



ОАО «УГОЛЬНАЯ КОМПАНИЯ «КРАСНОАРМЕЙСКАЯ-ЗАПАДНАЯ №1» (SHCHZ)

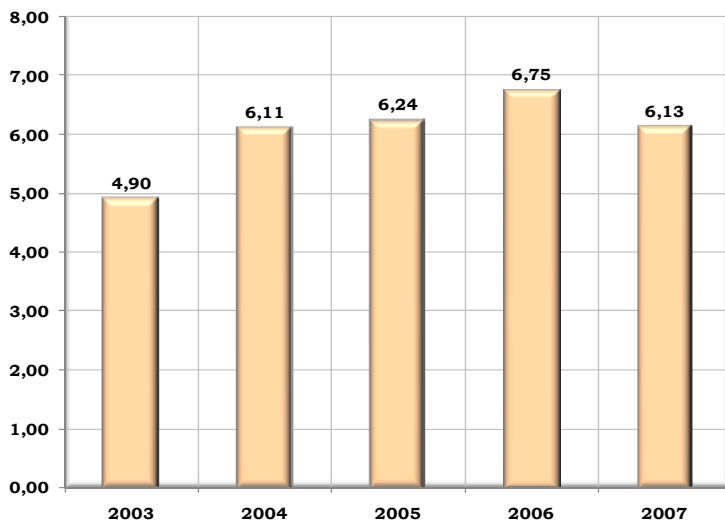
Код ЄДРПОУ: 13498562
Отрасль: Добыча угля и нерудных материалов
Основной вид деятельности: Подземная добыча каменного угля

ОАО «Угольная компания «Красноармейская-Западная №1» расположена в Донецком каменноугольном бассейне и является одним из крупнейших угольных предприятий в Украине. Шахта основана в декабре 1990г. с момента введения первого пускового комплекса. На сегодняшний день предприятие разрабатывает один пласт d4 мощностью 0,9-2,15 м. Размеры шахтного поля по простиранию 16 км, по падению до 7 км. Промышленные запасы угля составляют около 90 млн. тонн.

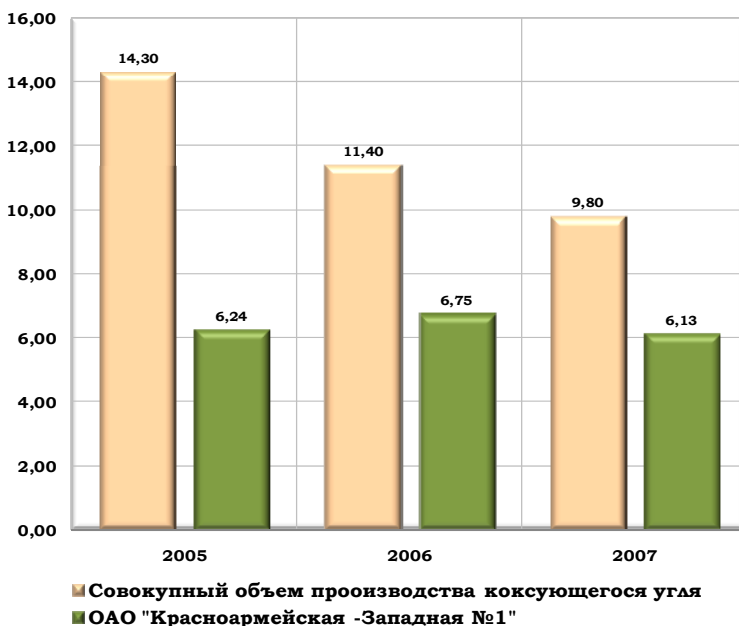
В структуру предприятия входят: 5 основных лав, 14 проходческих забоя и обогатительная фабрика – ЦОФ «Чумаковская».

