

ANGRY BONDS



Производственные компании сектора роста Московской Биржи: тестирование на COVID

Николай Дадонов, CFA

29.09.2020

Уведомление

- Настоящий отчет представляет сравнительный анализ основных финансово-экономических параметров шести эмитентов облигаций, входящих в Сектор Роста Московской Биржи
- Отчет построен на основе доступной публичной информации и данных, добровольно предоставленных эмитентами для целей подготовки настоящего отчета
- Настоящий отчет не является инвестиционной рекомендацией в отношении ценных бумаг анализируемых и/или иных эмитентов. Аналитик не несет ответственности за результаты инвестирования в ценные бумаги или иные инвестиционные инструменты указанных эмитентов

Angry Bonds выражает благодарность эмитентам за проявленную открытость, предоставленную информацию и комментарии

Структура выпусков «высокодходных минибондов» всего – 36,3 млрд. руб. по номинальной стоимости выпусков на на 08.09.2020

ANGRY BONDS



Источник: Септем Капитал



Производство и продажи энергокомплексов, промышленных блок-контейнеров, оборудования для автономного и резервного электроснабжения



Производство упаковочных материалов



Разработка и производство оборудования для ремонта и обслуживания двигателей



Новосибирский
завод резки металла

Обработка металла, продажа металлопроката



Разработка и производство провода на основе высокотемпературных сверхпроводников

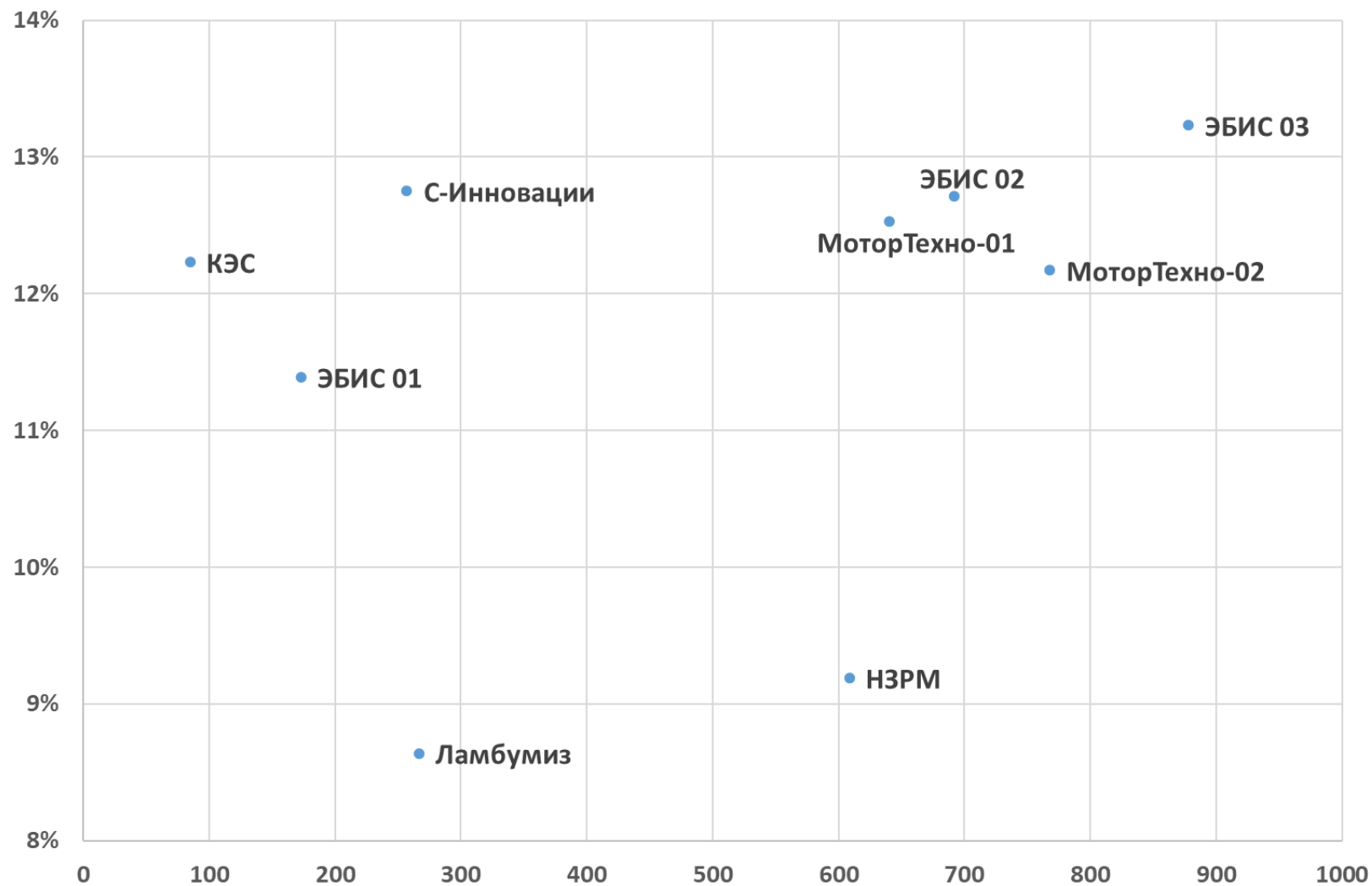


Изготовление материалов и изделий на основе переработки пластиковых отходов

Облигации Эмитентов в обращении



Доходность и дюрация (по состоянию на 28.09.2020)



Состояние рынков сбыта



Снижение платежеспособности мелких заказчиков (вплоть до предъявления исков на 20 млн. руб.). Объем заказов остался на прежнем уровне.



Роста спроса на молочную упаковку в начале карантина с последующей нормализацией. Платежная дисциплина покупателей и цены – без изменений. Весной затруднялась контрактация

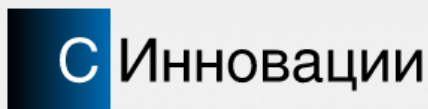


Диверсификация номенклатуры продукции за счет освоения производства дезинфицирующего оборудования (около трети объема выручки). Остальной сбыт без изменений.



Новосибирский
завод резки металла

Падение спроса во II квартале по ряду категорий клиентов (продукция для частных потребителей, с/х и ж/д техники). Сейчас спрос восстанавливается, но находится в зависимости от запуска крупных проектов



Заказы исполняются в сроки, установленные договорами. Просроченная задолженность покупателей отсутствует. Спрос увеличивается вне зависимости от COVID.



Незначительные колебания спроса с последующей нормализацией и ростом. Долгосрочные контракты, крупные клиенты, платежная дисциплина без изменений, рост спроса.

Динамика квартальных показателей к 1 кварталу 2018 г.

Изменение квартальной выручки, в % к уровню 1 квартала 2018 г.

