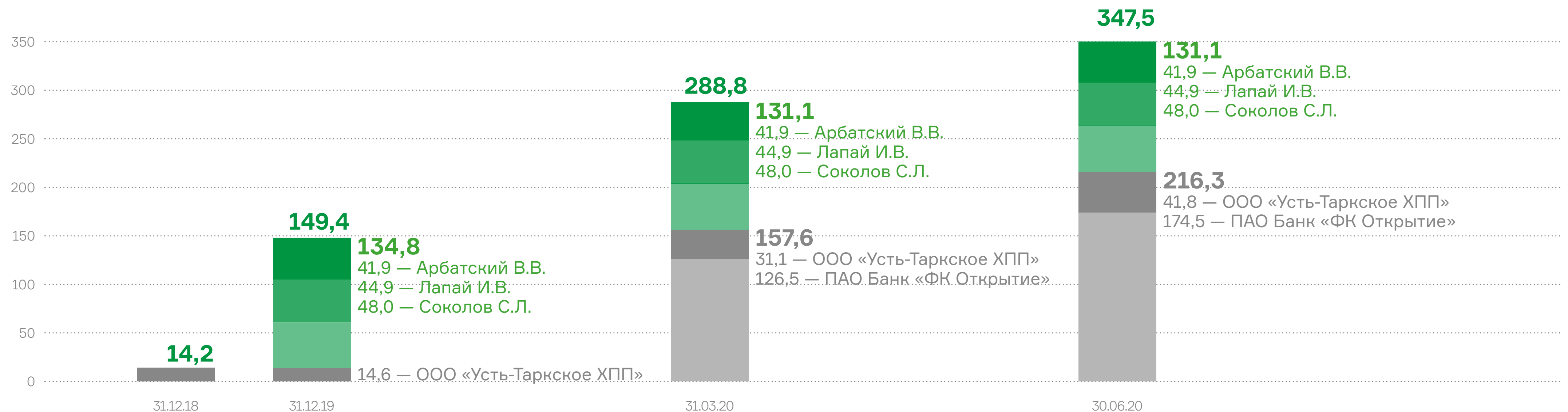


До 2019 года компания развивалась за счет собственного капитала

В 2019 году компания впервые открыла кредитную линию в банке «Открытие», которая была погашена до конца года, в 2020 году финансирование было возобновлено на фоне роста объемов продаж и экспорта, расширения ассортиментной линейки, общий кредитный банковский долг вырос до 174,5 млн рублей.

Остальные займы представляют собой долг перед акционерами и аффилированной компанией ООО «Усть-Таркское ХПП».

Финансовый долг млн руб.



долгосрочный ■
краткосрочный ■

Среди факторов, поддерживающих инвестиционную привлекательность эмитента: достаточная чистая прибыль для погашения долга, высокие темпы роста, достаточно быстрая оборачиваемость

Несмотря на относительно низкую рентабельность (менее 4%), что однако является достаточно высоким средним уровнем для отрасли, компания имеет достаточную чистую прибыль для погашения внешних финансовых обязательств. Преимуществом является короткий оборотный цикл и высокие темпы роста.

Факторы, поддерживающие инвестиционную привлекательность

	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20	30.06.20
Долг / Выручка	0,02	0,16	0,13	0,13	0,07	0,13	0,13
Покрытие процентных расходов EBIT	244,29	57,89	55,52	59,10	65,88	13,88	11,19
Оборот запасов в днях	46	28	11	33	16	50	4
Прирост выручки	-17,28%	41,91%	20,70%	18,81%	42,45%	6,26%	22,23%
Прирост EBIT	21,33%	7,18%	9,78%	10,50%	47,02%	10,07%	28,91%
Прирост чистой прибыли	-2,29%	4,66%	5,38%	9,90%	39,81%	7,86%	24,70%
Долг / EBIT	0,29	3,04	2,65	2,89	0,07	2,84	2,41
Чистая прибыль, тыс. руб.	45 236	13 352	25 704	42 911	76 661	19 375	52 152

1

Эмитент имеет инфраструктурные мощности по перевалке, подготовке и хранению зерна, что позволяет обеспечить высокое качество продукции.

