

1 полугодие 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.**

Аналитики

**Денис Видяйкин** [dv@uscapital.ru](mailto:dv@uscapital.ru)

**Иван Рожков** [ir@uscapital.ru](mailto:ir@uscapital.ru)

## Ключевые тезисы

- Завод функционирует в условиях стагнации потребления металлопроката в России, но уникальное оборудование позволяет выпускать конкурентоспособную продукцию и привлекать клиентов.
- Ежемесячный оборот металлопроката «НЗРМ» составляет 3,0 тыс. тонн. Средняя выручка в месяц — 130-140 млн руб.
- Во втором квартале компания нарастила выручку за счет поставок крупным клиентам, которые работают с заводом на протяжении последних 1-2 лет. По итогам полугодия выручка составила 812 млн руб., рост по отношению к аналогичному периоду прошлого года — 4%.
- Текущая долговая нагрузка компании не создает рисков, так как покрывается активами. Чистые активы на конец второго квартала 2019 г. составили 73 млн руб.
- В 1-м квартале 2019 г. компания значительно нарастила основные средства, выкупив вторую производственную линию резки металла и приобретя линию плазменной резки.
- Ключевые направления стратегии — развитие металлотрейдинга и рост количества клиентов.

## 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

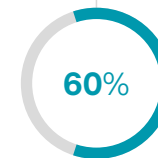
#### Штрипс

#### 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.

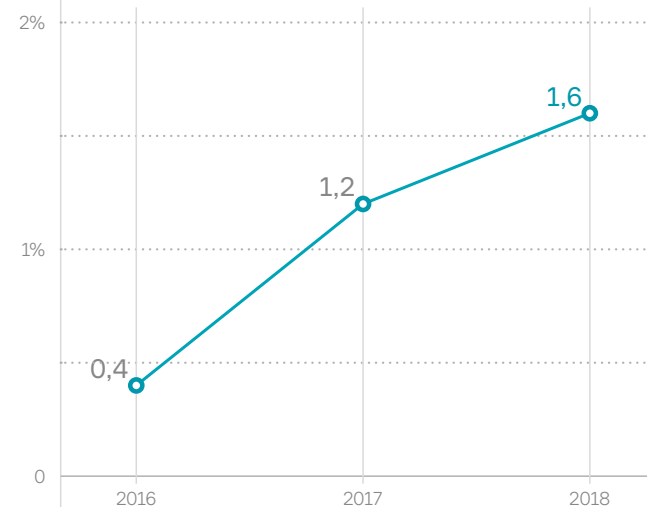
### Структура рынка металлопроката в СФО, 2018 г.

31,2%  
Прочие



- 18,4% ЕвразМеталл Сибирь
- 13,4% ГК «Демидов»
- 9,1% ТД «БМЗ»
- 7,4% Феррум
- 7,3% ТД «УралСибТрейд»
- 6,4% МСВ
- 5,4% КРАСО
- 1,6% НЗРМ

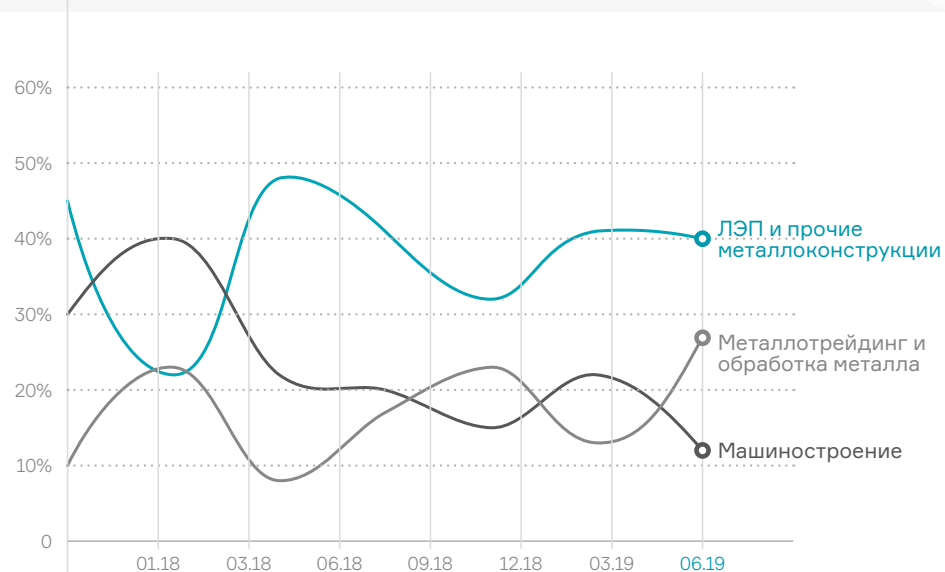
### Динамика доли НЗРМ на рынке СФО



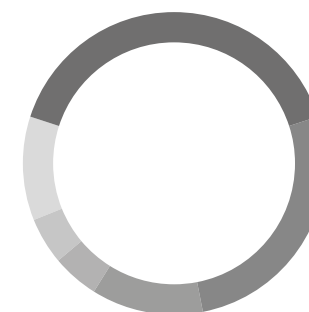
## «НЗРМ» оказывает услуги компаниям из разных отраслей, снижая влияние фактора сезонности на бизнес

