

**Анализ финансового состояния по результатам
аудированной консолидированной финансовой отчетности
за 2012 год АО «АБДИ Компани»**

1. Анализ финансового состояния Эмитента

Финансовый анализ АО «АБДИ Компани» (далее – Общество) был проведен на основании аудированной финансовой отчетности за 2012 год в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2008-2011 годы.

По итогам проведенного анализа, мы пришли к мнению, что финансовое положение Общества остается на прежнем уровне и отмечается как нестабильное, даже учитывая государственную поддержку и усилия менеджмента. Мы отмечаем, что в краткосрочной перспективе Общество может обеспечивать свои обязательства. В долгосрочной перспективе, способность Общества отвечать по своим обязательствам будет зависеть от успешной реализации планов по увеличению доходов.

К данному заключению мы пришли на основе следующих данных:

▪ **Анализ активов.** С начала 2008 года активы Общества постоянно снижаются, что является результатом отчасти убыточной деятельности компании на протяжении последних лет, а отчасти реализации и обесценения долгосрочных активов. Так, например, на начало 2008 года активы компании составляли почти 20 млрд. тенге, тогда как на конец 2012 года их размер составил чуть более 10 млрд. тенге.

За 2008-2012 годы долгосрочные активы Общества понизились с 12,0 до 5,1 млрд. тенге и в частности основные средства – с 10,8 до 4,4 млрд. тенге. Инвестиционная деятельность, связанная с покупкой и продажей основных средств, с 2008 по 2012 годы отмечена в целом притоком наличности на сумму 1,5 млрд. тенге.

Краткосрочные активы Общества с начала 2008 года также имели тенденцию к сокращению, но это было связано с позитивными сокращениями остатка товарно-материальных запасов и торговой дебиторской задолженности. За 2008-2012 годы текущие активы понизились с 7,2 до 5,3 млрд. тенге и в частности товарно-материальные запасы – с 4,6 до 3,2 млрд. тенге. Торговая дебиторская задолженность и авансы сократились за этот период с 2,0 млрд. тенге до 1,1 млрд. тенге. Все это позитивно повлияло на коэффициенты оборачиваемости и операционный цикл компании и позволило высвободить дополнительные денежные средства. Так, оборачиваемость запасов понизилась за 5 лет с 214 до 107 дней, оборачиваемость торговой дебиторской задолженности – с 46 до 21 дня и, как результат, операционный цикл компании опустился с 260 до 128 дней.

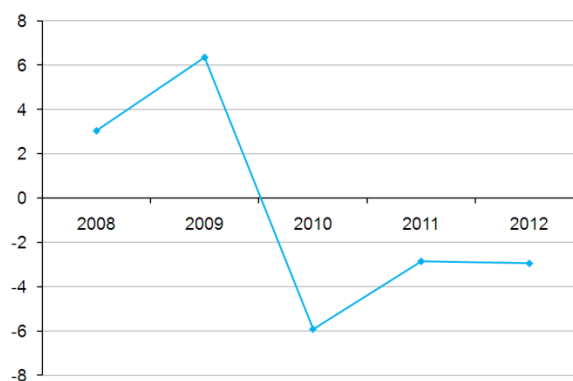
Рисунок 1. Оценка кредитного риска в графиках