2

Топ-менеджмент имеет значительный опыт на зерновом рынке, полный спектр компетенций — логистика, закупка, подготовка, переработка, финансирование.

3

Эмитент находится на удалении от массовых рынков зоны произрастания продукции, с относительно низкой внутренней конкуренцией — Сибирский кластер.

4

Экологичность продукции, возможность получения сертификата «Органик» для экспортных поставок.

5

Присутствие непосредственно на ключевом мировом рынке сбыта зерновых — Турции без промежуточных дилеров и брокеров.

Основными факторами риска являются ограничение экспорта, низкая урожайность, транспортные риски

Среди недостатков компании — существенный рост оборотного капитала, профинансированного за счет внешнего долга с увеличением отсрочек иностранным клиентам при росте долга перед внутренними поставщиками зерна.

Факторы риска

	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20	30.06.20
Запасы	89 182	77 889	37 028	133 414	90 878	298 506	30 428
Финансовые вложения	123 297	194 015	129 131	8 131	32 788	22 838	20 448
Дебиторская задолженность	201 101	147 448	194 433	288 688	251 992	219 161	473 570
Кредиторская задолженность	362 235	195 571	180 804	189 055	129 961	225 164	115 720
Финансовый долг	14 204	14 480	159 518	192 125	149 370	288 779	347 468
Рентабельность по чистой прибыли	6,4%	3,1%	3,1%	3,7%	3,7%	3,5%	3,6%

1

Зависимость от экспортных поставок, возможность ограничения экспорта на государственном уровне.

2

Высокая доля долга иностранных клиентов из стран с высоким уровнем риска (Монголия, Казахстан).

3

Климатические факторы.

4

Транспортные риски: мощности РЖД.

«Татарскзернопродукт» — значимый актив не только в операционной работе

Элеватор был выкуплен акционерами из процедуры банкротства в 2014 году. Акционеры доказали кредиторам модель развития и предложили достаточную денежную компенсацию. В дальнейшем модель была подтверждена, элеватор вышел на устойчивый путь развития, существенно обновил инфраструктуру и продолжает модернизацию.

Показатели ООО «Татарскзернопродукт»

тыс. руб.

	31.12.17	31.12.18	31.03.19	30.06.19	30.09.19	31.12.19	31.03.20
Валюта баланса	180 042	222 585	149 541	126 882	157 147	127 947	131 537
Основные средства	42 669	50 412	47 291	47 451	46 577	47 184	54 043
Собственный капитал	56 504	108 190	77 604	105 925	108 980	104 371	114 762
Запасы	14 147	10 396	10 115	9 070	41 691	5 802	5 820
Финансовые вложения	19 107	19 107	4 500	0	0	7 000	0
Дебиторская задолженность	87 587	139 277	85 983	67 560	59 386	64 199	68 999
Кредиторская задолженность	100 025	83 088	60 425	20 884	48 094	23 503	16 702
Финансовый долг	22 837	31 307	11 512	73	73	73	73
Денежные средства	14 663	3 393	248	2 801	9 493	1 781	2 674
Выручка	142 725	190 732	45 703	77 429	117 535	251 647	23 723
Валовая прибыль	58 631	114 445	30 726	48 951	69 522	85 159	14 037
Прибыль от реализации (ЕБИТ)	41 247	89 276	25 584	37 067	45 283	49 398	8 941
Проценты к уплате	2 455	2 696	497	698	698	698	0
Операционная прибыль	24 527	90 345	24 690	-3 139	4 670	7 480	12 194
Чистая прибыль	15 947	75 113	21 989	-2 019	4 636	-5 569	10 391
Валовая рентабельность	41,1%	60,0%	67,2%	63,2%	59,2%	33,8%	59,2%
Рентабельность по реализации (ЕБИТ)	28,9%	46,8%	54,0%	-4,1%	4,0%	3,0%	51,4%
Рентабельность по чистой прибыли	11,2%	39,4%	48,1%	-2,6%	3,9%	-2,2%	43,8%

Основные активы производства — элеваторы и зерносушилки

ООО «Татарскзернопродукт» является подконтрольной учредителям АО «Новосибирскхлебопродукт» организацией и имеет на своем балансе основные средства, которые во многом способствуют ведению деятельности эмитента (элеваторы, склады и т.д.).