Основными заказчиками завода в начале года являются преимущественно предприятия машиностроительной отрасли. Однако в 1-м квартале 2019 г. продукция «НЗРМ» поставлялась в основном строительным предприятиям и производителям различных металлоконструкций. Это связано с дефицитом листового металла на рынке, вызванным ремонтом оборудования крупных производителей СФО. Во втором квартале вырос спрос со стороны металлотрейдеров.

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



Структура выручки по отраслям  
во 2 кв. 2019 г.

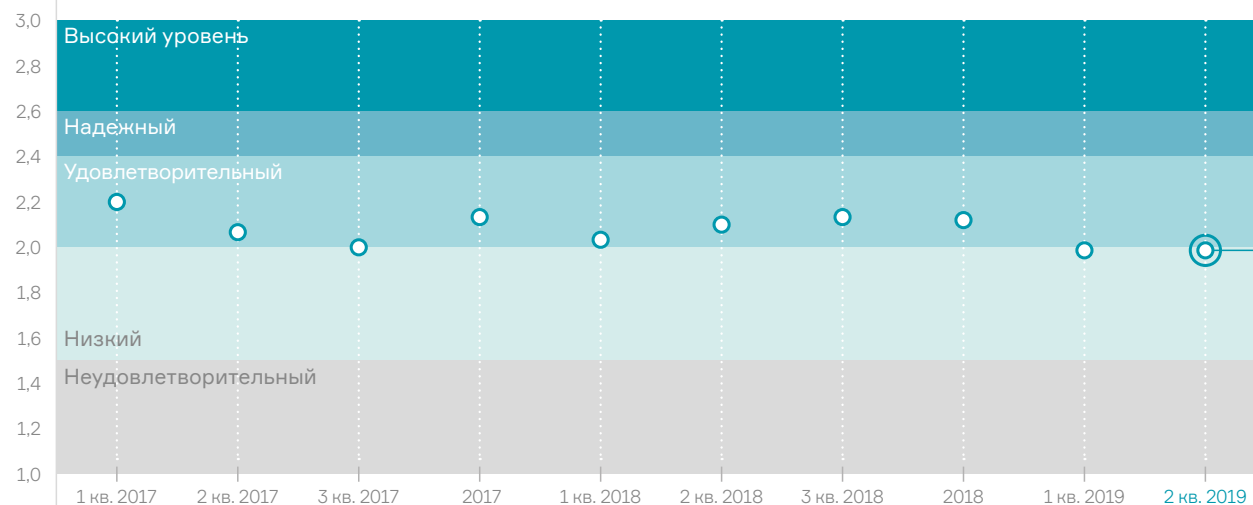


- **40%**  
ЛЭП и прочие металлоконструкции
- **27%**  
Металлотрейдинг и обработка металла
- **12%**  
Машиностроение
- **5%**  
Промышленное и торговое оборудование
- **5%**  
Отопительное оборудование
- **11%**  
Прочие

## Согласно разработанной оценке USC, финансовое состояние «НЗРМ» в 1 полугодии 2019 г. — на низком уровне

В течение 2018 г. финансовое состояние компании характеризовалось как удовлетворительное. Снижение оценки в 1 квартале 2019 г. произошло из-за сокращения 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.

### Оценка финансового состояния «НЗРМ»



### Совокупная оценка бизнеса «НЗРМ» во 2 кв. 2019 г.

**1,15** Качественные показатели

**0,80** Количественные показатели

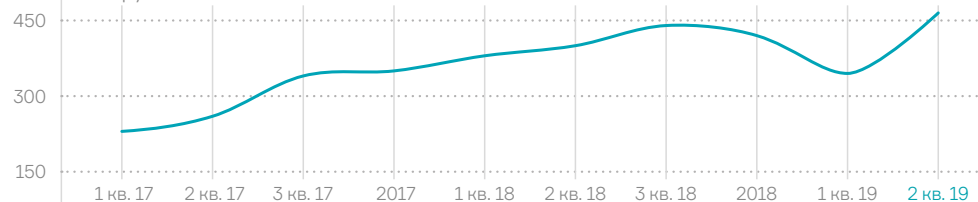
## У компании высокие темпы роста выручки, но определенные риски создает зависимость от заемных средств

