

ПАТ«Укрсир»: Аналіз фінансової звітності

(аналітичний висновок)

1. Мета проведення аналізу фінансової звітності оцінка роботи компанії за **2013 -2016** роки, прогноз на перспективу при діючій стратегії розвитку, перевірка наскільки ринкова вартість відповідає внутрішній вартості компанії.
2. Щоб з'ясувати, які чинники обумовили тенденції її розвитку було розглянуто усі основні групи фінансових коефіцієнтів та проведено декомпозицію коефіцієнта рентабельності власного капіталу за моделлю Дю-Понта. Коефіцієнти розраховані на середньорічній базі.
3. **Група коефіцієнтів рентабельності** характеризують здатність компанії генерувати додаткову вартість і включає:
 - 3.1. Коефіцієнти **маржі** (частка прибутку в реалізації)
 - 3.1.1. Маржа операційного прибутку ($m_{EBIT} = ROS_{EBIT} = EBIT/S$)
 - 3.1.2. Маржа чистого прибутку ($m_{NI} = ROS_{NI} = NI/S$)
 - 3.1.3. Маржа EBITDA ($m_{EBITDA} = (EBIT+A)/S$)
 - 3.2. Рентабельність активів ($ROA = EBIT / A$)
 - 3.3. Рентабельність інвестованого капіталу ($ROC = EBIT/(CL+LL+E)$)
 - 3.4. Рентабельність власного капіталу ($ROE = NI / E$).

Коефіцієнти рентабельності компанії «Укрсир» за 2016 р.

	Укрсир	Середня по галузі
3.1. Коефіцієнти маржі		
Чистий прибуток (Net Income)	5285,4	
Обсяг реалізації (Sales)	\$ 144 000	
Маржа чистого прибутку (Net Margin)	3,67%	
Операційний прибуток (Operating Income)	\$ 43 200	
Обсяг реалізації (Sales)	\$ 144 000	
Маржа операційного прибутку (Operating Margin)	30,00%	30,00%
Операційний прибуток до нарахування амортизації (EBITDA)	\$ 64800	
Обсяг реалізації (Sales)	\$ 144 000	
Маржа M_{EBITDA}	45,00%	
Рентабельність активів		
Операційний прибуток (Operating Income)	\$ 43200	
Активи на п.р. (BV of Assets – Beginning)	\$ 432 000	
Активи на к.р. (BV of Assets – Ending)	\$ 518 400	
Середньорічна вартість активів (BV of Assets – Average)	\$ 475 200	
Рентабельність активів -ROA (based on average)	9,09%	12,00%
Рентабельність активів - ROA (based on beginning)	10,00%	
Рентабельність інвестованого капіталу		
Операційний прибуток після оподаткування (After-tax Operating Income)	\$25 920	
Інвестований капітал на п.р. (BV of Capital – Beginning)	\$302 400	
Інвестований капітал на к.р. (BV of Capital – Ending)	\$466 560	
Інвестований капітал (BV of Capital – Average)	\$384 480	

Рентабельність інвестованого капіталу -ROC (based on average)	6,74%	
Рентабельність інвестованого капіталу -ROC (based on beginning)	8,57%	
Рентабельність власного капіталу		
Чистий прибуток (Net Income)	\$5 285	
Власний капітал на п.р. (BV of Equity- Beginning)	\$171 843	
Власний капітал на к.р. (BV of Equity- Ending)	\$177 128	
Середньорічна вартість ВК -BV of Equity - Average	\$174 486	
Рентабельність власного капіталу - ROE (based on average)	3,03%	8,64%
Рентабельність власного капіталу - ROE (based on beginning)	3,08%	

Аналіз коефіцієнтів прибутковості показує, що маржа операційного прибутку знаходиться на рівні середньої по галузі, тоді як рентабельність активів майже на 3% нижче середньої по галузі, а рентабельність власного капіталу – на 5,6%.

4. Група коефіцієнтів операційної діяльності характеризує ефективність використання задіяних активів, вона включає коефіцієнти оборотності та строку обороту (дн.) активів в цілому та окремих їх видів, а також фінансовий цикл (дн.):

4.1 Оборотність активів ($TAT = S / [(A_0 + A_1)] / 2$)

4.2 Строк обороту активів ($365 / TAT$)

4.3 **Фінансовий цикл** = Строк обороту запасів + Строк обороту дебіторської заборгованості – строк обороту кредиторської заборгованості.

