

ОАО «СКАИ»

Лидеру кризис не помеха

Данный обзор касается перспектив компании ОАО «Себряковский комбинат асбестоцементных изделий» (г. Михайловка Волгоградской области), лидера российского рынка шифера и асбестоцементных труб.

Основные характеристики ОАО «СКАИ»:

- Доминирующее положение в отрасли
- Современные производственные мощности
- Абсолютная финансовая устойчивость
- Высокий уровень дивидендных выплат

Описание отрасли

Основной продукт компании – шифер – используется для покрытия скатных крыш преимущественно при малоэтажном частном строительстве. Для этих целей также могут использоваться различные виды черепицы, кровельное железо и профнастил. Несмотря на медленное снижение, доля использования шифера в малоэтажном и сельскохозяйственном строительстве составляет около 70%. Основным преимуществом этого кровельного материала является его низкая стоимость – в 3-5 раз ниже товаров-заменителей. Основную конкуренцию ему составляет кровельное железо (доля на скатных кровлях - 20%).

Асбестоцементные трубы используются при строительстве водопроводов, коллекторов, воздухопроводов, мелиоративных систем и других подобных объектов. При хорошей совокупности технологических и эксплуатационных показателей, а также высокой долговечности существенным достоинством асбестоцементных труб является их невысокая стоимость (в 3-4 раза ниже, чем полимерных и стальных).

С учетом того, что шифер – наиболее дешевый кровельный материал, можно прогнозировать, что рынок шифера в ходе кризиса пострадает в наименьшей степени.

Спрос на шифер долгое время рос невысокими темпами по сравнению с другими строительными материалами, а в последние годы (рис. 1) и вовсе проявляет тенденцию к снижению. Входу в отрасль также препятствуют необходимость осуществления высоких начальных капитальных затрат и ограниченность площадок для производства, которое с целью минимизации издержек целесообразно размещать рядом с цементными заводами. В связи с этим появление на рынке новых игроков маловероятно. Сами цементные заводы в условиях нынешнего снижения спроса на их основной продукт и ухудшения их операционных показателей также вряд ли будут осуществлять значительные вложения в смежные отрасли, где рентабельность продаж ниже, чем в цементной отрасли.

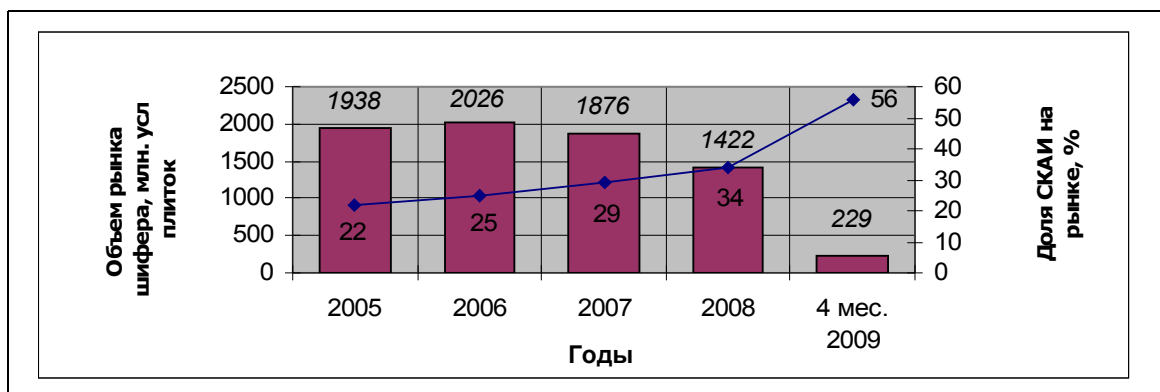


Рис. 1. Рынок шифера в натуральных показателях и доля рынка ОАО «СКАИ».

Из существующих игроков к крупным можно отнести 5-8 производителей. При этом ОАО «СКАИ» уже несколько лет занимает доминирующее положение и, в противовес снижению объемов рынка, с каждым годом увеличивает на нем свою долю.