«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

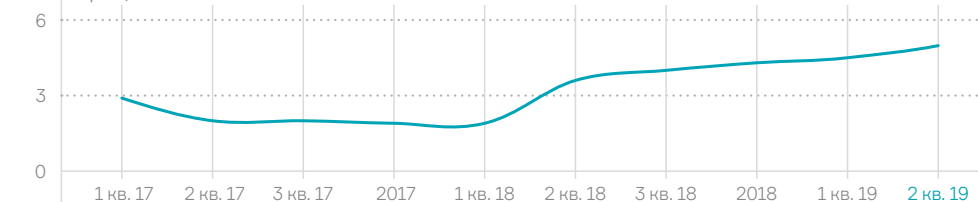
#### Динамика выручки за квартал

млн руб.



#### Рентабельность по EBIT в динамике за квартал

проценты



4,1%

ROA

5,2%

Рентабельность по EBIT

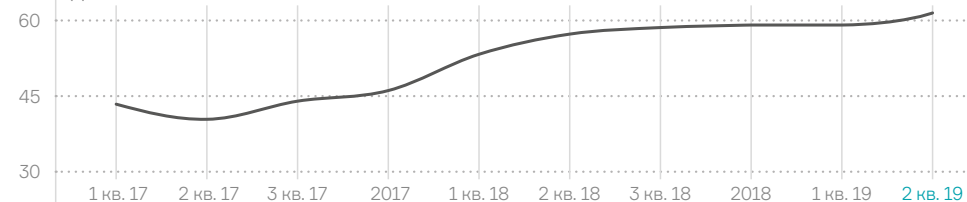
40

Оборот дебиторской задолженности, дней

### Негативные аспекты по результатам оценки

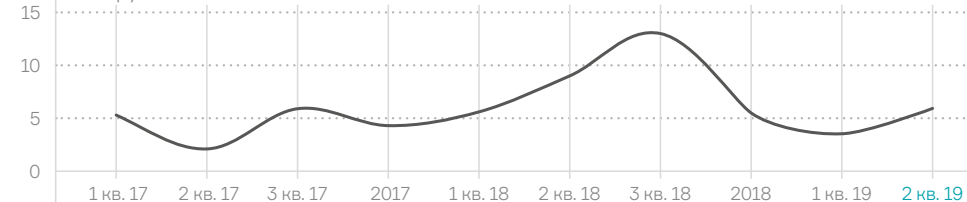
#### Динамика длительности оборота запасов

дней



#### Динамика чистой прибыли за квартал

млн руб.



8,4%

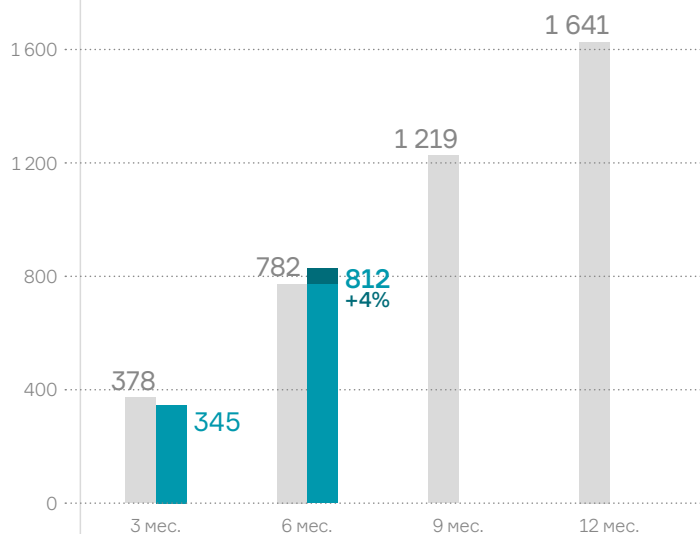
Доля собственного капитала в структуре пассивов

## 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. Во втором квартале ситуация исправилась и завод сумел нарастить выручку.