	2К2020	1К2020	4К2019	3К2019	2К2019	1К2019	4К2018	3К2018	2К2018	1К2018
КЭС	139%	112%	165%	161%	72%	106%	191%	123%	82%	100%
Ламбумиз	104%	91%	88%	89%	102%	112%	115%	111%	116%	100%
Моторные технологии	170%	182%	204%	167%	144%	71%	173%	120%	124%	100%
НЗРМ	112%	107%	100%	139%	124%	91%	112%	116%	107%	100%
С-Инновации	185%	182%	234%	217%	78%	80%	320%	16%	467%	100%
ЭБИС	864%	709%	1186%	518%	573%	474%	434%	469%	440%	100%

Изменение EBIT, в % к уровню 1 квартала 2018 г.

	2К2020	1К2020	4К2019	3К2019	2К2019	1К2019	4К2018	3К2018	2К2018	1К2018
КЭС	936%	886%	2968%	556%	280%	236%	835%	149%	120%	100%
Ламбумиз	609%	329%	507%	315%	61%	295%	350%	202%	183%	100%
Моторные технологии	-207%	-74%	944%	117%	221%	-135%	291%	86%	106%	100%
НЗРМ	219%	225%	240%	261%	305%	187%	262%	239%	296%	100%
С-Инновации	638%	2257%	1951%	1598%	352%	407%	1485%	-115%	2996%	100%
ЭБИС	2306%	861%	2702%	2495%	3634%	389%	401%	253%	158%	100%

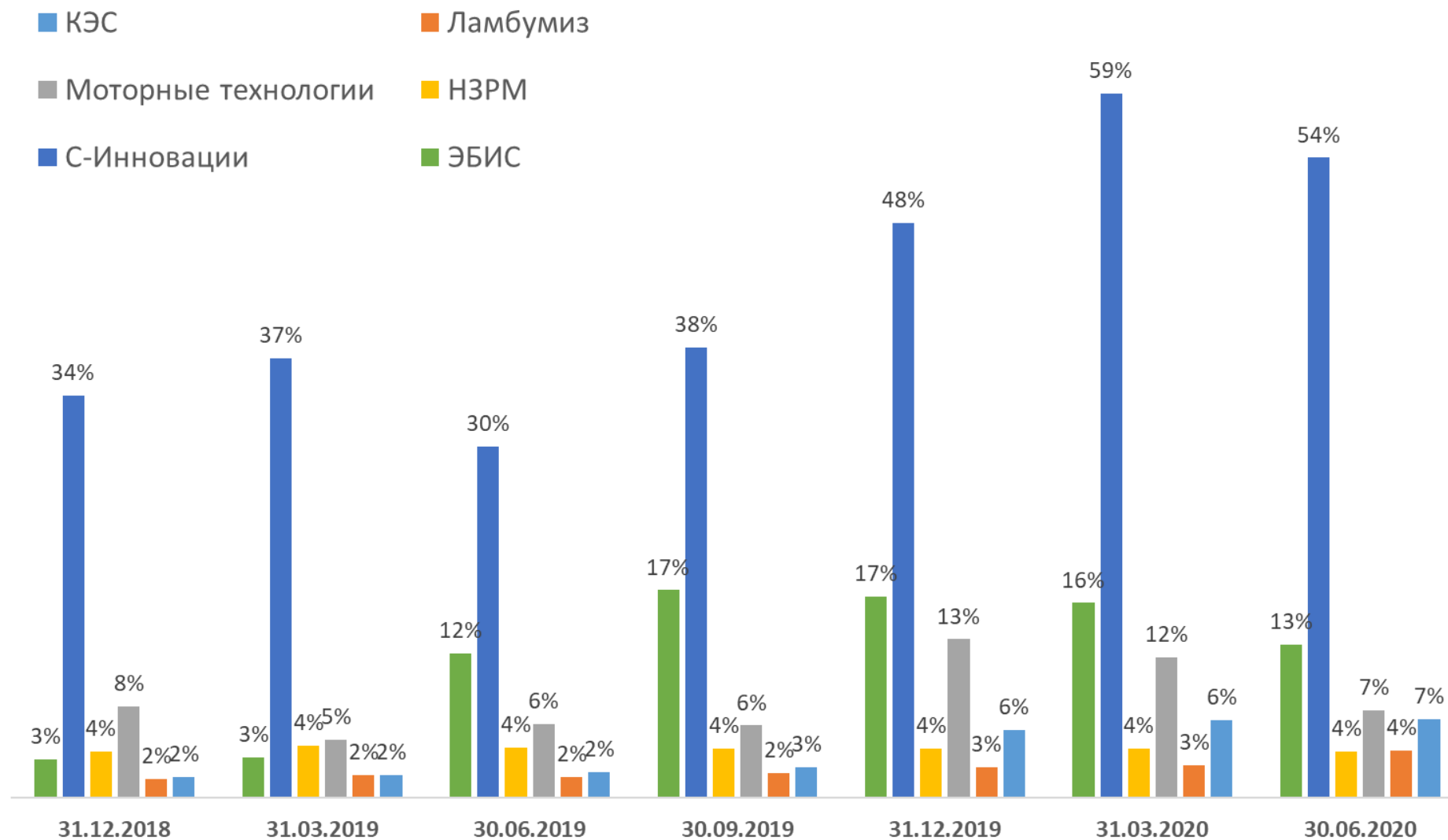
Изменение чистой прибыли, в % к уровню 1 квартала 2018 г.

	2К2020	1К2020	4К2019	3К2019	2К2019	1К2019	4К2018	3К2018	2К2018	1К2018
КЭС	274%	219%	6670%	558%	17%	150%	1794%	68%	50%	100%
Ламбумиз	138%	99%	99%	102%	94%	116%	114%	112%	166%	100%
Моторные технологии	-515%	-307%	1407%	82%	228%	-212%	319%	91%	109%	100%
НЗРМ	91%	75%	77%	99%	103%	63%	99%	232%	160%	100%
С-Инновации	464%	2100%	1856%	1389%	368%	407%	1485%	-115%	2996%	100%
ЭБИС	4632%	37%	6669%	6537%	10737%	-12%	397%	431%	46%	100%

Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Рентабельность выручки по EBIT