Коефіцієнти ефективності операційної діяльності компанії «Укрсир» за 2016р.

	Укрсир	Середні по галузі
Обсяг реалізації	\$ 144 000	
Активи (серед. За рік)	\$ 475200	
Оборотність активів (TAT)	0,303	0,4
Строк обороту активів (дн)	1204	912,5
Обсяг реалізації	\$ 144 000	
Дебіторська заборгованість (серед. за рік)	\$ 39600	
Оборотність дебіторської заборгованості Accounts Receivable Turnover (ART)	3,36	6,1
Строк обороту дебіторської заборгованості (Days Receivable) дн.	108,6	60
Собівартість матеріальних витрат (Cost of Goods Sold)	\$ 57,600	
Запаси (Inventory)	\$ 118800	
Оборотність запасів (Inventory Turnover)	0,485	0,5
Строк обороту запасів (Days Inventory Held)дн.	760,4	730
Закупки (Purchases)	\$ 79 200	
Кредиторська заборгованість (Accounts Payable)	\$ 47520	
Оборотність кредиторської заборгованості (Accounts Payable Turnover)	1,67	2
Строк обороту кредиторської заборгованості (Days Accounts Payable)дн.	219,8	182,5
Фінансовий цикл (Required Financing Period)дн.	649,2	607,5

Компанія має низький в порівнянні з середнім по галузі коефіцієнт оборотності активів, що є результатом низької оборотності основних засобів, дебіторської заборгованості та запасів.

Причина цьому: надлишок основних засобів, неефективне управління запасами та дебіторською заборгованістю.

5. Група коефіцієнтів ліквідності, платоспроможності та покриття характеризує фінансову діяльність компанії. Вони показують за рахунок яких ресурсів здійснюється фінансування операційної діяльності, довгострокових інвестицій та здатність компанії обслуговувати залучений борг. Ці коефіцієнти показують рівень ризику компанії.

5.1. Коефіцієнти ліквідності компанії «Укрсир» на кінець 2016 р.

Оборотні активи (Current Assets)	\$ 259 200	
Поточні зобов'язання (Current Liabilities)	\$ 266 272	
Загальна ліквідність (Current Ratio)	0,97	2,0
Чистий оборотний капітал (робочий капітал)	\$ - 7072	
Гошові кошти (Cash & Marketable Securities)	\$ 86 400	
Поточні зобов'язання (Current Liabilities)	\$ 266 272	
Швидка ліквідність (Quick Ratio)	0,32	

Загальний коефіцієнт ліквідності суттєво нижчий, ніж середній по галузі, причому він менший 1, тобто поточні зобов'язання використовуються для фінансування не тільки оборотних активів, а й необоротних активів, що є дуже ризиковим явищем.

5.2. Коефіцієнти структури капіталу (фінансового левериджу) та покриття відсотків

Власний капітал	Укрсир	Середня по галузі
Кількість розміщених акцій (тис.)	1000	
Балансова вартість власного капіталу (тис.) (Book Value of Equity)	\$ 174 485,50	
Балансова вартість 1-ї акції (B)	\$ 174,48	
Ринкова ціна 1-ї акції (P)	\$ 21,00	
Ринкова вартість власного капіталу (Market Value of Equity)	\$ 21 000,00	
Борговий капітал		
Балансова вартість боргового капіталу (Book Value of Debt)	\$253 150,00	
Ринкова вартість боргового капіталу (Market Value of Debt)	\$253 150,00	
Балансова вартість зобов'язань	\$300 714,50	
Структура фінансування		
Фінансовий леверидж (Debt/Equity) : зобов'язання / власний капітал (балансова вартість)	1,723	0,5
Фінансовий леверидж (Debt/Equity) : борговий капітал (зобов'язання по яких сплачуються відсотки / власний капітал (ринкова вартість)	12,06	
Коефіцієнт фінансування :Debt/ (Debt + Equity)		
Балансова вартість Debt/ (Debt + Equity)	0,59	
Ринкова вартість Debt/ (Debt + Equity)	0,92	
Коефіцієнти покриття витрат на обслуговування боргу (усього)		
Прибуток від операційної діяльності (EBIT)	\$43 200,00	
Фінансові витрати: відсотки до сплати (Interest Expenses)	\$34 391,00	
Коефіцієнт покриття відсотків	1,26	
Середня фактична ставка відсотків на борговий капітал (Interest Expenses / Book Value of Debt) - R_D	13,55%	
Ставка відсотку на зобов'язання	11,43%	
Ставка відсотків на короткострокові кредити банків	20%	
Вартість короткострокових кредитів (на початок року)	141957	
Фінансові витрати	34391	
Відсотки по облігаціях (75000тис.х 8%)	6000	
Відсотки по короткостроковим кредитам	28391	

Компанія має дуже високий фінансовий леверидж - 1,723, при середній по галузі - 0,5.

