

Я 10 лет проработал в дистре с полумиллиардным оборотом и могу сказать, что нет ничего более ценного чем длительная работа компании, но там был лицензируемый бизнес. Вообще дистры - это низшая каста, парии рынка, у них как правило нет ничего, они берут финансирование в банке, закупают товар или берут на отсрочку у поставщика и раздают его контрагентам с мизерной маржой. Одна проблема раздать, а вторая - собрать деньги, покупатели не хотят платить ни в какую и устраивают кружанину, тарясь у других дистров. Если нет картельного сговора в регионе остается только клепать иски, что они (ФЭС-Агро) и делают. Мы продали компанию за любые деньги, когда маржа упала с 30 до 11 процентов (как у ФЭС) примерно, так как по большому счету она не стоит почти ничего, цена дистра - собственный капитал и не более того.

Сэр Harry Lime,
рассказ по ходу рецензирования

Обзор ООО "ФЭС-Агро"

Внимание: данный обзор составлен на основании материалов, размещенных эмитентом в открытом доступе, содержит исключительно выводы частного лица, не специализирующегося на финансово-хозяйственном анализе организаций и представлен исключительно в информационных целях. При принятии решения об инвестировании или об отказе от инвестиций данным обзором, вероятно, руководствоваться не следует.

Предисловие

После первоначального ознакомления с презентацией компании я был в восторге. Миллиардная выручка, прибыльная деятельность, запасы и дебиторская задолженность, именитые поставщики. И ставка 14-15 %? Просто супер, ну кто еще из ВДО может таким похвастать?

Потом появились сомнения.




Достоинства:

1. Высокая и в целом стабильная выручка, прибыльная деятельность.

млн. рублей


Показатель	2016 год	2017 год	2018 год (прогноз)	9 мес 2018	9 мес 2017
Выручка	3 885,0	4 969,8	4 633,9	4 394,2	4 884,5
темп роста, %	132,8%	127,9%	93,2%	90,0%	-
Чистая прибыль	133,0	358,2	126,9	239,8	467,0
темп роста, %	117,4%	269,4%	35,4%	51,3%	-
ЕБИТДА	202,4	495,4	280,3	357,0	618,0
темп роста, %	112,1%	244,8%	56,6%	57,8%	-
ЕБИТДА, %	5,2%	10,0%	6,0%	8,1%	12,7%


2. Рынок со сравнительно постоянным объемом продаж – семена и пестициды стабильно необходимы, редко закупаются впрок, затоваривание маловероятно.
3. Представительные контрагенты со стороны поставщиков.

  <https://www.cropscience.bayer.ru/partners?region=550> ... 

(8652) 501-162


ООО «ФЭС-Агро» (Центральный офис- Ставрополь)


355003, Ставропольский край
[Ставрополь, ул. Дзержинского, 162](#) 

<http://www.fes-agro.ru>
info@fes-agro.ru  **Показать контакты**

8-800-77-0-77

ООО «ФЭС-Агро» ОП г. Буденновск

356824, Ставропольский край
[Буденновский район, с. Покойное, ул. Нефтяная, 28](#) 

<http://www.fes-agro.ru>
info@fes-agro.ru  **Показать контакты**

8-800-77-0-77

ООО "ФЭС-Агро" действительно входит в число дистрибьюторов компаний, заявленных на слайде 18 презентации (не удалось найти подтверждение по ICL, кроме сайта самого ФЭС-Агро и Maisadour), однако, справедливости ради стоит отметить, что ФЭС-Агро **НЕ** является единственным дистрибьютором для BAYER, Syngenta, Basf и DU PONT даже в Ставропольском крае, поэтому данную информацию нельзя воспринимать как исключительное конкурентное преимущество компании.

4. Соотношение долг/ЕБИТДА (без учета займа по облигациям) 2,05.