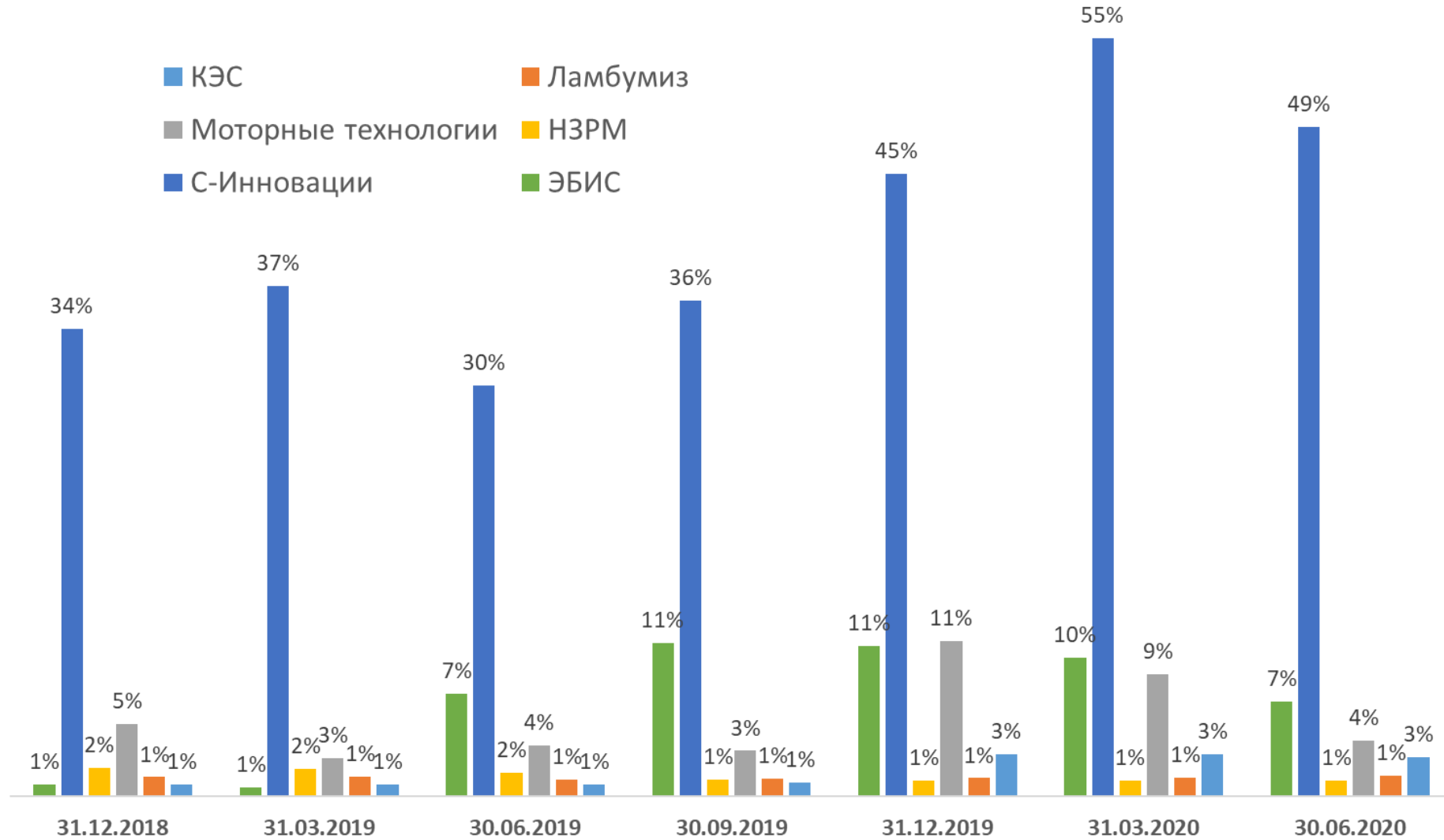
усредненно за год, предшествующий расчетной дате



Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

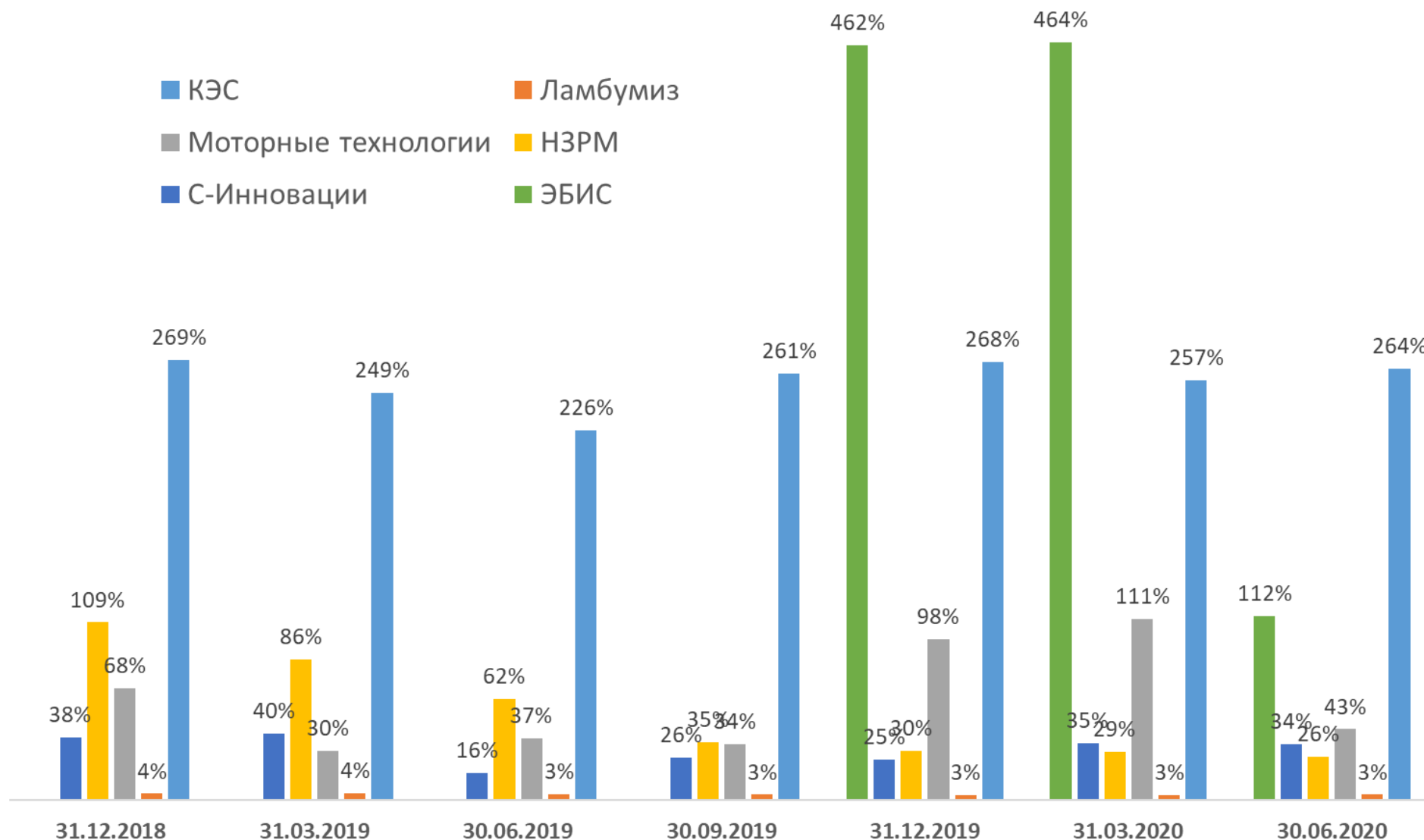
Рентабельность выручки по чистой прибыли усредненно за год, предшествующий расчетной дате