Компания не имеет кредитного долга, выручка показывает ежегодный рост вслед за развитием инфраструктуры. Только за 2018 год реализованы:

- 1** Ввод в эксплуатацию газопровода для перевода сушки зерна с нефти на природный газ. Газификация производства позволила увеличить производительность и качество работы.
- 2** Ввод в эксплуатацию дополнительных железнодорожных весов с возможностью онлайн-взвешивания железнодорожных вагонов в месте их погрузки.
- 3** Приобретение комплекта лабораторного оборудования для определения качества пивоваренного ячменя.

2 железобетонных и сборных элеватора

Емкостью **130 тыс. т**

4 зерносушилки

Производительностью **160 план. т в сутки** (Целинная-30(1), Целинная 30(2), СОБ-50, РД-2*25)

Мощность элеватора в сутки

разгрузка зерна с автотранспорта (тыс. т)	2,0-3,0
погрузка /разгрузка зерна в вагоны (тыс. т)	1,0
сушка / очистка зерна (тыс. т)	до 2,0

Находятся на консервации

комбикормовый завод мощностью (т в сутки)	180
мельница производительностью (т в сутки)	25
хлебопекарня производительностью (булок в сутки)	2 000

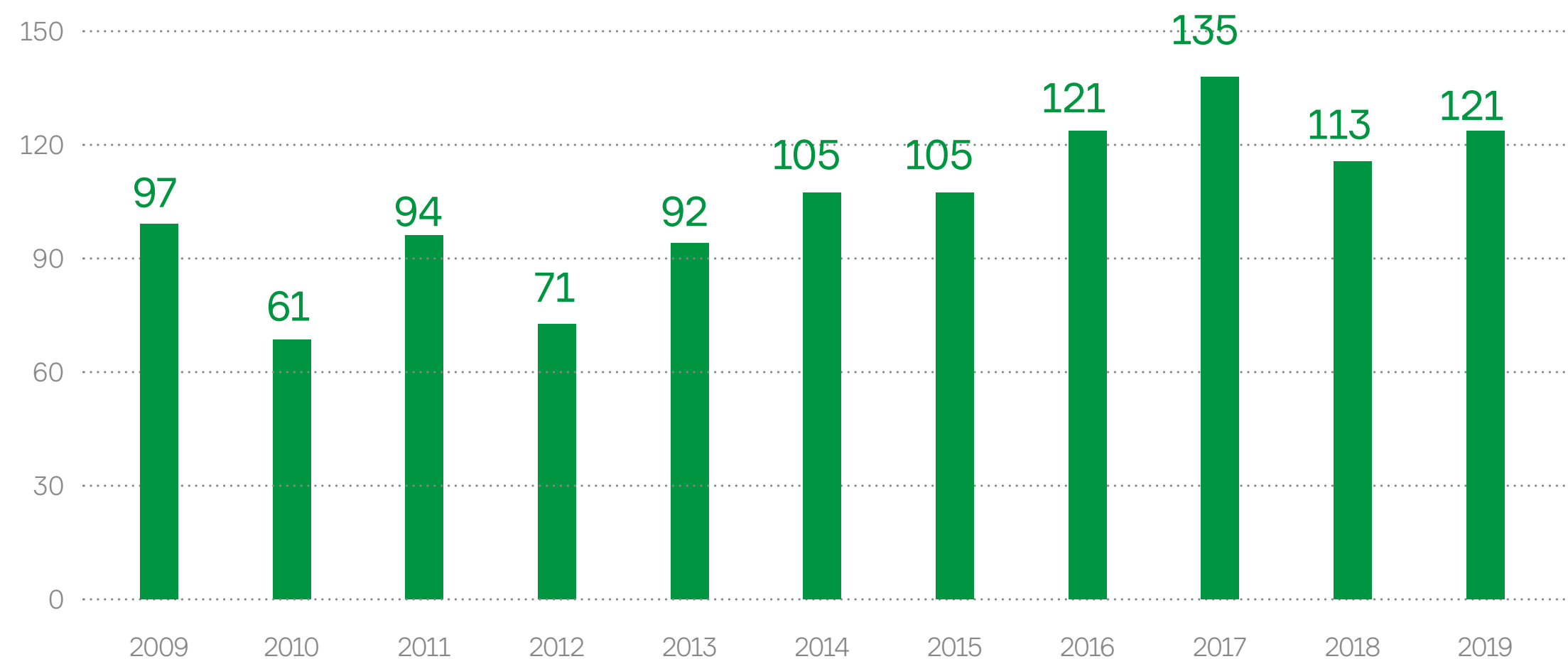
Рынок экспорта зерна напрямую связан с производством и внешними барьерами: ограничениями и таможенными пошлинами