Михайловский завод, обладая самым крупным и эффективным производством, способен держать цены ниже среднерыночных за счет экономии на масштабе и использования самого эффективного оборудования, влияя тем самым на финансовые результаты других компаний-производителей. В результате ОАО «СКАИ» имеет значительные преимущества в конкурентной борьбе. В течение последних 5 лет предприятие постоянно увеличивало свою долю рынка (табл. 1 и 2). В настоящее время ОАО «СКАИ» занимает свыше 50% рынка и продает свою продукцию более чем в 60 регионах России. Основными рынками сбыта являются южные регионы России (около 50% от объема продаж) и страны СНГ (около 30% от объема от объема продаж).

Таблица 1.

Динамика выпуска российских производителей шифера, 2007-2009 гг.

Наименование	Регион	Выпуск в 2007 году, млн. усл. плиток	Доля рынка в 2007 году, %	Выпуск в 2008 году, млн. усл. плиток	Доля рынка в 2008 году, %	Выпуск в 2009 году (4 месяца), млн. усл. плиток	Доля рынка в 2009 году, %
ОАО "СКАИ"	Волгоградская область	550	29	482	34	127	56
ОАО "БЕЛГОРОДАСБЕСТОЦЕМЕНТ"	Белгородская область	192	10	155	11	37	16
ООО "КОМБИНАТ "ВОЛНА"	Красноярский край	115	6	119	8	34	15
ОАО "ЛАТО"	Республика Мордовия	123	7	108	8	21	9
ОАО "КОМБИНАТ КРАСНЫЙ СТРОИТЕЛЬ"	Московская область	140	7	98	7	0	0
ЗАО "НП СУХОЛОЖСКАСБЕСТОЦЕМЕНТ"	Свердловская область	104	6	52	4	9	4
ОАО "СОДА" ¹	Башкортостан	138	7	51	4	0	0
ООО "УЛЬЯНОВСКИШИФЕР" ²	Ульяновская область	128	7	50	4	н/д	н/д
Прочие		386	21	307	20	н/д	
Всего		1 876	100	1 422	100	229	

Таблица 2.

Динамика выпуска российских производителей асбестоцементных труб, 2007-нач.2009 гг.

Наименование	Выпуск в 2007 году, км усл. труб	Доля рынка в 2007 году, %	Выпуск в 2008 году, км усл. труб	Доля рынка в 2008 году, %	Выпуск в 2009 году (4 месяца), км усл. труб	Доля рынка в 2009 году, % ¹
ОАО "СКАИ"	2 718	22	2 553	24	585	42
ОАО "КОМБИНАТ КРАСНЫЙ СТРОИТЕЛЬ"	3 070	25	2 650	24	0	0
ОАО "БЕЛГОРОДАСБЕСТОЦЕМЕНТ"	2 547	21	2 142	20	355	26
ОАО "ЛАТО"	1 823	15	1 882	17	451	32
ООО "КОМБИНАТ "ВОЛНА"	444	4	н/д	н/д	н/д	н/д
ЗАО "НП СУХОЛОЖСКАСБЕСТОЦЕМЕНТ"	1 138	9	0	0	0	0
Прочие	606	5	1 623	15	н/д	н/д
Всего	12 346		10 850		1 391	

Конкурентная ситуация

Многие конкуренты ОАО «СКАИ» в Центральной России испытывают серьезные трудности. На сайте комбината «Красный строитель» в настоящее время размещено предложение о продаже производственных площадей, а в 2009 году производство, согласно данным статистики, не осуществлялось. Кроме того, предприятие характеризуется высокой долговой нагрузкой (табл. 3).