ANGRY BONDS



Доходность собственного капитала (ROE) усредненно за год, предшествующий расчетной дате

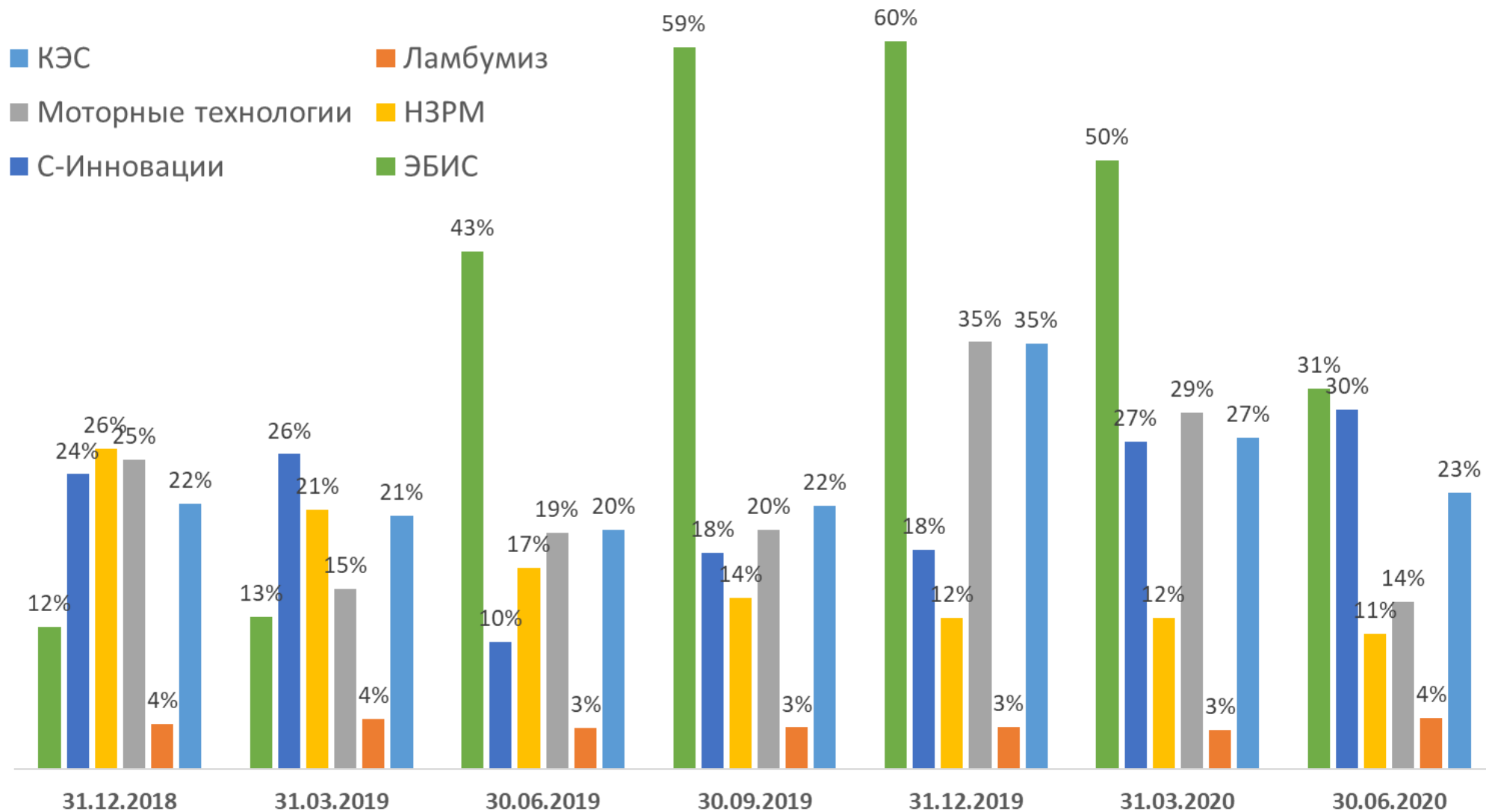
ANGRY BONDS



Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

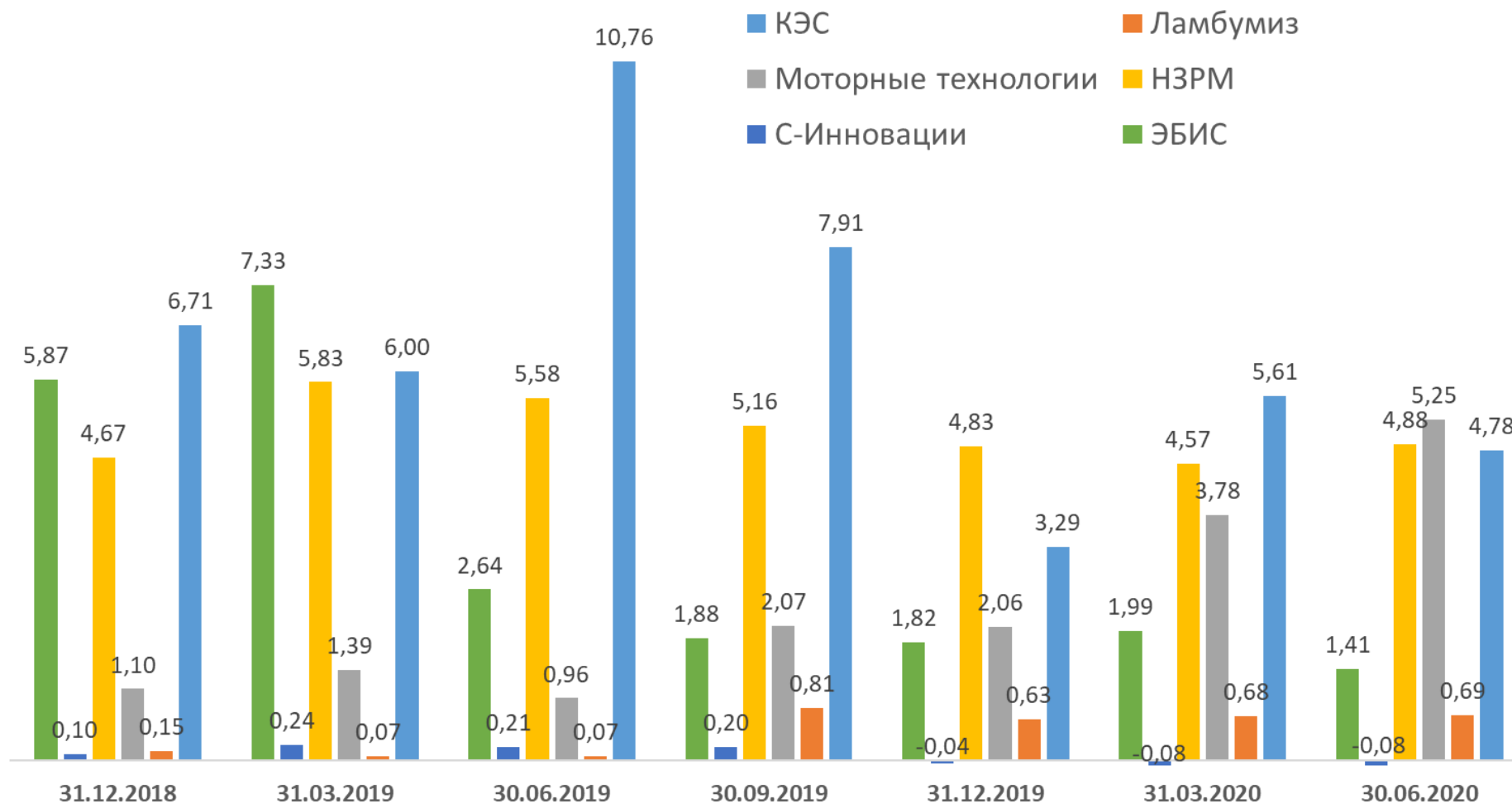
Доходность инвестированного капитала (ROIC)