Лидеры рынка часто меняются: топ-менеджеры компаний, получая достаточное финансирование, создают самостоятельные проекты и быстро занимают большую долю рынка, обладая необходимыми связями и опытом. Поэтому компании, где акционеры напрямую участвуют в операционном бизнесе — устойчивые.

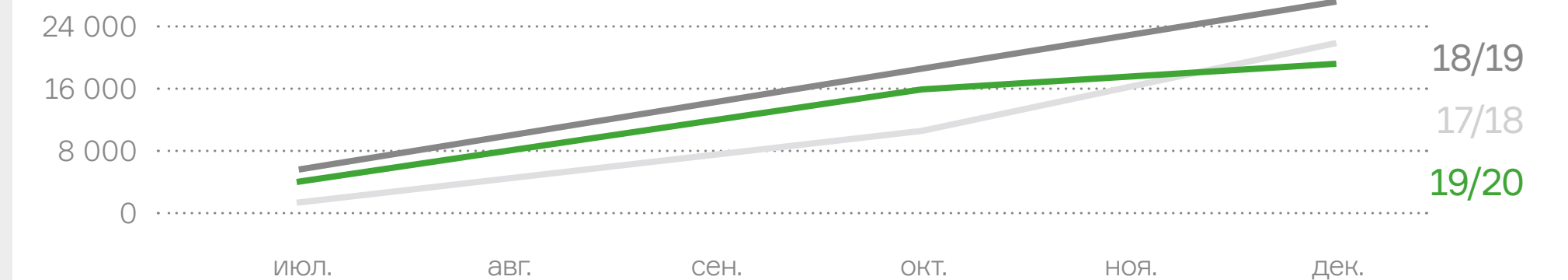
В сезоне 2019/20 г. экспорт упал до 25,2 млн т зерна. Минсельхоз объяснял это снижением экспортных цен при росте внутренних. Еще одна причина — в ноябре в Таганрогском заливе Азовского моря резко опустился уровень воды и там прекратилось судоходство. Экспортеры объясняли сокращение отгрузки сложной конъюнктурой рынка и выходом нового участника — Группы ВТБ, который создает национального зернового лидера, скупив активы в трейдинге, логистике и инфраструктуре.

Положительным моментом можно считать резкий рост объемов вывоза российской пшеницы в Турцию, которые уже в первые три месяца сезона достигли рекордных значений, а к концу первой половины сезона превысили 4 ММТ*, в сравнении с 2,5 ММТ годом ранее.