«Красноармейская-Западная» осуществляет добычу каменного угля марки «К» (коксуемый) подземным способом. Производимый угольной компанией концентрат, сертифицирован в соответствии с системами международных стандартов ISO и ASTM D компанией SGS, которая является одним из всемирных лидеров в области сертификации и проведения инспекции качества продукции. Заключение SGS при приеме готовой продукции безоговорочно принимаются покупателями, являются основанием для расчетов, а также признаются Международным Гаагским арбитражным судом при рассмотрении споров. Добычные участки оснащены комплексами высокотехнологичного оборудования чешского производства.

Гистограмма 1. Динамика объема добычи угля, млн. тонн



Гистограмма 2. Динамика доли шахты «Красноармейская - Западная №1» в общем объеме производства коксующегося угля в Украине, млн. тонн



Достигнутое качество угля является одним из самых высоких в отрасли. Основные элементы системы управления и контроля качеством угольной продукции, разработанные Угольной компанией, получили высокую оценку и одобрены на Международном Энергетическом Форуме Содружества Независимых Государств – «МЭФ СНГ-2001» и VII Международном семинаре по вопросам мирового угольного рынка, обогащения углей, нормирования качества и сертификации угольной продукции. В ситуации дефицита коксующегося угля высококачественный уголь предприятия является абсолютно востребованным.

В целом, шахта ежегодно наращивает объемы добычи на 4-8%, однако по результатам 2007г. отмечается 9%-е снижение не смотря на то, что основные фонды предприятия находятся в хорошем состоянии.

В январе 2008 г. «Красноармейская - Западная №1» добыла 560,9 тыс. т угля, что на 15,5% или на 75,3 тыс. т больше, чем в январе прошлого года. При этом к январскому плану дополнительно добыто 299,9 тыс. т (выполнение плана составило 214%). Доля предприятия в общем объеме добычи коксующегося угля в Украине ежегодно увеличивается на фоне динамичного общегосударственного спада производства. В 2007г. шахта добыла 62,52% от общегосударственных объемов добычи, это на 3,31% больше, чем в 2006г. Следует заметить, что общий объем добычи коксующихся углей в Украине в 2007г. по сравнению с 2006г. сократился на 14,03%.

На предприятии принята инвестиционная программа до 2010 г. За счет собственных средств и привлечения инвестиций угольная компания планирует повысить объем добычи угля к 2010г. в два раза – до 12 млн. тонн. Ориентировочный объем инвестиций – более 1 млрд. грн. Кроме того, «Красноармейская-Западная» реализует проект строительства обогатительной фабрики мощностью 12 млн. тонн угля в год. Данная обогатительная фабрика будет являться крупнейшей в Европе. Ориентировочный объем инвестиций – 0,5 млрд. грн.

Реализация разработанных на шахте программ развития («Программа перспективного развития на 2006-2015 годы» и «Программа технического перевооружения») позволит повысить производительности труда в 2-3 раза за счет внедрения высокопроизводительной техники и снижения затратного механизма в 1,5-2 раза за счет внедрения ресурсосберегающих технологий. Одним из реальных и наиболее эффективных путей снижения затрат на электроэнергию является разработка и внедрение когенерационных технологий. Проект по созданию энергетического модуля для выработки тепловой и электрической энергии предполагает внедрение



газогенераторных установок, которые должны будут потреблять в качестве топлива метан. Строительство и ввод в эксплуатацию первой очереди когенерационной установки позволит вырабатывать: электрической энергии – 98 000 тыс. кВтч/г; тепловой энергии – 54 000 Гкал/г.

ОАО «Угольная компания «Шахта «Красноармейская-Западная №1» **уверенно занимает позицию лидера топливно-энергетического комплекса Украины.** Это одно из основных предприятий, обеспечивающих высококачественным угольным сырьем коксохимическую и металлургическую промышленность страны.

Основным рынком сбыта угольной продукции предприятия являются коксохимические заводы Украины. Основным потребителем продукции Донецкий металлургический завод.

В угольной промышленности стран СНГ нет аналога по динамике производственной мощности, объемам проходки, производительности труда, объемам капитального строительства, вложениям в социальную сферу. Системное управление позволило сконцентрировать в единую систему техническое перевооружение шахты, материально - техническое обеспечение, сбыт угольной продукции, обеспечение безопасности производства, решение социальных проблем и совершенствование системы оплаты труда.