усредненно за год, предшествующий расчетной дате



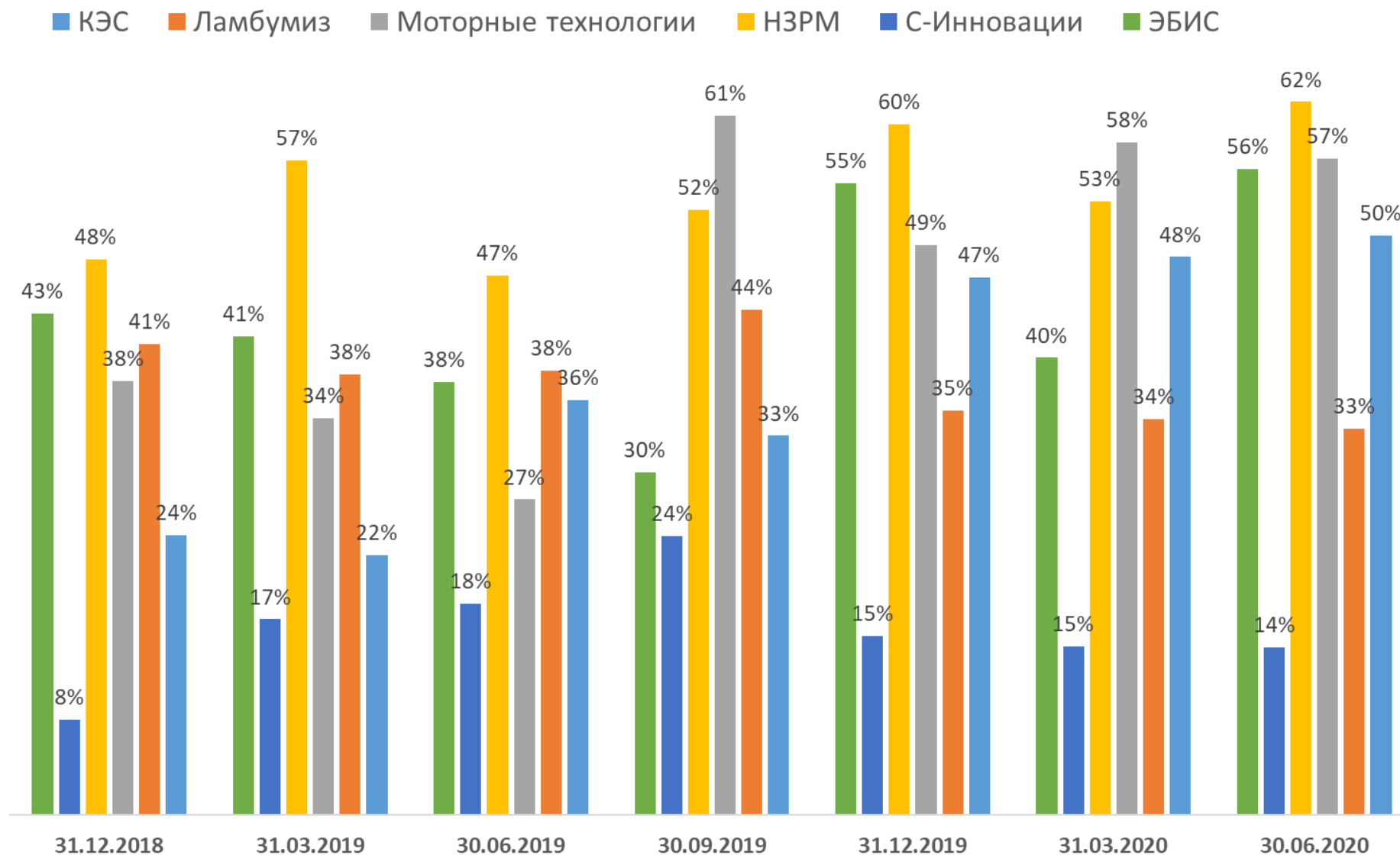
Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Уровень долговой нагрузки чистый финансовый долг к собственному капиталу