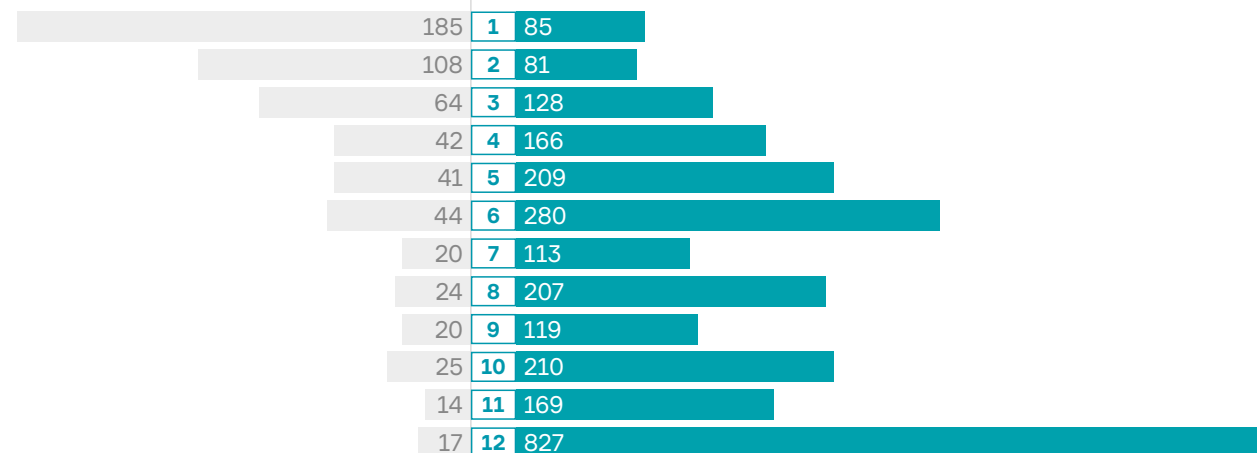
Практически ежемесячно с «НЗРМ» работает чуть более 120 компаний. На этих клиентов приходится 75% выручки. Остальной объем формируют заказчики, с которыми завод сотрудничает от 1 до 4 месяцев.

**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.

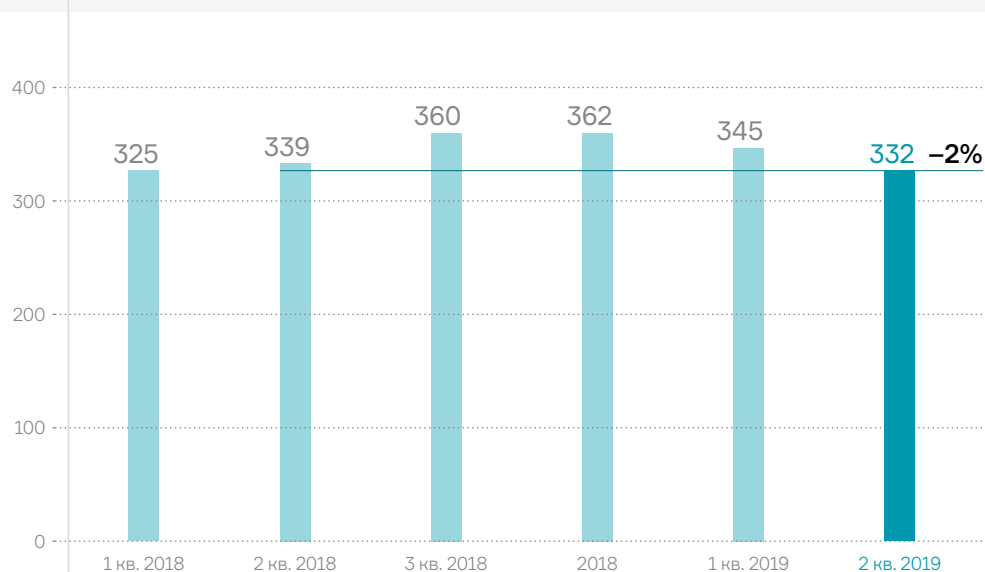
На диаграмме показано, сколько клиентов сотрудничали с НЗРМ на протяжении 1 месяца, 2 месяцев и т.д.



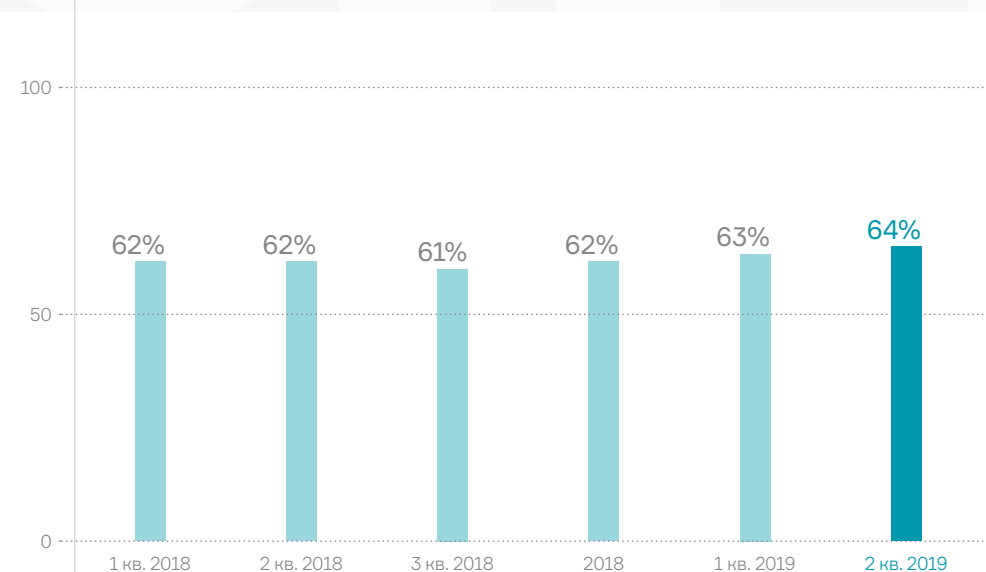
## Во втором квартале завод нарастил выручку за счет постоянных заказчиков, которые работают с ним на протяжении последнего года и более