5. Репутационные преимущества (7 лет на рынке, участие в госзакупках, кредитная линия в Сбербанке, наличие независимого члена совета директоров, Эрнст энд Янг в аудиторах, раскрыта стратегия развития до 2021 года).

6. Рейтинг в Эксперт РА в процессе подготовки (мое ПРЕДПОЛОЖЕНИЕ, что будет ВВВ или немного ниже). Подтверждение рейтингу в Soface (ВВ+) найти не удалось.

Проблемы:

1. Низкая маржа (ЕБИТДА – 6-10 %). Какого занимают под 14-15 %?

По данным ruspofile есть 3 компании и 1 ИП связанные через руководство (Бузу, Белашов, Кучеров), но обороты этих компаний незначительны (10 - 40 млн. рублей). Субдистрибуция низкая - 7,8 % исходя из слайда 13.

Т.е. это **НЕ** перекидывание прибыли на дочерние организации.

Возможно, проблема в низкой маржинальности госконтрактов? Но, в 2018 году, судя по ruspofile, компания в госзакупках не участвовала, а маржа опустилась с 10 % в 2017 году до 8,1 % за 9 мес. 2018 году и ожидается 6 % по году.

На 17 слайде озвучивается кредитная линия от Сбербанка, но ставка по данной линии не раскрывается, что не позволяет соотнести размер имеющейся ставки и предлагаемого купона.

1 млрд. привлеченных займов под 14 % (по нижней границе) это 140 млн. рублей в год на обслуживание долга, что составляет 39,1 % от прибыли компании по МСФО за 2017 год (358,2 млн. рублей) и выше ожидаемой прибыли за 2018 год (126,9 млн. рублей).

Значительного изменения фин. показателей в 4 кв. 2018 года ожидать, скорее всего, не следует, поскольку согласно стр. 9 отчета по МСФО за 9 мес. 2018 г. 95 % выручки компании приходится на первые 9 мес. календарного года.

При сохранении объема займов, существующего на 30.09.2018 – 819 млн. рублей и увеличении данного показателя на 1 млрд. за счет выпуска облигаций соотношение долг/ EBITDA составит 5 (sic!) (исходя из ожидаемых параметров долг 1 819 млн. рублей, EBITDA 360 млн. рублей (стр. 5 презентации)). Расходы на обслуживание долга при совокупной ставке 14 % составят 255 млн. рублей в год или 5,5 % от выручки за 2018 год, (3,8 % от ожидаемой выручки за 2019 год) и это при марже в 6 % за 2018 год и 1 квартал 2019 года.

2. Высокий уровень дебиторской задолженности.

На 01.10.2018 дебиторская задолженность (без предоплаты и налоговых обязательств) составила 3,8 млрд. рублей или 67,3 % от общего объема активов компании. К началу года объем дебиторской задолженности вырос в 2,6 раза или на 2,4 млрд. рублей (возможно, частично, из-за сезонности работ основных контрагентов компании и к концу года мы увидим снижение).

Невозвратная задолженность заявляется < 0,1% (слайд 4 презентации), данные по объему просроченной задолженности и резерву по сомнительным долгам за 9 мес. 2018 г. не представлены. При этом на 01.01.2018 год просроченная дебиторская задолженность составляла 841,6 млн. рублей или 58,5 % от общего объема задолженности, основная масса приходилась на задолженность, просроченную менее 45 дней – 464,4 млн. рублей, и просроченную от 46 до 120 дней – 359,1 млн. рублей.

Компания активно взыскивает задолженность через суд, при этом иногда довольно малые объемы задолженности, иски до 100 тыс. рублей нередки. По моим подсчетам за 2018 год компанией подано 93 иска на взыскание задолженности с контрагентов, за 2017 год 122 иска. Сроки подачи исковых заявлений отстоят от даты договоров на 4-7 месяцев. При взыскании долга часто взыскиваются также проценты за коммерческий кредит и (или) пользование денежными средствами.