У ОАО «БЕЛАЦИ», второго игрока на рынке шифера, в 2008 году размер выручки сохранился на уровне 2007 года, однако снизилась рентабельность по чистой прибыли с 5,9%

¹ С июня 2008 года производством шифера занимается отдельная дочерняя компания, статистика по которой не доступна

² С июня 2008 года, согласно статистическим данным производство шифера не осуществлялось

¹ Объем рынка в 2009 году и доли игроков получены на основе суммирования имеющихся данных о выпуске 3 производителей

в 2007 году до 2,9% в 2008 году. Производитель объясняет данное снижение необходимостью сохранять относительно низкие цены на свою продукцию для сохранения конкурентоспособности. В первом квартале 2009 года компании удалось сохранить выручку на уровне, близком к значению первого квартала предыдущего года (138 млн. руб. против 160 млн. в 2008 году) и даже увеличить до 4,9% показатель рентабельности по чистой прибыли. Однако, по информации самого ОАО «БЕЛАЦИ», этот успех обусловлен экономией на затратах в связи с остановкой производства, выручка же обеспечена распродажей имеющихся запасов.

Таблица 3.

Финансовые показатели крупнейших российских производителей асбестоцементной продукции, 2008 год (млн. руб.)

Наименование	Выручка	Прибыль от продаж	Рентабельность продаж, %	Чистая прибыль	Рентабельность по чистой прибыли, %	Займы и кредиты
ОАО "СКАИ"	4 220	600	14	425	10	0
ОАО "КОМБИНАТ КРАСНЫЙ СТРОИТЕЛЬ" ¹	1 388	71	5	0,4	0	607
ОАО "БЕЛГОРОДАСБЕСТОЦЕМЕНТ"	1 417	60	4	27	2	40
ОАО "ЛАТО"	1 192	74	6	10	1	426

Характеристика ОАО «СКАИ»

На фоне тяжелой ситуации у конкурентов перспективы ОАО «СКАИ» выглядят многообещающими. Несмотря на кризис, предприятие лишь в декабре было вынуждено снизить объем производства. В настоящее же время из девяти производственных линий не задействована лишь одна линия по производству труб.

Компания исторически не привлекала кредитные ресурсы и в целом характеризуется крайне низкой долей привлеченных средств в структуре пассивов (5% в 2008-2009 гг.). Следует также отметить, что у предприятия по результатам первого квартала имеются краткосрочные финансовые вложения в размере 350 млн. руб. и денежные средства в размере 92 млн. руб. Таким образом, ОАО «СКАИ» в настоящее время сохраняет абсолютную финансовую устойчивость и в состоянии полностью обеспечивать свою текущую деятельность за счет собственных средств.

Производственный план на 2009 год предполагает сохранение объема выпуска на уровне 2008 года. Компания до кризиса демонстрировала лучшие финансовые показатели в отрасли. Мы предполагаем, что, несмотря на возможное падение выручки, компания сможет обеспечить высокий уровень рентабельности продаж вследствие снижения издержек на сырье, составляющих порядка 75% совокупных издержек. Так, стоимость цемента упала со своих пиковых значений в 6000 руб. за тонну по состоянию на середину 2008 года более, чем в два раза и в настоящее время составляет около 2 500 руб. за тонну.

Этот фактор уже нашел свое отражение в финансовых показателях предприятия за первый квартал 2009 года (табл. 5).

Таблица 5.

Динамика финансовых показателей ОАО «СКАИ», 2006 - нач.2009 гг.

Год	2006	2007	2008	I кв. 2008	I кв. 2009	Изменение в I кв. 2009 по сравнению с I кв. 2008, %
Выручка, млн. руб.	2 656	3 477	4 220	826	584	- 29,7
Прибыль от продаж, млн. руб.	472	552	600	100	125	+ 25
Рентабельность продаж, %	18	16	14	12	21	+ 75
Чистая прибыль, тыс. руб.	400	393	425	58	110	+ 87,3
Рентабельность по чистой прибыли, %	15	11	10	7	19	+ 171
Чистые активы, млн. руб.	1 141	1 300	1 350	1 358	1 460	+ 7,5

В 2000-2006 гг. на предприятии было проведено техническое перевооружение, и в настоящий момент ОАО «СКАИ» обладает самым современным и эффективным производством в отрасли. В частности, в 2006 году было вложено более 100 млн. руб. в приобретение трех производственных линий СМА-170, предназначенных для производства

¹ Финансовые показатели ОАО «Красный строитель» приведены по результатам 9 месяцев 2008 года

кровельного шифера. В настоящее время у компании нет необходимости в значительных капитальных вложениях.