Количество уникальных клиентов «НЗРМ» превысило в 2018 г. 600 компаний, увеличившись по сравнению с 2017 г. на 19%. Во 2-м квартале 2019 г. число заказчиков снизилось на 2%, однако завод нарастил выручку за счет крупных постоянных заказчиков. Доля крупнейших покупателей выросла во втором квартале до 64%.

Количество клиентов за квартал



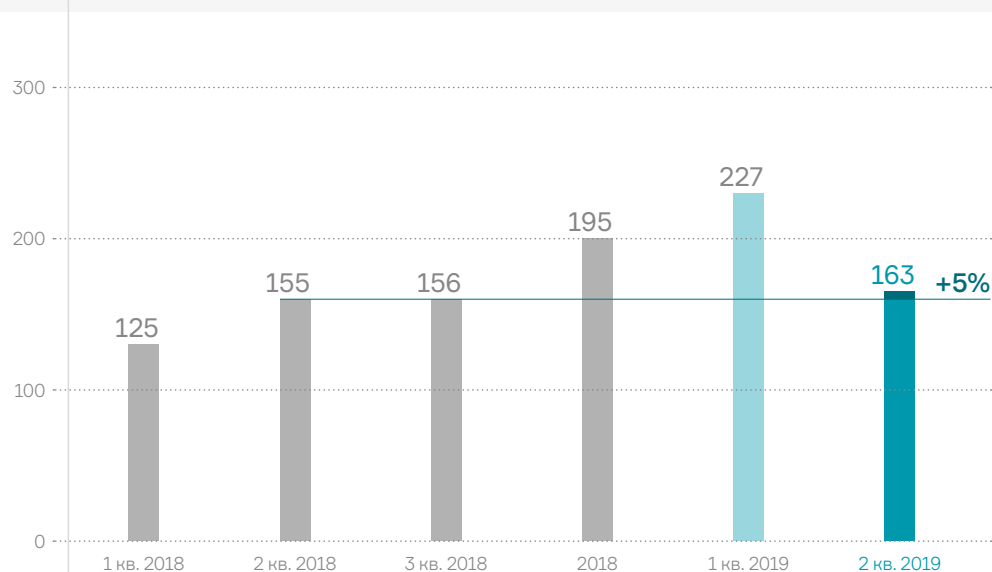
Доля в выручке 20 крупнейших покупателей



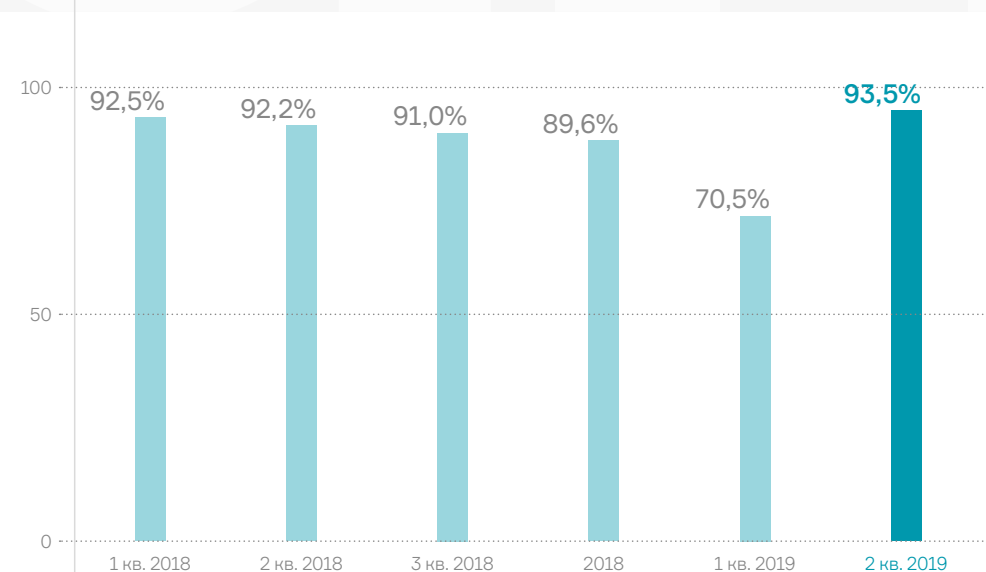
## Наряду с клиентами компания расширяет базу поставщиков, чем снижает риски дефицита запасов

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. Бизнес эмитента стабилен.