В качестве **конкурента** с позиции производства сходной продукции может выступать Шахта им. Ленина ДП «Макеевуголь», однако влияние ее очень низкое.

ЦЕННЫЕ БУМАГИ ЭМИТЕНТА

Диаграмма 1. Владельцы акций ОАО «Красноармейская-Западная №1»



Размер Уставного фонда, грн. 212 133 752,25

Акции (простые именные):

Количество акций, шт.	848 535 009
Доля акций в Уставном капитале, %	100%
Номинал акций, грн.	0,25
Дата последней эмиссии акций	23.11.2000
Изменения в УФ на основе последней эмиссии, %	+ 54,21%
Внесено в список ПФТС	18.09.2006
Уровень листинга	2
Удельный вес в расчете корзины индекса ПФТС, %	Не участвует
Free- float*, %	2,02%

*- Источник: sokrat.kiev.ua

В августе 2007г. последовало сообщение о том, что «Угольная компания «Красноармейская-Западная №1» намерена увеличить уставный капитал, как минимум, в 2,2 раза – с нынешних 212,133 млн. грн. до 462,133 млн. грн. путем дополнительной эмиссии 1 млрд. простых именных акций существующего номинала 0,25 грн. Однако в октябре того же года общим собранием акционеров было **принято решение не увеличивать уставной фонд предприятия.**

Шахта «Красноармейская - Западная» **входит в группу** «Концерн «Энерго».

ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Таблица 1. Показатели характеристики финансового положения предприятия

ПОКАЗАТЕЛИ	01.01.2003	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008
Выручка от реализации, тыс. грн.	650 752,00	612 166,00	860 682,00	1 677 818,00	1 604 629,00	1 492 116
Чистая прибыль, тыс. грн.	23 276,00	219,00	53 157,00	325 749,00	84 072,00	35 030
Коэффициент фин. независимости	0,90	0,85	0,83	0,85	0,74	0,67
Абсолютная ликвидность	0,29	0,27	0,15	0,16	0,11	0,09
Рентабельность капитала предприятия	0,03	0,00	0,05	0,26	0,06	0,01
Рентабельность активов предприятия	0,10	0,001	0,29	2,46	0,44	0,08
Термин оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	28	53	65	103	80	31
Термин оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	66	109	215	147	214	709
Термин оборачиваемости запасов, дней	13	7	6	3	4	11

Ниже установленной нормы

В рамках средних значений

Выше нормы

Предприятие рентабельно, прибыльно и финансово устойчиво, что связано с производством стратегически важного продукта – угля. До 2007г. сохранялась тенденция роста производства, однако по результатам 2006г. объем производства снизился и **на фоне**



его снижения уменьшился объем валовой выручки (на 7,01%).

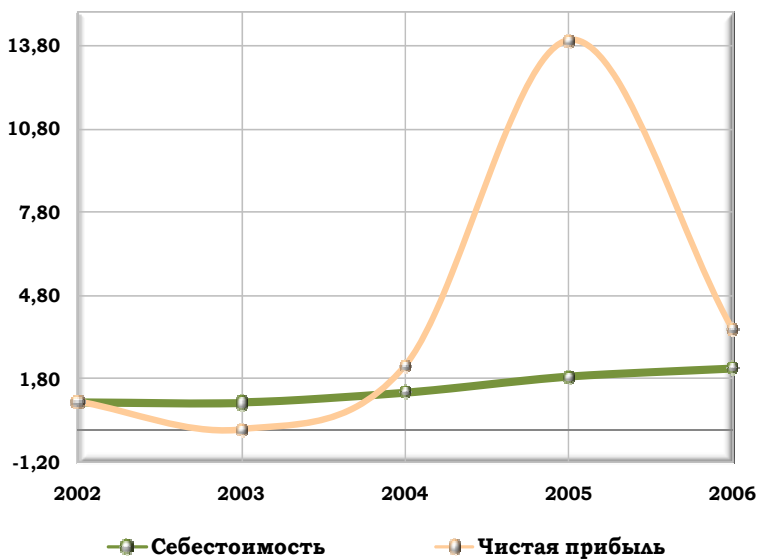
Предприятие по итогам деятельности за 6 месяцев 2007г. получило прибыль, которая в 2,4 раза **меньше**, чем за аналогичный период деятельности в 2006г. Таким образом, рассматривая динамику изменения прибыли предприятия наблюдается снижение показателя начиная с 2005г. В целом за исследуемый период прибыль колеблется неоднозначно, определенной последовательной тенденции не наблюдается.