Відсоткові ставки, вищі за рентабельність активів, а операційний прибуток тільки в 1,26р.

покриває щорічні потреби для виплати відсотків. При цьому про повернення мова не йдеться.

6. Група ринкових коефіцієнтів, розраховується для компаній, акції яких торгуються на фондових біржах і характеризують інвестиційну привабливість акцій компанії. Основні з них:

- 6.1. **Ринкова капіталізація** (MCap) або **ринкова вартість власного капіталу** – поточна ціна 1-ї акції (P)*кількість розміщених акцій (N)
- 6.2. Співвідношення ринкової ціни 1-ї акції до її балансової вартості (P/B)
- 6.3. Чистий прибуток (після виплати дивідендів по привілейованим акціям) на 1-ну звичайну акцію (EPS)
- 6.4 Співвідношення між ринковою ціною акції і чистим прибутком (EPS) на 1-ну акцію (P/E)
- 6.4 Дивідендна доходність : дивіденди (D) на 1-ну акцію поділено на її поточну ринкову ціну (DY = D/P)/

Коефіцієнти ринкової вартості

	Укрсир	Середнє по галузі
Ринкова капіталізація:		
Кількість розміщених акцій (тис.)	1000	
Ринкова ціна 1-ї акції (P)	\$ 21,00	
Ринкова капіталізація - Ринкова вартість власного капіталу (Market Value of Equity)	\$ 21 000,00	
P/B		
Балансова вартість власного капіталу (тис.)(Book Value of Equity)	\$ 174 485,50	
Балансова вартість 1-ї акції (B)	\$ 174,48	
Співвідношення ринкової і балансової ціни 1-ї акції (P/B)	0.12	0,69
P/E		
Чистий прибуток (Net Income)	\$5 285	
Чистий прибуток на 1-ну акцію (EPS)	5.29	
Ринкова ціна 1-ї акції (P)	21,00	
Співвідношення між ринковою ціною та прибутком на 1-ну акцію (P/E)	4	8

7. Більш глибокий аналіз наведених даних показує, що виручка від реалізації компанії, операційний прибуток (EBIT) та активи протягом досліджуваного періоду зростали на 20% щорічно. Проте 2013 рік не був успішним, хоча тенденція зростання продовжувалася. Головний коефіцієнт рентабельності: рентабельність власного капіталу (ROE) скоротився більше ніж у 2рази до 3,03%, тоді як середній ROE по галузі складав 8,64%. Це не просто негативна тенденція, а загрожує. Показники **P/B** та **P/E** значно нижчі середніх по галузі, що є результатом зростаючого песимізму інвесторів (потенційних акціонерів) відносно перспектив фірми.
8. Декомпозиція коефіцієнту рентабельності власного капіталу за моделлю Дю-Понта :

$$ROE = (1-t) \times [ROA + (ROA - R_D) \times (D/E)]$$

Або підставивши

ROE – рентабельність власного капіталу

ROA – рентабельність активів, залежить від маржі операційного прибутку та оборотності активів:

$$ROA = ROS \times TAT$$

R_D – ставка відсотків на зобов'язання

D/E – балансове співвідношення між зобов'язаннями і власним капіталом

$$ROE = (1-t) \times [ROS \times TAT + (ROS \times TAT - R_D) \times (D/E)]$$

$$ROE = (1 - 0.4) \times [30\% \times 0.303 + (30\% \times 0.303 - 11.44\%) \times (1.723)] = 3.03\%$$

Декомпозиція показала, що низький рівень рентабельності власного капіталу обумовлений:

- Недоліками в організації операційної діяльності (низький коефіцієнт оборотності активів) ;
- Значними прогалинами в фінансовій діяльності).