Количество поставщиков за квартал



Доля в выручке 10 крупнейших поставщиков

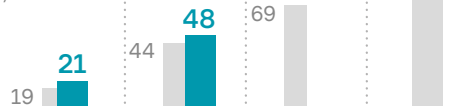


## За счет быстрой, по меркам отрасли, оборачиваемости компания может генерировать прибыль даже при невысоком уровне рентабельности

Оптимизировав производство в 1-м квартале 2019 г., «НЗРМ» смог увеличить валовую прибыль при снижении выручки. Рост долговой нагрузки и процентных платежей оказал негативное влияние на рентабельность и чистую прибыль. Та же тенденция сохранилась и во втором квартале: рост валовой прибыли и EBIT при снижении чистой прибыли из-за возросших процентных платежей, часть которых будет возмещена по программе субсидирования выпусков облигаций МСП.

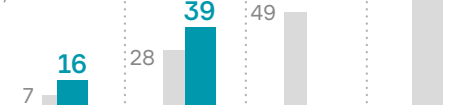
### Эмитент — ООО «НЗРМ»

#### Валовая прибыль\* млн руб.



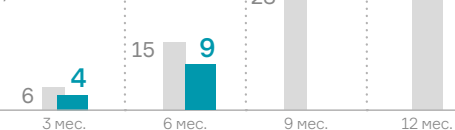
**+10%**  
Валовая прибыль

#### ЕВИТ\* млн руб.



**+37%**  
ЕВИТ

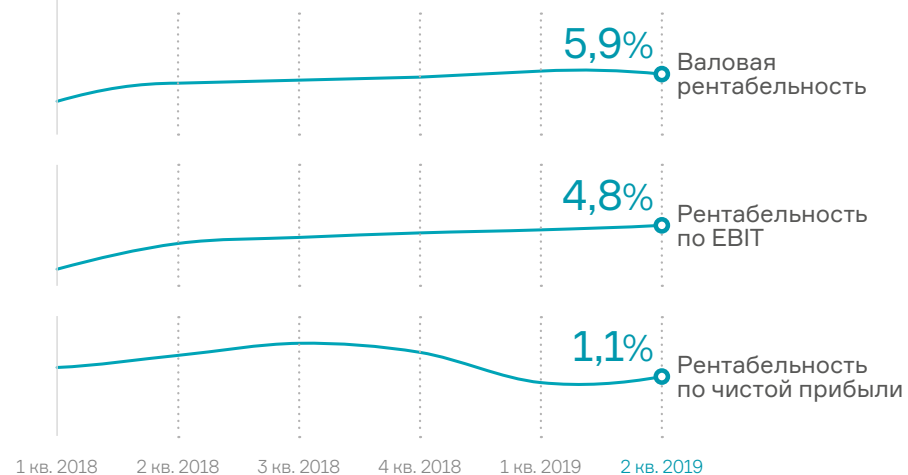
#### Чистая прибыль\* млн руб.



**-36%**  
Чистая прибыль

● 2018  
● 2019

### Показатели рентабельности



\* Рост указан относительно 2 пол. 2018 г.  
Рентабельность указана за 6 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 1,7 раза больше финансового долга.