Показатель **финансовой независимости** в динамике периодов снижается, что связано с ростом задолженностей предприятия. Однако, не смотря на это, предприятие все равно остается независимым от кредиторов и в случае возникновения кредитных требований покрывает сполна свои обязательства без риска возникновения банкротства.

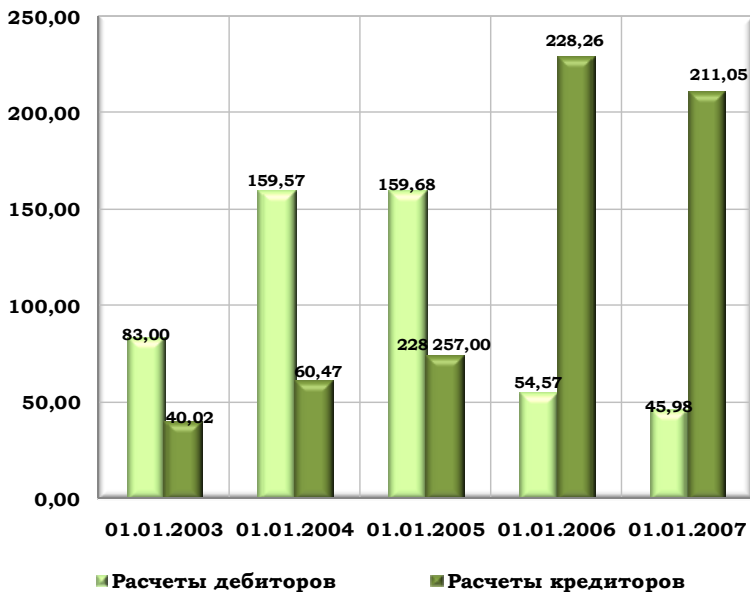
Предприятие относится к низкой группе риска и считается надежным кредитным заемщиком. Банковских кредитов шахта не имеет, основными **долгосрочными обязательствами** выступают отсроченные налоговые обязательства, которые на начало 2007г. составляют 46 190,5 тыс.грн. Данные обязательства возникли в 2006г. и до сих пор не были погашены. Это стало основной причиной 12,9%-го снижения показателя финансовой независимости в 2007г.

Основными краткосрочными обязательствами выступают кредиторская задолженность и расчеты по оплате труда. Сумма общих краткосрочных обязательств на начало 2007г. увеличилась на 30% по сравнению с 2006г., в динамике лет имеет тенденцию роста ежегодно на 50-80%.

График 1. Соотношение доходов и затрат предприятия, доли



Гистограмма 4. Соотношение сумм дебиторской и кредиторской задолженностей, млн. грн.



При этом услуги по обогащению оплачиваются по минимальным тарифам. В результате, Донецксталь получает высококачественный концентрат по цене ниже рыночной, а шахта «Красноармейская-Западная» в течение последних 3 лет недополучила более 1 млрд. грн. чистой прибыли.

В целом **финансовое состояние предприятия удовлетворительное**, основные фонды находятся в хорошем состоянии, но

Сформированных ликвидных средств у предприятия недостаток основным индикатором снижения ликвидности выступает сокращение наличности в кассе предприятия и невозможность погашения задолженностей по зарплате.

Кредиторская задолженность шахты «Красноармейская – Западная №1» за 2007г. увеличилась практически в 2 раза по сравнению с началом года. Данная ситуация также опосредованно влияет на показатель финансовой автономии предприятия и при рассмотрении замедляющихся сроков погашения кредиторской задолженности характеризует шахту с точки зрения неэффективности управленческого воздействия на кредитную политику.