Как следствие, в последние годы бумаги компании демонстрируют чрезвычайно высокую дивидендную доходность:

Таблица 6.

Год	2005	2006	2007	2008
Доля дивидендов в прибыли, %	9	70	71	88
Дивиденды, руб. на акцию	5 500	66 000	66 000	87 000

Мы предполагаем, что в отсутствие необходимости осуществлять значительные инвестиционные затраты компания сохранит высокие дивидендные выплаты и в будущем.

Акционерный капитал состоит из 4 270 обыкновенных акций. Около 80 % консолидировано у генерального директора Василия Семеновича Сивокозова и его семьи. Миноритарными пакетами владеет ряд российских финансовых инвесторов.

Заключение

ОАО «СКАИ» доминирует в отрасли, не зависит от действий конкурентов, а, напротив, сама оказывает на них существенное влияние. Несмотря на спад в строительной отрасли, спрос на предлагаемые ею асбестоцементные изделия, являющиеся самыми дешевыми среди товаров-заменителей, сократится в наименьшей степени. Компания получает значительные преимущества от удешевления сырья. Даже в случае снижения спроса на продукцию отрасли в целом, ОАО «СКАИ», являющееся бесспорным лидером, будет увеличивать свой объем продаж за счет вытеснения конкурентов.

В настоящее время представляется невозможным достоверно спрогнозировать тенденции в экономике в целом и в строительной отрасли в частности. Однако очевидно, что ОАО «Себряковский комбинат асбестоцементных изделий» в среднесрочной перспективе способно генерировать стабильный денежный поток практически вне зависимости от любых внешних и внутренних факторов.

По нашим оценкам справедливая капитализация ОАО «СКАИ» составляет около 3 млрд. руб., а справедливая стоимость его акций – около 700 тыс. руб. за штуку.

ООО «Инвестиционная палата»

394000, г. Воронеж, ул. Пушкинская, 1

Тел. 8 (4732) 550-750, 55-99-42

www.investpalata.ru

Инвестиционный департамент

analit@investpalata.ru

Руководитель
Евгений Орюпин

Начальник отдела прямых инвестиций
Петр Панов

**Начальник отдела инвестиционного
анализа**
Илья Иванов

Аналитики
Ксения Анпилова
Юрий Боклашов
Иван Дидус
Константин Загоруйко
Екатерина Лопушанская
Андрей Львов
Иван Усков

Брокерское обслуживание

broker@investpalata.ru

Андрей Перов
Александр Волынский



Филиалы и представительства:

- Астрахань
- Белгород
- Борисоглебск
- Брянск
- Владимир
- Волгоград
- Елец
- Иваново
- Калуга
- Краснодар
- Курск
- Курчатов
- Ливны
- Липецк
- Мценск
- Новомосковск
- Орел
- Пенза
- Росошь
- Ростов
- Рязань
- Самара
- Серпухов
- Сочи
- Ставрополь
- Старый Оскол
- Тамбов
- Тула
- Ульяновск
- Ярославль

Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, имеют только информационное значение и не могут рассматриваться как предложение к совершению сделок на финансовом рынке. Представленная аналитическая информация отражает исключительно собственное мнение аналитиков, участвовавших в его составлении, которое может не совпадать с мнением ООО «Инвестиционная палата».

Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ООО «Инвестиционная палата» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ООО «Инвестиционная палата», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектам инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них.

Информация, на которой основан обзор, получена из открытых источников, которые мы считаем надежными, тем не менее, ООО «Инвестиционная палата» и авторы обзора не несут ответственности за ее достоверность и полноту, а также за убытки, возникшие в связи с использованием содержащейся в документе информации. При принятии инвестиционного решения, необходимо помнить, что инвестирование в ценные бумаги сопряжено с риском, в связи с чем инвесторам необходимо провести самостоятельный анализ ситуации и объектов инвестирования.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ООО «Инвестиционная палата».