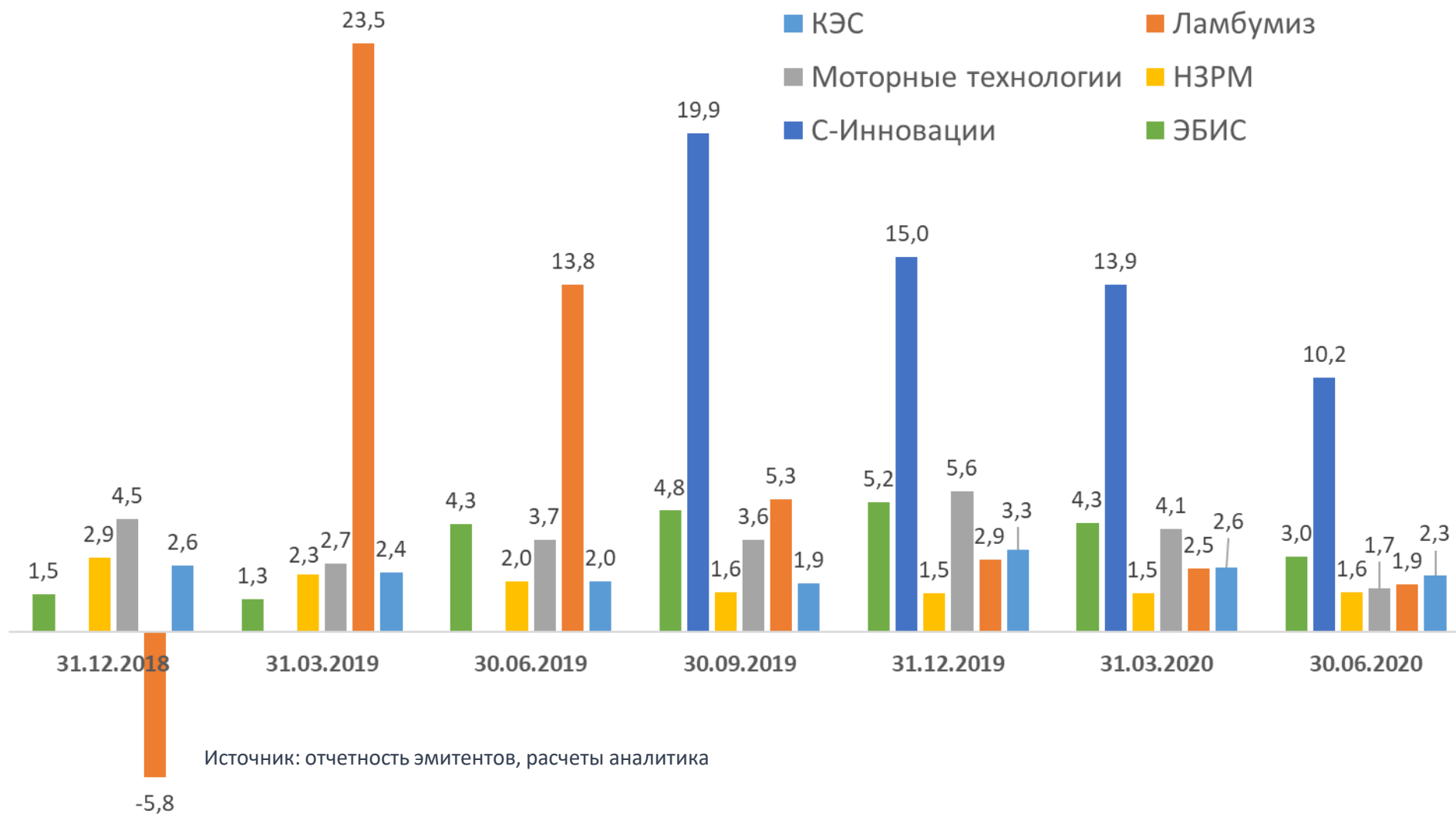
Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Уровень долговой нагрузки финансовый долг к активам

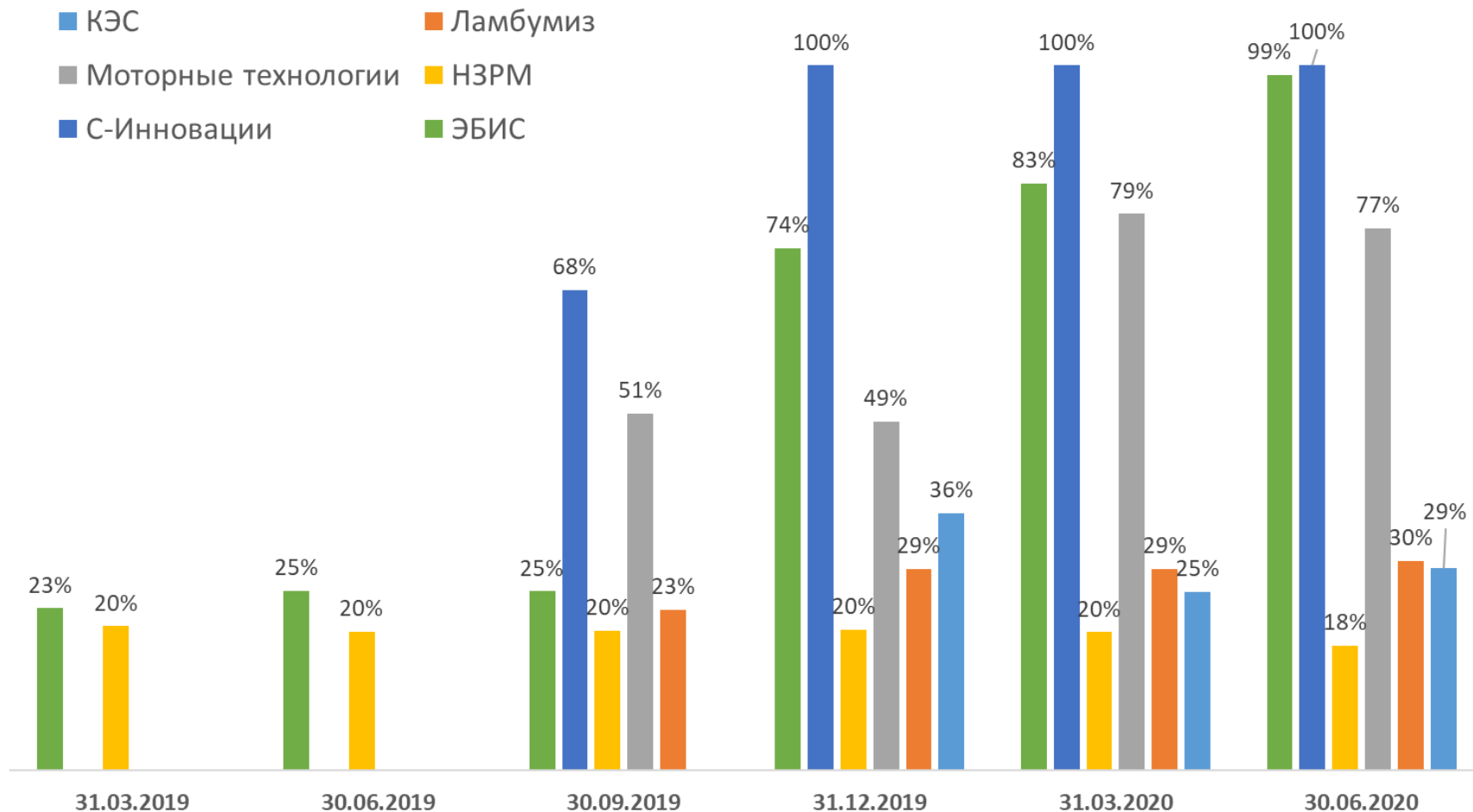


Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Коэффициент покрытия процентных платежей (усредненно за год, предшествующий расчетной дате)