Дебиторская задолженность предприятия по сравнению с началом 2007г. увеличилась на 60%, однако по сравнению с объемами кредиторской весомо уступает. Сроки погашения дебиторской задолженности в 2007г. возрастают на 144 дня или в 2,8 раза и при сравнении со сроками и объемами кредиторской задолженности характеризуют рост объемов реализации.

Деятельность предприятия рентабельна, каждая единица собственного капитала на начало 2007 г. приносит 10 грн. прибыли, каждая единица основных производственных фондов – 80 грн. чистой прибыли.

На предприятии принята инвестиционная программа до 2010г. За счет собственных средств и привлечения инвестиций угольная компания планирует повысить объем добычи угля к 2010г. в два раза – до 12 млн.тонн. при сохранении себестоимости объем получаемой выручки составит около 3 млрд.грн., однако мировая тенденция роста себестоимости коксующегося угля не даст возможность предприятию в 2010г. удвоить данный показатель ввиду особенностей ценообразования на продукцию.

Для «Угольной компании» характерна схема **трансфертного ценообразования**, которая заключается в том, что отдельные компании внутри одной корпорации оказывают друг другу услуги, передают продукцию, товары не по себестоимости, а по неким передаточным, или трансфертным, ценам. Основная цель применения данной схемы состоит в повышении эффективности деятельности отдельных подразделений путем выделения данных объектов в рыночную среду.

В 2006 г. схема деятельности предприятия имела следующий вид. Большую часть рядового угля (с низкими качественными показателями и низкой стоимостью) шахта продает, предположительно, структурам Донецксталя. Последние поставляют купленный у шахты уголь на обработку на ЦОФ, которая является филиалом шахты.

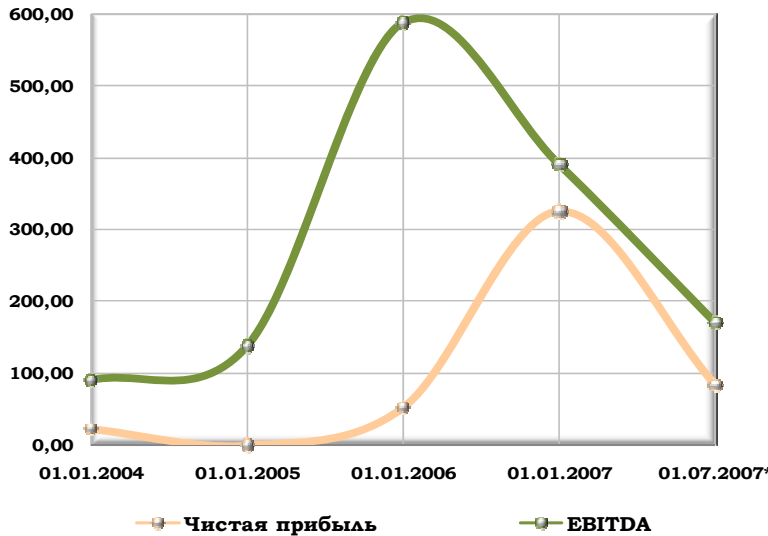


вероятность технических катастроф присутствует, что связано с особенностям подземной добычи угля. Последняя авария случилась в марте текущего года, погибших нет, раненых трое.

Таблица 2. Характеристика рыночной позиции предприятия

ПОКАЗАТЕЛИ	19.09.2006	01.01.2007	01.07.2007	01.01.2008
Средняя цена акций предприятия, грн.	1,62	2,79	3,74	12,00
Объем капитализации, млн. грн.	1 378,87	2 341,96	3 152,31	9 970,29
EPS, грн.	0,38	0,10	0,02	-
P/E	4,22	18,73	170,48	-
ЕВITDA, млн. грн.	588 957,03	391 715,51	171 810,93	-
EV/S	1,13	1,92	0,60	-
Коэффициент Шарпа	-	2,60	22,47	0,65
Коэффициент Альфа	-	0,132	0,07	-1,42

График 2. Соотношение чистой прибыли и ЕВITDA, млн. грн.