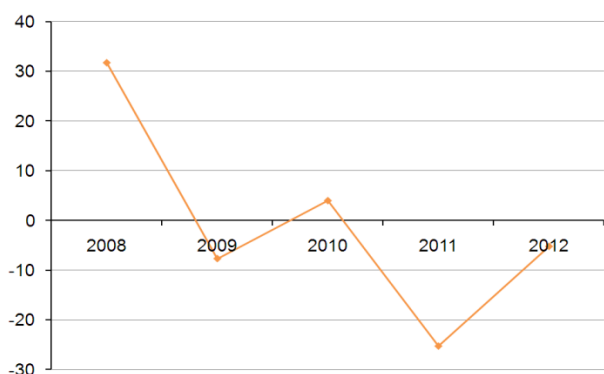
Чистая рентабельность



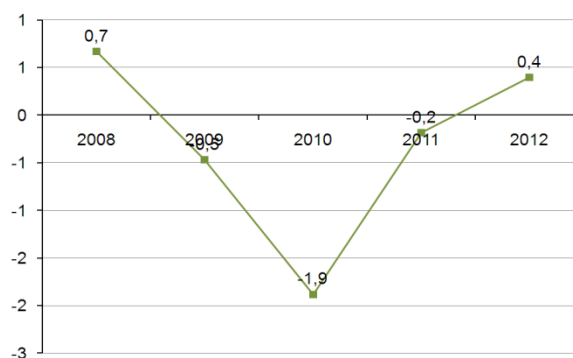
Финансовый леверидж



Валовый долг / CFO



ЕВИТ / Процентные расходы



▪ **Анализ структуры капитала.** Несмотря на получение существенных убытков от операционной деятельности, процентный долг компании с начала 2008 год рос несильно, по сути, оставшись за 5 лет на уровне 12-13 млрд. тенге. Это стало возможным за счет реализации существенной части основных средств и значительного улучшения показателей операционного цикла, которые были использованы для оплаты возникающих убытков периода. Необходимо отметить, что чистая прибыль Общества, до учета убытков от обесценения основных средств (являющихся неденежными расходами) с 2008 по 2012 годы составила в целом -4,8 млрд. тенге. Для сравнения свободный денежный поток (операционный денежный поток за минусом капитальных инвестиций) за этот период составил в общей сложности 0,4 млрд. тенге.

Общество предприняло действия для обслуживания своих операционных издержек, что является, несомненно, положительным признаком, но очевидно, что в 2012 году компания не способна была погасить крупный облигационный заем. Наступил дефолт, после которого компания инициировала процесс реструктуризации обязательств. На практике компании удалось удлинить срок погашения обязательств, не понижая суммы основного долга, а также принять участие в государственной программе по субсидированию процентных расходов.

В настоящий момент собственный капитал Общества является отрицательным, составляя - 3,5 млрд. тенге при общей валюте баланса на уровне 10,4 млрд. тенге. Процентный долг на конец 2012 года составлял 13,0 млрд. тенге. Анализируя структуру акционеров и принимая во внимание текущее слабое финансовое положение компании, можно заключить, что компания обладает как слабой финансовой гибкостью акционеров (способностью акционеров увеличивать уставный капитал в случае такой необходимости), так и низкой долговой способностью. В частности уставный капитал с начала 2008 года был увеличен всего один раз – в 2009 году с 0,4 до 1,1 млрд. тенге. Таким образом, улучшение финансовых показателей потенциально возможно только за счет улучшения собственных показателей фирмы.

Рисунок 2. График погашения долговых обязательств



Согласно графику погашения долговых обязательств, Общество начнет выплату в 778 млн. тенге основного долга с 2014 года. Компания не собирается осуществлять крупные капитальные вложения в 2013 и 2014 годах. Руководство Общества озвучила планы по улучшению операционной деятельности в ближайшем будущем. Для этого, Общество собирается участвовать в государственных тендерах по оснащению школ с 2013-2016 годы. В дополнении, Компания намерена увеличить продажи через корпоративные сети по всей территории Казахстана. В тоже время высокие процентные платежи относительно операционной прибыли будут продолжать компенсироваться субсидиями государства. По прогнозам Общества, благодаря программе, Общество закончит 2013 год без убытков. Поэтому есть вероятность, что АБДИ сможет сгенерировать свободный денежный поток для выплат 2014 года.

▪ **Анализ краткосрочной ликвидности.** К концу 2008 года Общество подошло с коэффициентом ликвидности на уровне 0,84. В результате переговоров Общества с АО «Банк ЦентрКредит», было заключено дополнительное соглашение с банком об отсрочке выплат до января 2012 года, но уже в 2012 году Общество объявило дефолт по своим купонным облигациям. Впоследствии компания инициировала процесс реструктуризации обязательств, в результате чего задолженность перед Банком ЦентрКредит и держателями облигаций была рефинансирована.