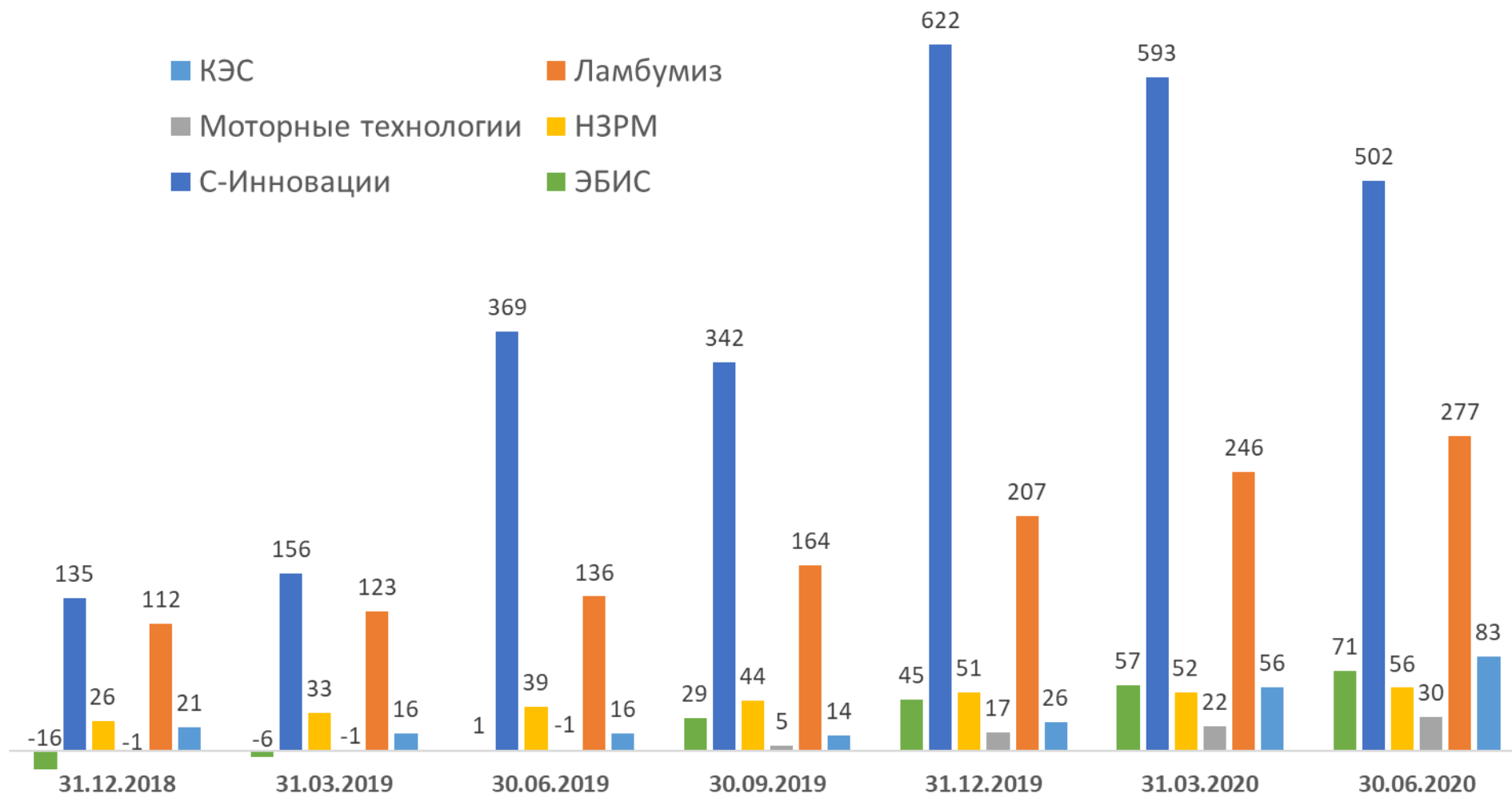


Доля облигационного долга в общей сумме финансового долга



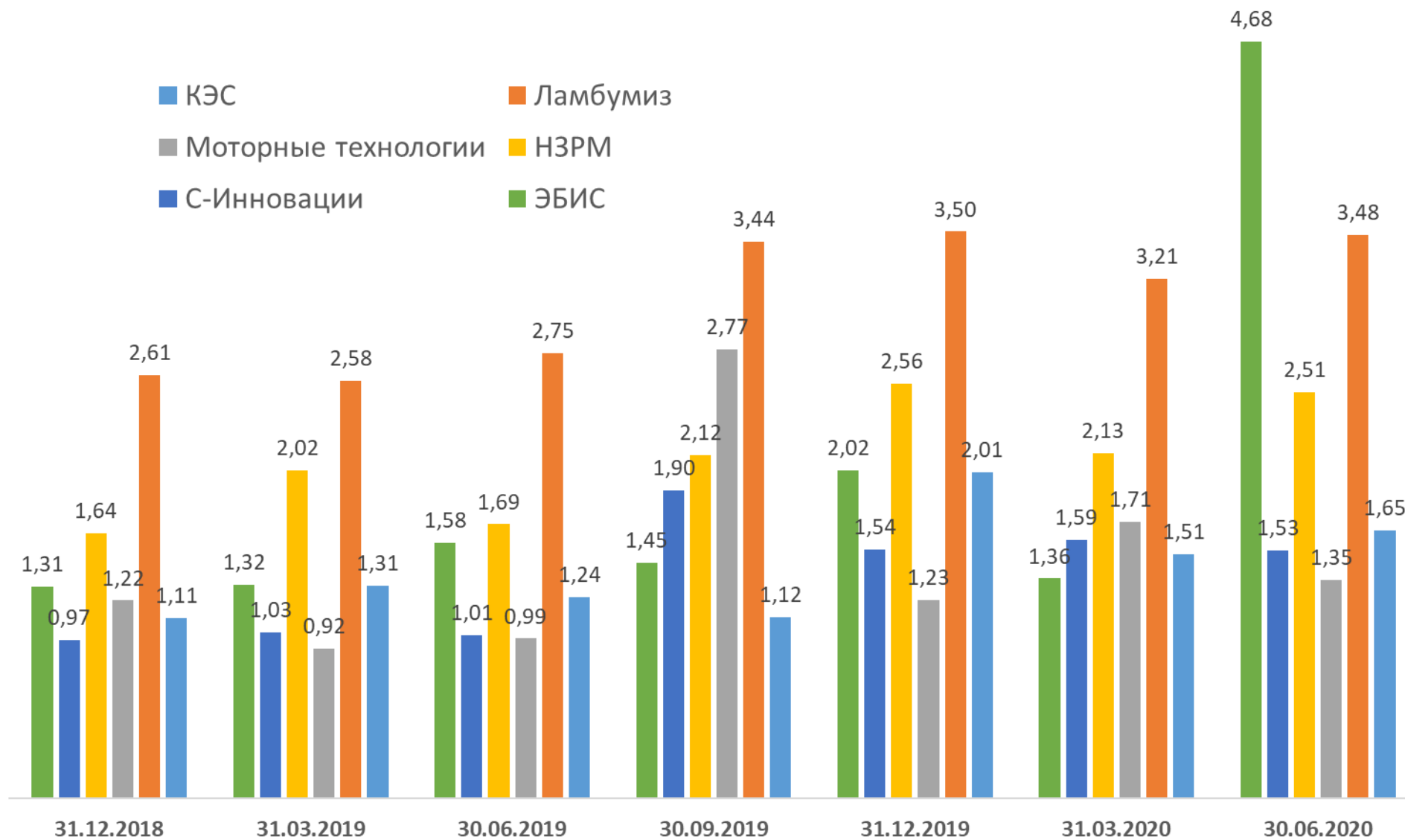
Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Продолжительность операционного цикла, дней (усредненно за год, предшествующий расчетной дате)



Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

Коэффициент текущей ликвидности



Источник: отчетность эмитентов, расчеты аналитика

График погашения и планы по размещению

Выпуски	В обращении, млн. руб.	Купон, годовых	окт.20	ноя.20	дек.20	январ.21	фев.21	мар.21	апр.21	май.21	июн.21	июл.21	авг.21	сен.21
Завод КЭС-001Р-01	150	15,0%			оферта									
Ламбумиз-БО-П01	120	13,5%	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон, оферта	купон	купон
НЗРМ-БО-П01	80	13,5%	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон	купон
МоторныеТехно-001Р-02	50	15,0%			купон			купон			купон			купон
МоторныеТехно-001Р-01	60	13,0%			купон			купон			купон			купон
С-Инновации-БО-П01	197	14,5%			купон			купон			купон, погашение			
ЭБИС-БО-П01	150	15,0%			купон			купон, оферта			купон			купон
ЭБИС-БО-П02	150	14,0%			купон			купон			купон		купон	
ЭБИС-БО-П03	150	13,0%		купон			купон			купон			купон	
ЭБИС-КО-П04	50	14,0%			купон			купон, погашение						
ЭБИС-КО-П05	100	16,0%			купон			купон			купон			купон

Источник: finam.ru

- В течение года мало оферт (27% выпусков) и нет амортизаций. Для сравнения: у МФО 50% выпусков с офертами в течение года и 38% выпусков с амортизациями.

Ликвидность облигаций на вторичном рынке

Выпуск	В обращении, млн. руб.	За неделю 21-25 сентября 2020			За неделю 7-11 сентября 2020		
		сделок	объем, млн. руб.	коэф-т оборачиваемости	сделок	объем, млн. руб.	коэф-т оборачиваемости
Завод КЭС-001Р-01	150	48	0,29	0,19	46	0,34	0,22
Ламбумиз-БО-П01	120	9	0,12	0,10	17	0,34	0,28
НЗРМ-БО-П01	80	32	0,55	0,69	7	0,07	0,09
НПП МоторныеТехно-001Р-02	60	61	0,61	1,01	34	0,25	0,40
НПП МоторныеТехно-001Р-01	50	26	0,46	0,91	4	0,01	0,02
С-Инновации-БО-П01	200	48	0,89	0,44	39	0,45	0,22
ЭБИС-БО-П01	150	55	0,34	0,22	33	0,28	0,18
ЭБИС-БО-П02	150	10	0,09	0,05	26	0,11	0,07
ЭБИС-БО-П03	150	74	2,53	1,68	95	2,67	1,78
Среднее (медиана)				0,44			0,22

Ликвидность вторичного рынка компаний заметно ниже ВДО лизингодателей (свыше 1,0) и МФО (0,5-0,6)

Общие выводы

- Заметного ухудшения финансового и рыночного положения эмитентов не произошло
- Сохранение низкой доступности банковского кредитования, ориентирование на облигации как источник финансирования
- Большинство эмитентов не подпадают под категории предприятий, поддерживаемых государством в COVID
- Менее гибкое финансирование (отсутствие амортизационных выплат и малое количество ofert)
- Относительно низкая средняя ликвидность бумаг на вторичном рынке

Итоговый сравнительный анализ эмитентов с позиции инвестора в облигации (1)
(для целей настоящего анализа слова «высокий» и «низкий» применяются относительно других обозреваемых эмитентов)



-  Относительно высокая доходность на собственный и инвестированный капитал. Диверсифицированные источники заемного финансирования. Рост портфеля заказов за март-июль на 50%.
-  Некоторое ухудшение платежной дисциплины со стороны заказчиков. Относительно высокая долговая нагрузка. Оферта в декабре 2020 г. на 200 млн. руб.



-  Стабильно низкий уровень долговой нагрузки, относительно высокая текущая ликвидность оборотных средств. Диверсифицированные источники заемного финансирования.
-  Низкая рентабельность основной деятельности, низкая доходность на собственный и инвестированный капитал. Снижение или низкие темпы роста выручки с середины 2019 г.

Итоговый сравнительный анализ эмитентов с позиции инвестора в облигации (2) (для целей настоящего анализа слова «высокий» и «низкий» применяются относительно других обозреваемых эмитентов)



Оперативная перестройка и диверсификация товарной программы в ответ на COVID. Крупные корпоративные клиенты. Перспектива роста оборотов и прибыльности с середины 2020 г. за счет выпуска новых видов продукции.



Снижение оборотов и прибыльности в первом полугодии 2020 г. Высокая долговая нагрузка. Значительное снижение коэффициента покрытия в начале 2020 г.

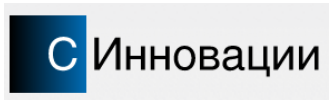


Относительно стабильные обороты. Диверсифицированные источники заемного финансирования. Отсутствие погашений в течение ближайших 12 месяцев. Нацеленность на повышение маржинальности.



Низкие темпы роста выручки. Снижение чистой прибыли с середины 2019 г. Относительно низкая рентабельность. Относительно высокая долговая нагрузка и стабильно низкий коэффициент покрытия процентов.

Итоговый сравнительный анализ эмитентов с позиции инвестора в облигации (3) (для целей настоящего анализа слова «высокий» и «низкий» применяются относительно других обозреваемых эмитентов)



 Отсутствие влияния COVID на сбыт. Конкурентоспособность продукции на международном рынке. Высокая рентабельность основной деятельности, низкая долговая нагрузка, отрицательный долг, высокий коэффициент покрытия процентов.

 Узкая специализация. Собственный капитал составляют объекты интеллектуальной собственности, оценённые независимой оценкой. Источники заемного финансирования не диверсифицированы.



 Отсутствие влияния COVID на сбыт. Рост оборотов. Высокий уровень доходности по облигациям. Умеренный уровень долговой нагрузки. Относительно высокий коэффициент покрытия процентов. Высокая текущая ликвидность оборотных средств.

 Потребность в погашении 200 млн. руб. облигационного долга в марте 2021 г. Источники заемного финансирования не диверсифицированы. Относительно низкая ликвидность бумаг (1 и 2 выпусков) на вторичном рынке