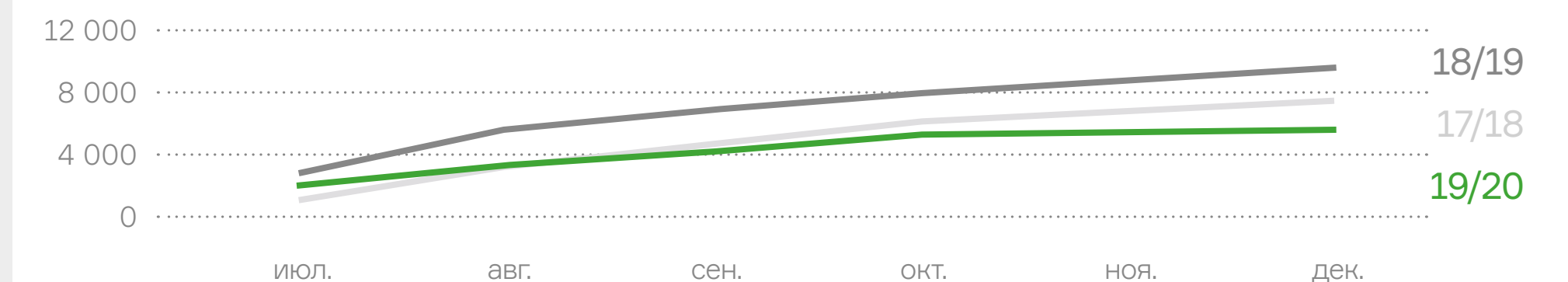
Урожай
млн т



Динамика экспорта пшеницы
ТМТ**



Динамика рейдовой перевалки зерна
ТМТ



* Миллион метрических тонн

** Тысяча метрических тонн

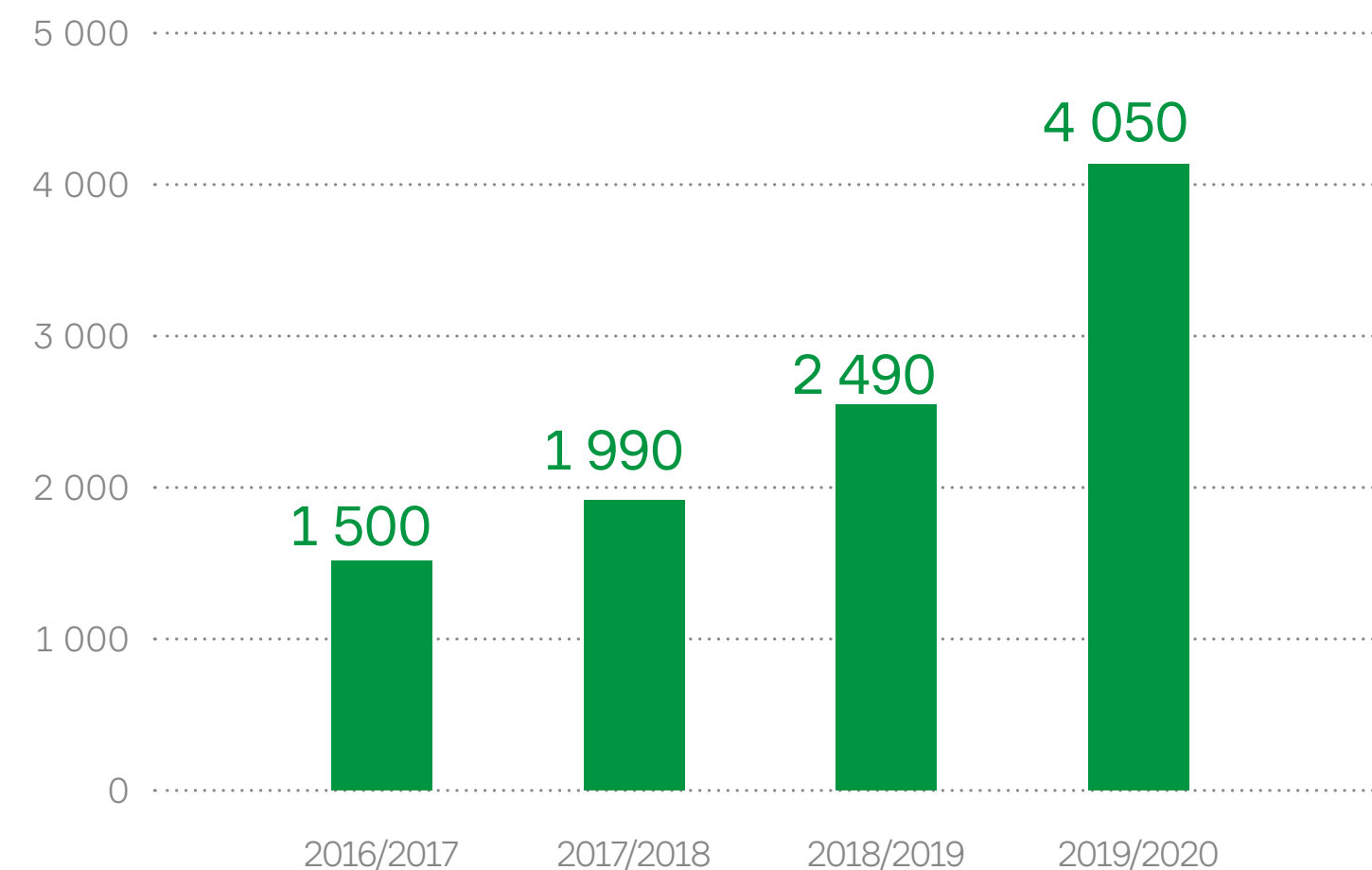
АО «Новосибирскхлебопродукт» занимает около 0,3% общероссийского рынка