В результате реструктуризации процентных обязательств краткосрочный долг Общества за 2012 год сократился с 7,7 до 0,3 млрд. тенге, что вызвало снижение текущих обязательств с 8,8 до 1,2 млрд. тенге. Долгосрочные обязательства соответственно увеличились с 4,7 до 12,7 млрд. тенге. Коэффициент ликвидности за 2012 год резко повысился с 0,50 до 4,31. Коэффициент быстрой ликвидности на конец 2012 года составил высокие 0,5. Тем не менее, краткосрочная финансовая устойчивость Общества по-прежнему остается низкой, и это связано, в первую очередь, с сохранением высокой убыточности компании. По результатам 2012 года операционная прибыль не покрывала величину процентных расходов. Данный коэффициент составил всего 0,4, что говорит о перспективе быстрого истощения оборотного капитала и в частности остатка денежных средств.

В настоящий момент коэффициенты оборачиваемости после нескольких лет снижения остатков товарно-материальных запасов, торговой дебиторской задолженности и авансов приняли адекватные уровни. В частности, как было отмечено ранее, операционный цикл за 2008-2012 годы понизился с 260 до 128 дней. Тем не менее, это же говорит и о том, что компания исчерпала внутренние резервы для оплаты сохраняющихся убытков периода.

▪ **Анализ результатов деятельности.** Необходимо отметить, что за 2012 год выручка Общества понизилась на 2,7% по сравнению с 2011 годом. Более того, за этот период себестоимость продукции продемонстрировала рост на 1,6%. В результате валовая прибыль за 2012 год снизилась на 17,4%. Отчасти это произошло от того, что Общество вместе с частью розничных продаж, замененных на оптовые с более низкой наценкой, избавилась от текущих расходов периода. Анализ показал, что в 2012 году административные расходы и расходы по реализации продемонстрировали вкуче падение на 32,0%, что позволило в итоге добиться увеличения операционной прибыли на 127,2%. Мы обращаем внимание, что валовая

рентабельность в 2012 году достигла своего исторического минимума, составив 19,3%. Для сравнения в 2008 году данный коэффициент составлял 33,9%. Судя по всему, компания испытывает конкурентное давление.

По результатам 2012 года операционная прибыль Общества не покрывала процентные расходы, существенно понизившиеся за период в результате уменьшения процентных ставок в рамках реструктуризации обязательств и субсидирования государством некоторой части процентных расходов. Коэффициент «Операционная прибыль / Процентные расходы» в 2012 году составил 0,4. Компания закрыла 2012 год с чистым убытком на сумму 0,4 млрд. тенге.

Таблица 1. Основные показатели деятельности Эмитента по состоянию на конец 2012 года.

Коэффициенты рентабельности	
Операционная рентабельность	2,6%
Чистая рентабельность	-4,0%
ROA	2,1%
ROC	2,4%
ROE	-
EPS (тг.)	-170 043
BVPS (тг.)	-1 572 067
Долгосрочная устойчивость	
Валовый долг/CFO	-5,3%
ЕБИТ/Процентные расходы	0,4%
Финансовый леверидж	-2,9
Оборачиваемость активов	0,9
Краткосрочная устойчивость	
Коэффициент текущей ликвидности	4,3%
Коэффициент быстрой ликвидности	0,5%
Оборачиваемость деб. задол-ти	21
Оборачиваемость запасов (дн.)	107
Операционный цикл (дн.)	128
Долгосрочные рейтинги от крупных агентств	
Moody's	-
Standard & Poor's	-
Fitch Ratings	-.

2. Основные выводы по результатам анализа аудированной финансовой отчетности за 2012 год

- Результаты 2012 года свидетельствуют о сложном финансовом положении Общества. Собственный капитал Общества является отрицательным, составляя -3,5 млрд. тенге при общей валюте баланса на уровне 10,4 млрд. тенге. Процентный долг на конец 2012 года составлял 13,0 млрд. тенге. Уставный капитал с начала 2008 года был увеличен всего один раз – в 2009 году с 0,4 до 1,1 млрд. тенге. Таким образом, улучшение финансовых показателей потенциально возможно только за счет улучшения собственных показателей фирмы.
- Мы отмечаем, что в краткосрочной перспективе Общество может обеспечивать свои обязательства. В долгосрочной перспективе, способность Общества отвечать по своим обязательствам будет зависеть от успешной реализации планов по увеличению доходов.