### Рыночная оценка стоимости активов

Линия продольно-поперечной резки

Линия продольной резки

Линия плазменной резки

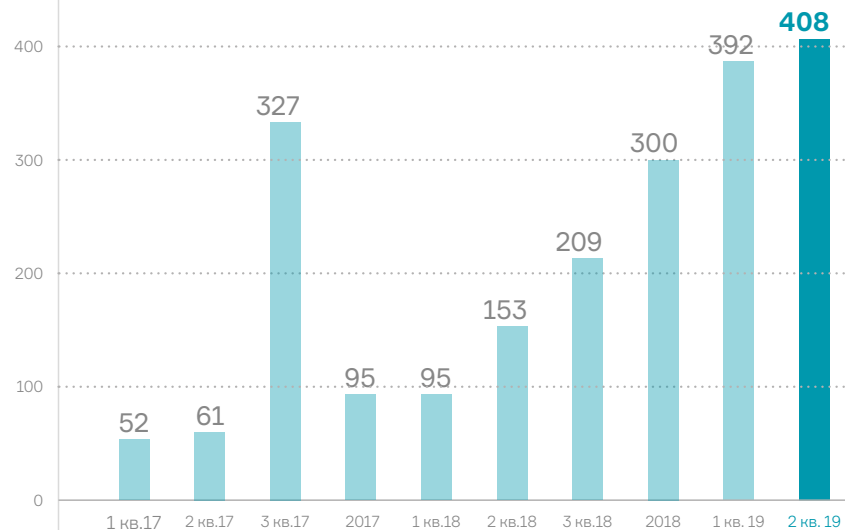


Оборудование 300  
Недвижимость 395

○ 21,9 тыс. м<sup>2</sup>  
Земельный участок

○ 15,6 тыс. м<sup>2</sup>  
Производственное здание

### Финансовый долг млн руб.



**0,2x**  
Долг/Выручка

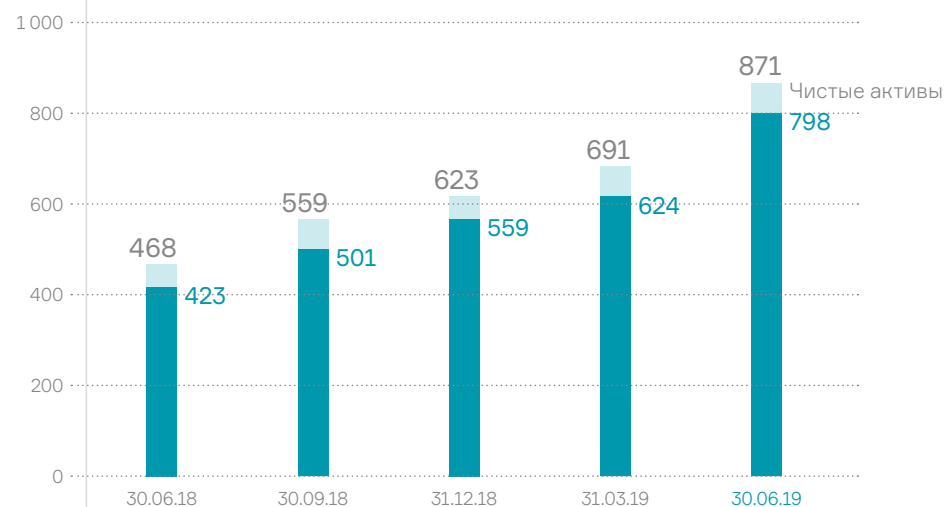
**5,6x**  
Долг/Капитал

**5,1x**  
Долг/ЕБИТ

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

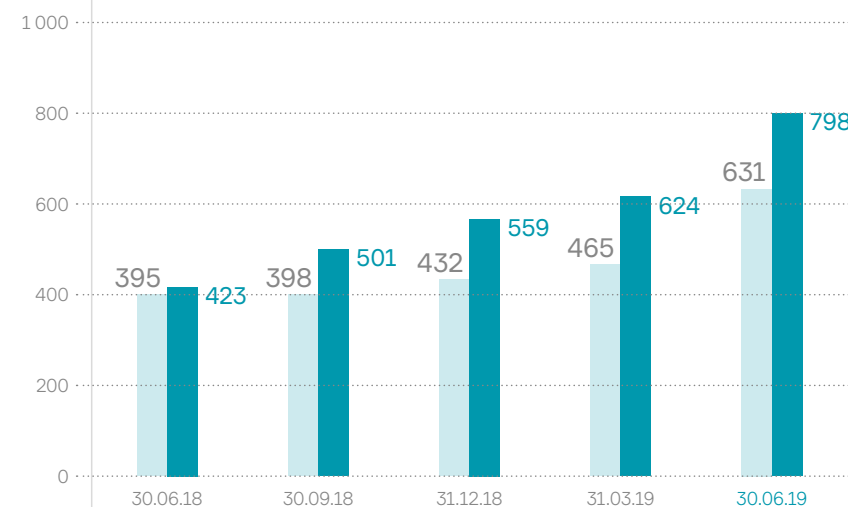
Величина активов превышает размер всех обязательств компании, при этом чистые активы достигли по итогам второго квартала 2019 г. 73 млн руб. Ликвидные активы: запасы, денежные средства, дебиторская задолженность — практически полностью покрывают обязательства.

Покрытие обязательств всеми активами  
млн руб.



● Активы  
● Обязательства

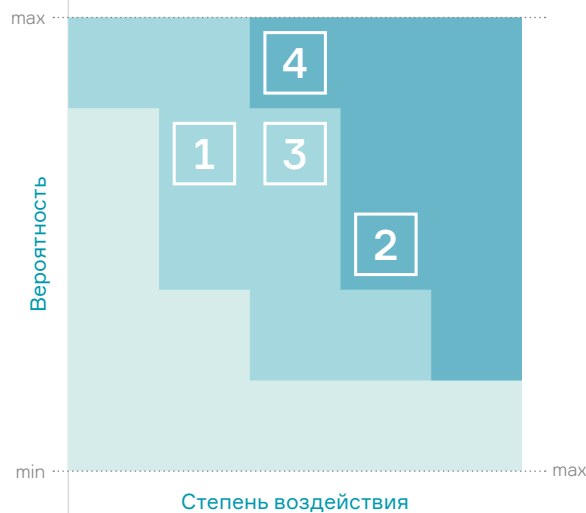
Покрытие обязательств ликвидными активами  
млн руб.