Дебиторская и кредиторская задолженность соотносятся практически 1:1, т.е. компания приобретает товар также через коммерческий кредит. Здесь стоит отметить, что за 2017 год просроченной кредиторки у компании не было (или по крайней мере она не отражена в расшифровках к бух отчетности по РСБУ).

Оборачиваемость дебиторской задолженности ООО "Фэс-Агро" на 30.09.2018 составила $= 4\ 394 / ((1438 + 3789) / 2) = 1,68$, выраженный в днях показатель составляет 217 дней и это очень долго для оптовой торговли неважно чем.

На мой взгляд, очевидно, что своевременность расчетов покупателей – это проблемное место. Оценка критичности данного фактора упирается в оценку платежеспособности основных контрагентов.

P.S. Раз уж мы поговорили о судебных исках, то крупных исков к ООО "ФЭС-Агро" в данный момент нет.

3. Негативная динамика основных финансовых показателей в 2018 году.

Снижение ожидаемой выручки за 2018 год на 6,8 %, при росте себестоимости на 9,9 %, операционных и внереализационных затрат на 9,7 % (слайд 14).

К сожалению, без понимания причин это не скажет очень много, возможно у компании был не очень удачный год, но это как минимум бросает тень на планы компании по росту, а также возможности и умение оперировать затратами при снижении продаж.

4. Около нулевой денежный поток по итогам 9 мес. 2018 года.

Положительная разница составила 3 млн. рублей. При снижении показателей в 4 кв. 2018 года результат может стать отрицательным.

5. История компании.

Утверждение о 22 годах работы на рынке (слайд 4) можно поставить под сомнение. Непосредственно ООО "ФЭС-Агро" зарегистрировано в 2012 году, сведения о предшествующих организациях в выписке ЕГРЮЛ отсутствуют, т.е. компанию регистрировали с нуля.

Ранее бенефициаром компании Михайловым Александром Владимировичем регистрировались следующие организации:

ООО "Ростовагротрейд"

Дата регистрации: 14.12.2009. Дата ликвидации: 20.03.2012

Прекращение деятельности в форме ликвидации.

ООО "Черноземьеагротрейд"

Дата регистрации: 09.12.2009. Дата ликвидации: 02.07.2012

Прекращение деятельности в форме ликвидации.

ООО "Краснодарагротрейд"

Дата регистрации: 01.12.2009. Дата ликвидации: 22.03.2012

Прекращение деятельности в форме ликвидации.

ООО "Ставропольагротрейд"

Дата регистрации: 10.12.2009. Дата ликвидации: 14.11.2014

Прекращение деятельности в форме ликвидации.

ООО "УК "Фэс-Менеджмент"

Дата регистрации: 11.12.2009. Дата ликвидации: 28.08.2014

Прекращение деятельности в форме ликвидации.

Все вышеперечисленные организации были ликвидированы без процедуры банкротства, что, вероятно, можно расценивать как отсутствие задолженности на момент ликвидации. Судебных решений в отношении данных компаний через сайт арбитражного суда также не найдено.

Какие компании возглавлял господин Михайлов в период с 1996 до 2009 года и чем завершилась их судьба, доподлинно неизвестно.

Потенциально интересные, но недостаточно изученные вопросы:

1. Учредитель – Кипрская компания ЧЕЗЕР Инвестмент LTD.
2. Наличие выездных налоговых проверок в недалеком прошлом? Судебные разбирательства с ФНС за 2015 – 2018 гг. отсутствуют. В случае, если проверок не было их вероятность год от года растет, а даже сравнительно небольшие доначисления могут стать для компании риском.
3. Повеселила личная гарантия бенефициара компании. Учитывая, что без определенных полномочий и доступа к информационным ресурсам государственных органов имущественное состояние физического лица проверить нереально, в презентацию для инвесторов стоило бы добавить инфо об имущественном и финансовом положении бенефициара - Михайлова Александра Владимировича (ИНН 263503760039) ☺ и суть гарантий.