**Председатель Правления
АО «БТА Секьюритис»**



Цуркан О.Г.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

	2008	2009	2010	2011	2012
Отчет о прибыли (млн тг)	Аудит	Аудит	Аудит	Аудит	Аудит
Объем реализации	7 236	7 383	8 169	9 931	9 661
Операционные расходы, в том числе:	-7 174	-7 028	-7 867	-9 723	-9 189
- Амортизационные расходы	-356	-438	-422	-390	-290
Операционная прибыль	62	355	302	208	473
Затраты по финансированию	-1 817	-1 756	-1 487	-1 380	-685
Доходы по курсовым разницам	11	-700	4	-33	-17
Доля в доходе ассоциир. компаний	0	0	0	0	0
Прочие доходы (расходы)	1 142	-476	-3 104	-428	-185
Прибыль до налогообложения	-602	-2 577	-4 285	-1 634	-414
Расходы по налогу на прибыль	-54	351	913	241	31
Чистая прибыль	-655	-2 227	-3 373	-1 426	-383
Чистая прибыль акционеров компании	-655	-2 227	-3 377	-1 426	-383
Отчет о движении денег (млн тг)					
Операционный денежный поток	356	1576	3101	492	2478
Инвестиционный денежный поток, в том числе	979	-120	-2 572	1 447	539
- Капитальные затраты	2 069	-134	-2 415	1 447	539
Финансовый денежный поток	-1 609	1 922	-753	-929	2 433
Некоторые статьи баланса (млн тг)					
Деньги и финансовые инвестиции	45	307	83	109	610
Дебиторская задолженность и авансы	1 214	2029	1129	1592	934
Резервы по дебитор. задолженности и авансам	-20	-17	485	-243	-191
Запасы	3 971	3 306	3 001	2 536	3 206
Текущие активы	6 048	6 049	4 585	4 398	5 290
Основные средства и нематер. активы	12 329	9 331	6 904	4 785	4 355
Отложенный налоговый актив	0	0	610	851	773
Долгосрочные активы	12 738	9 571	7 835	5 655	5 139
Активы	18 786	15 620	12 420	10 054	10 429
Кредиторская задолженность и авансы	643	343	2 143	1 043	792
Краткосрочный долг	6 341	1 911	8 716	7 709	339
Текущие обязательства	7 163	2 449	11 014	8 839	1 228
Долгосрочный долг	4 445	10 246	3 506	4 744	12 677
Отложенные налоговые обязательства	1 003	378	0	0	0
Долгосрочные обязательства	5 448	10 713	3 506	4 744	12 747
Уставный капитал	400	1 128	1 128	1 128	1 128
Нераспределенная прибыль	5 775	1 330	-3 230	-4 656	-4 673
Капитал акционеров компании	6 175	2 458	-2 102	-3 529	-3 545
Обязательства и СК	18 786	15 620	12 420	10 054	10 429
Финансовые показатели					
Операционная рентабельность	16,8%	-11,1%	-34,3%	-2,6%	2,8%
Чистая рентабельность	-9,1%	-30,2%	-41,3%	-14,0%	-4,0%
Валовый долг / CFO	31,7	-7,7	3,9	-25,3	-5,3
ЕБИТ / Процентные расходы	0,7	-0,5	-1,9	-0,2	0,4
ROA	4,5%	-3,4%	-13,7%	-1,7%	2,1%
ROC	4,9%	-3,6%	-15,3%	-2,0%	2,4%
ROE	-11,3%	-34,1%	-137,4%	-	-
Финансовый леверидж	3,0	6,4	-5,9	-2,8	-2,9
Оборачиваемость активов	0,4	0,4	0,5	0,8	0,9
Коэффициент покрытия	0,8	2,5	0,4	0,5	4,3
Коэффициент быстрой ликвидности	0,0	0,1	0,0	0,0	0,5
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	46	18	18	21	21
Оборачиваемость запасов, дн	214	177	139	100	107
Операционный цикл, дн	260	195	157	121	128
Финансовый цикл, дн	242	173	123	92	118
EPS, тг	-819 152	-987 548	-1 497 692	-617 606	-170 043
BVPS, тг	7 719 329	1 089 914	-932 175	-1 564 773	-1 572 067
Простые акции в обращении, шт	800	2 255	2 255	2 255	2 255
Привил. акции в обращении, шт	0	0	0	0	0