● 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.**  
Выплатив долг за оборудование, компания увеличивает заем в банке «Левобережный».

**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.

- Серьезный риск
- Умеренный риск
- Незначительный риск

### 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]		

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

## Приложение 1

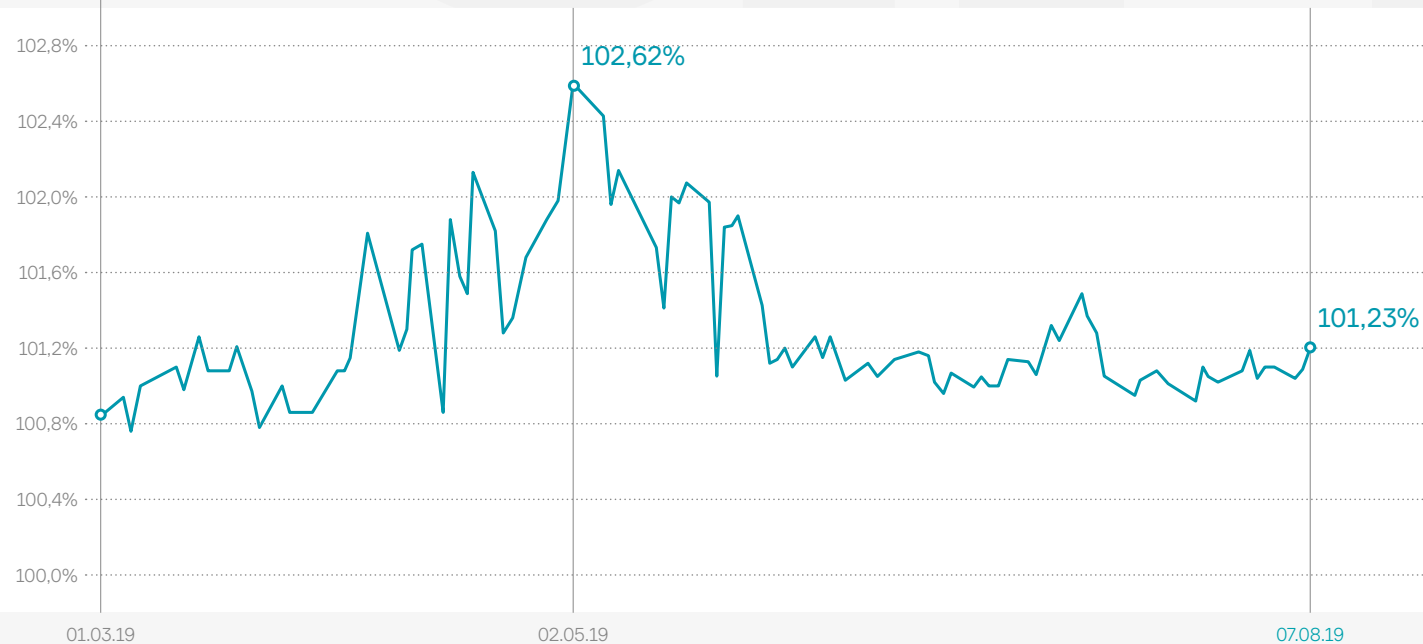
### Динамика цены облигаций эмитента ООО «НЗРМ»

На конец июля эффективная доходность к погашению у НЗРМ-БО-П01 составила 15,52% при средневзвешенной цене в июле 101,14%. Средний объем торгов в день составляет 1,55 млн руб. (155 бумаг).

#### Выпуск облигаций

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

#### 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 ОПР)/Выручка (строка 2110 ОПР))\*100%.
- **Рентабельность по чистой прибыли должна быть более 1%.**  
Рентабельность по чистой прибыли = (Чистая прибыль (строка 2400 ОПР)/Выручка (строка 2110 ОПР))\*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](http://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

[uscapital.ru](http://uscapital.ru)

[info@uscapital.ru](mailto:info@uscapital.ru)

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31

#### ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

**Евгений Белогуров**

[be@uscapital.ru](mailto:be@uscapital.ru)

+7 (383) 349-57-76, доб. 216

#### ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

**Артём Иванов**

[as@uscapital.ru](mailto:as@uscapital.ru)

+7 (383) 349-57-76, доб. 209