Средняя цена акций компании до конца 2007г. росла последовательно, изменяясь на 34-68%, за октябрь 2007г. выросли на 183,78%. Данный рост фундаментально не обоснован. Рост цен на коксующийся уголь не найдет отражения в финансовых результатах шахты, так как на предприятии имеет место трансфертное ценообразование. Рыночные мультипликаторы «Красноармейской-Западной» в несколько раз превышают средние значения мультипликаторов по зарубежным аналогам, таким как Unique Mining Services PCL (Тайланд) и Hulas del Coto Cortes SA (Испания) P/E которых соответственно равны на 01.01.2007г. 7,43 и 22,94, а EV/S - 1,41 и 1,33.

Таким образом, следует вывод, что бумаги «Красноармейской-Западной» в этот период являлись значительно перегретыми.

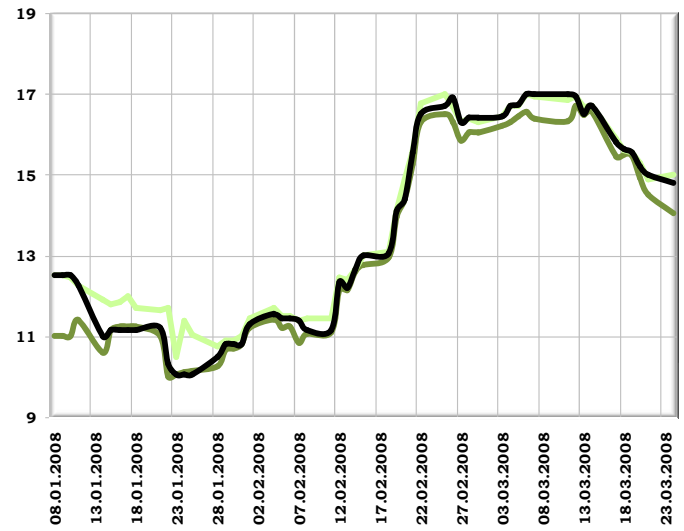
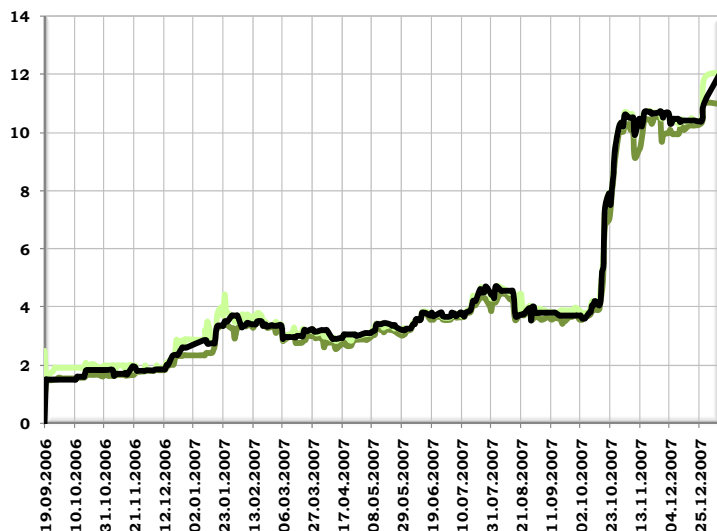
Закономерным следствием данной ситуации является снижение котировок предприятия в 2008г., однако особого падения не было. На сегодняшний день по сравнению с началом года доходность акций возросла на 22% при росте цены на 44,64%.

Основной причиной поддерживающей тенденцию роста акций является мировой прогноз увеличения цены коксующего угольного концентрата до 150-160 долл. за т в связи с высоким спросом со стороны металлургических предприятий с одной стороны и прогнозируемым снижением добычи с другой.