9. Щорічне суттєве зростання короткострокових кредитів та фінансових витрат показують, що джерелом фінансування 20% зростання реалізації були короткострокові кредити по високим

ставках відсотка, які перевищували рентабельність активів, створених за рахунок цих кредитів. Так в 2016 р. короткострокові кредити були отримані під 20% річних при рентабельності активів тільки 9,09%.

10. Більш повно висвітлює цю проблему Звіт про рух грошових коштів, складений непрямым методом. За три роки грошовий потік від операційної діяльності зменшився майже в 2 рази, тоді як інвестиції в основні засоби суттєво зросли. Одночасне збільшення основних засобів та скорочення грошового потоку від операційної діяльності є дуже загрозливою проблемою.
11. Основна проблема компанії - це великі обсяги короткострокового кредитування. Фінансування здійснюється по принципу фінансової піраміди: для забезпечення 20% росту активів і прибутку залучаються короткострокові кредити, проте нові активи не здатні генерувати достатній грошовий потік для обслуговування боргу. Про це свідчить постійне скорочення грошового потоку від операційної діяльності і дуже низький коефіцієнт покриття відсотків (1,26). Як тільки банк відмовить у короткострокових кредитах не тільки припиниться зростання, а може відбутися банкрутство.
12. Іншим проявом цієї проблеми є та обставина, що компанія може стати об'єктом рейдерського захвату, тобто недоброзичливого поглинання. При співвідношенні ринкової ціни 1-ї акції до її балансової вартості ($P/B = 0,12$) для купівлі контрольного пакету акцій (51%) необхідно всього 11млн.дол., а співвідношення ціни до прибутку ($P/E = 4$) забезпечить доходність 25%. Таким чином компанія є реальним претендентом, що її може купити інша компанія, яка змінить керівництво і запровадить радикальні зміни фінансової політики.

Таблиця 1 ПАТ «Укрсир»: Скорочена узагальнена фінансової звітності
(FINANCIAL STATEMENT SUMMARY)

Звіт про сукупні доходи (фінансові результати) тис. дол..	2013	2014	2015	2016
Обсяг реалізації (S)		100000	120000	144000
Собівартість реалізованої продукції (в т.ч. амортизація (C))		55000	56000	79200
Амортизація (A)		15000	18000	21600
Адміністративні витрати та витрати на збут (Exp)		15000	18000	21600
Прибуток від операційної діяльності (EBIT)		30000	36000	43200
Фінансові витрати (відсотки) (Id)		10500	19095	34391
Прибуток до оподаткування (EBT)		19500	16762	8809
Податок на прибуток (t =18%)		3510	3017,16	1585,62
Чистий прибуток (NI)		15990	13744,8	7223,38

Звіт про фінансовий стан (Баланс)	2013	2014	2015	2016
Грошові кошти та короткострокові цінні папери	50000	64290	79891,8	96230,2
Дебіторська заборгованість	25000	30000	36000	43200
Товарно-матеріальні запаси	75000	90000	108000	129600
Залишкова вартість основних засобів	150000	180000	216000	259200
Усього активів	300000	364290	439892	528230
Кредиторська заборгованість	30000	36000	43200	51840
Короткострокові кредити	45000	87300	141957	214432
Довгострокові запозичення: 8%-облігації, строк погашення 2019	75000	75000	75000	75000
Усього зобов'язання	150000	198300	260157	341272
Акціонерний капітал (1 млн. акцій)	150000	165990	179735	186958
Ринкова ціна 1 акції (на к.р.)		93,6	61	21

Звіт про рух грошових коштів	2014	2015	2016
Рух грошових коштів від операційної діяльності:			
Чистий прибуток	15990	13744,8	7223,38
Амортизація	15000	18000	21600
Зменшення (збільшення) дебіторської заборгованості	-5000	-6000	-7200
Зменшення (збільшення) запасів	-15000	-18000	-21600
Збільшення (зменшення) кредиторської заборгованості	6000	7200	8640
Усього рух грошових коштів від операційної діяльн.	16990	14944,8	8663,38
Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності			
Інвестиції в основні засоби	-45000	-54000	-64800
Рух грошових коштів від фінансової діяльності			
Виплата дивідендів	0	0	0
Залучення короткострокових запозичень	42300	54657	72475
Чистий рух грошових коштів	14290	15601,8	16338,4