В Сибири поддержку ценам в сентябре-ноябре оказывал активный спрос со стороны соседнего Казахстана, который в 2019 году испытывал серьезные проблемы с урожаем пшеницы — снизилось не только количество (-20% к показателю 2018 г.), но и качество урожая по причине погодного фактора. В период с сентября по декабрь, согласно оценке ИКАР, было экспортировано в Казахстан более 0,7 ММТ пшеницы, в сравнении с 0,3 ММТ годом ранее.

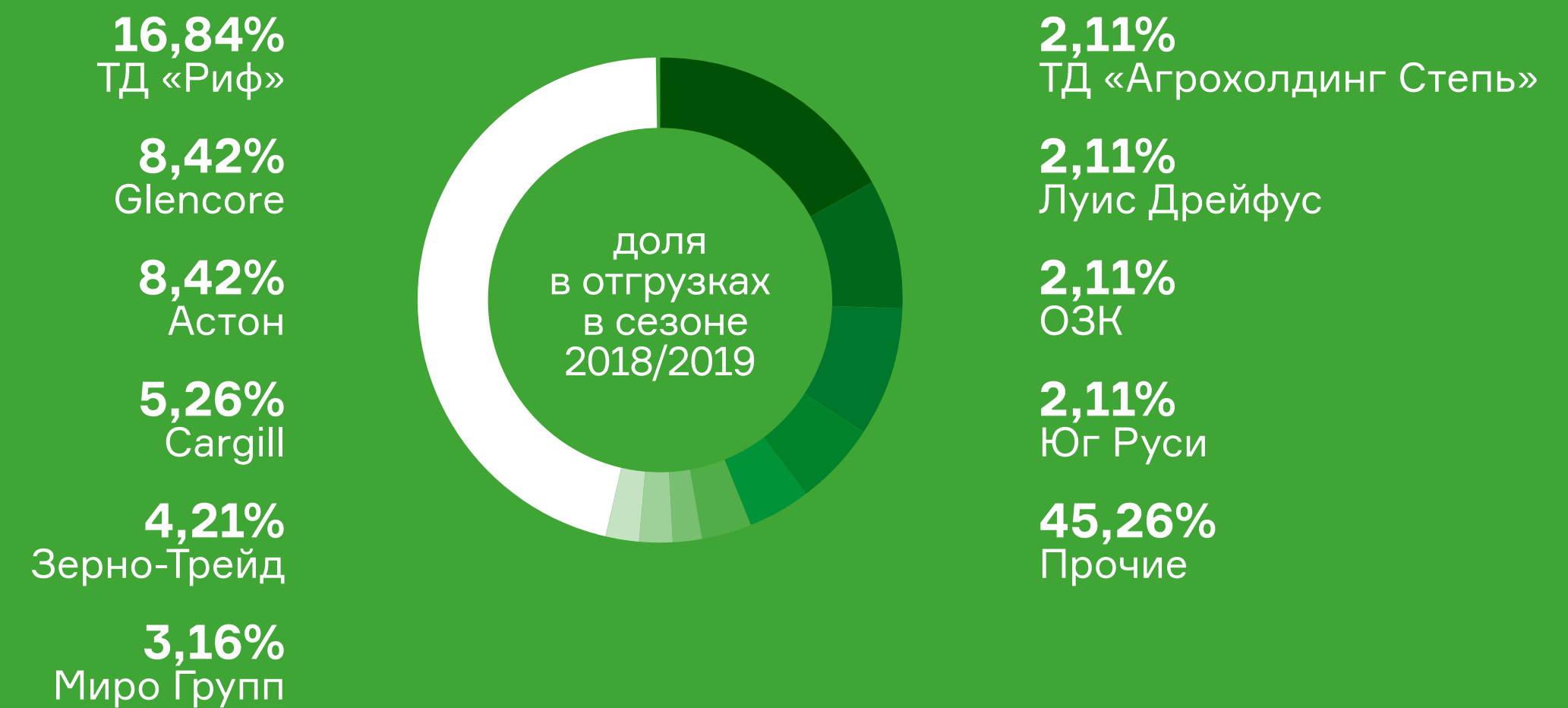
Один из примеров стремительного развития — ООО «Зерно-Трейд», созданное в 2014 г. в Таганроге. Уже в сельскохозяйственном сезоне 2015/16 гг. компания вошла в десятку крупнейших в России экспортеров зерна, а по итогам сезона 2018/19 гг. впервые вошла в ТОП-5.

В прошлом сезоне компания отправила на экспорт почти 1,8 млн т продукции. На 10 крупнейших компаний приходится около 50% рынка, таким образом на рынке присутствует множество небольших региональных компаний. АО «Новосибирскхлебопродукт» занимает около 0,3% общероссийского рынка.

Экспорт пшеницы в Турцию в июле-ноябре ТМТ



Крупнейшие экспортеры зерна



Планы компании по развитию продаж

Планируемый объем закупок для целей экспорта

ТЫС. Т

	Сибирский кластер	Ростовский кластер	Сибирский кластер		Поволжский кластер	
	Пшеница	Пшеница	Ячмень	Горох	Подсолнух	Масло
2020-21 гг.	50	100	20	6	0	15
2021-22 гг.	80	170	30	12	20	30
2022-23 гг.	150	250	50	24	40	50

Сибирский кластер — Татарский район Новосибирской области, Калачинский район Омской области, Алтайский край.

Ростовский кластер — Ростовская область и Красноярский край.

Поволжский кластер — Самарская, Саратовская и Пензенская области.

Целевой объем закупок и переработок

Т

	Закупка		Переработка	
	Шрот	Рапс	Кедровый орех	Кешью
2020-21 гг.	35 000	5 000	150	50
2021-22 гг.	50 000	10 000	300	150
2022-23 гг.	75 000	15 000	500	300
2023-24 гг.	100 000	20 000	800	500

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 рискованными.

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 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. Спартака, 12/1, 11 этаж

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

info@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76

ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

Артём Иванов

as@uscapital.ru
+7 (383) 349-57-76, доб. 209

uscapital.ru