Кроме того, согласно планам руководства компании в 2009-10 гг. трансфертное ценообразование снизится и произойдет улучшение корпоративных стандартов, что окажет позитивное влияние на капитализацию компании.

ИСТОРИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

График 3-4. Изменение цены акций эмитента
19.06.2006- 29.12.2007 09.01.2008-25.03.2008



— лучшая цена покупки, грн.

— лучшая цена продажи, грн.

— цена последней сделки, грн.



2007		2008 (08.01 -25.03)	
Цена открытия, грн.	2,73	Цена открытия, грн.	11,15
Минимум, грн.	2,73	Минимум, грн.	11,00
Максимум, грн.	12,00	Максимум, грн.	17,90
Цена закрытия, грн.	12,00	Цена закрытия, грн.	15,63
Изменения за год, %	+339,56%	Изменения за год, %	+ 44,64%
Средневзвешенная цена за год, грн.	5,97	Средневзвешенная цена за год, грн.	15,17
Объем торгов, грн.	122 438 441,22	Объем торгов, грн.	70 718 840,76
Объем торгов, шт.	20 488 723	Объем торгов, шт.	4 789 099
Количество сделок	482	Количество сделок	292
Средний спрос, шт.	201 576	Средний спрос, шт.	206 778
Среднее предложение, шт.	175 444	Среднее предложение, шт.	123 527

SWOT - АНАЛИЗ

Сильные стороны предприятия:

- ✓ Ежегодное повышение производственных результатов;
- ✓ Хорошее состояние производственных фондов;
- ✓ Собственная обогатительная фабрика;
- ✓ Эффективная кадровая политика;

Слабые стороны предприятия:

- ✓ Повышение зольности угля;
- ✓ Сложные горно-геологические условия

Возможности предприятия:

- ✓ Повышение объемов добычи за счет совершенствования системы вентиляции;
- ✓ Повышения эффективности дегазации, технического перевооружения добычной и проходческой техники;
- ✓ Ввода в разработку новых пластов.

Угрозы предприятия:

- ✓ Повышение ж/д тарифов, тарифов на электроэнергию;
- ✓ Высокая вероятность техногенных катастроф.

ВЫВОДЫ: Несмотря на рост цены коксующегося угля на спотовом рынке, который начался во второй половине 2007г., финансовые результаты компании за 2007г. и ожидаемые в 2008г. прогнозируются невысокими из-за трансфертного ценообразования. Аналитики ожидают, что среднегодовые цены на коксующиеся угли, поднявшись до \$160-180 за тонну в 2008-2009гг., затем возвратятся к уровню 2007 года (около \$120 за тонну) после устранения дефицита благодаря введению новых мощностей в России и росту внутренней добычи. Финансовое состояние предприятия удовлетворительное, полученный финансовый результат по итогам 2007г. значительно меньше, чем в 2006г. в целом прибыль колеблется неоднозначно, в основном, не смотря на снижения производства и объемов выручки за 6 месяцев 2007г. Предприятие является финансово стабильным и не зависимым, банковских кредитов для развития своей деятельности не привлекало, что вполне может и стало причиной стабильности. Основные фонды в хорошем состоянии, с точки зрения техногенных катастроф менее рискованно по сравнению с другими шахтами Украины, однако аварии не исключены.

Предпосылками дальнейшего роста акций «Красноармейская – Западная» выступает мировая тенденция увеличения цен на уголь, а также инвестиционная программа, направленная на достижение двукратного роста объема добычи с сопутствующим снижением затрат.

Источники информации:

www.smida.gov.ua
www.stockmarket.gov.ua
www.pfts.com
www.interfax.kiev.ua
www.ukrrudprom.com
www.ineko-invest.com
www.kommersant.ua
www.kz1.com

Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів
 Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів;
 Официальный сайт «Перша торгівельна фондова система»;
 «Информационное агентство «Интерфакс».
 Укррудпром» (информационно-аналитический портал, посвященный горно-металлургическому комплексу;
 КУА «Инеко-Инвест»
 Издательский Дом «Коммерсантъ»
 Сайт компании «Красноармейская – Западная №1»