

Bonitätsanalyse vom		~
Referenznummer:		
Wiedervorlagetermin:	360 Tage	
Geschäftspartner:	Uttam Galva Steels Limited	
Sitz/Land:	Mumbai / Indien	
Branche:	Stahl	

1. Antrag

Länderrisiko:

Schuldner:

Dokumentation:

Sicherheit:

Gesamtbetrag:

Fälligkeit:

2. Allgemeine Angaben Konzern/Geschäftspartner

Die Uttam Galva Steels Limited (UGSL), Mumbai/Indien wurde 1985 gegründet und ist nach eigenen Angaben einer der größten Hersteller von "cold rolled steel" (kaltgewalzter Stahl), "galvanized steel" (verzinkter Stahl) sowie von "colour coated coils" (farbig beschichtete Band- und Drahtstahlrollen) in Indien. Im Geschäftsjahr 2012/13 belief sich der Umsatz auf EUR 897 Mio. Über 50 % der hergestellten Produkte werden in 132 Länder exportiert. In zahlreichen bedeutenden Märkten wie Australien, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Großbritannien und den USA verfügt die UGSL über einen festen Kundenstamm.

Auf dem indischen Markt hat die UGSL angabegemäß inzwischen eine führende Marktposition inne und beliefert u.a. Hersteller der Automobil-Industrie, weißer Ware und sonstige herstellende Industrien sowie die Bauindustrie. Die jährliche Kapazität beträgt bei "cold rolled steel" ca. 1,0 Mio. Tonnen und bei "galvanized steel" ca. 750 Tsd. Tonnen. Die Kapazität für "colour-coating" beträgt 90 Tsd. Tonnen.

Die UGSL verfügt über Tochtergesellschaften in Dubai und in den Niederlanden. Die Anzahl der Mitarbeiter beträgt ca. 18.000.

Der weltweit größte Stahlhersteller ArcelorMittal hält eine Beteiligung von 29,1 % an UGSL und es bestehen zahlreiche Marketing- und Verkaufs-Kooperationen mit der ArcelorMittal-Gruppe. Ein weiterer bedeutender Anteilseigner sind die Mitglieder der indischen Gründerfamilie Migliani, welche zugleich im Management der Gesellschaft vertreten sind und über die Kredence Multi Trading Company (10,5 %) sowie durch direkte Anteile (4,2 %) an der Gruppe beteiligt sind. Wahrscheinlich gehören ihr indirekt noch mehr Anteile, dies lässt sich jedoch an Hand der veröffentlichten Unterlagen nicht genau eruieren. Ca. 30 % der Anteile befinden sich in Streubesitz. Der Aktienkurs von Uttam Galva Steels Ltd. hat sich in den zwölf Monaten von Juli 2012 bis Juli 2013 um ca. 19 % verringert, während sich der indische Börsenindex (BSE Sensex Index) mit +16 % im gleichen Zeitraum positiv entwickelt hat. Seit Juli 2013 hat sich der Kurs der Uttam-Aktie jedoch wieder erholt.

3. Land

Das Länderrisiko Indien ist relativ hoch und entspricht der Risikoklasse IV; Ratings: Moody's: Baa1 (stabil), S&P: BBB- (negativ) und Fitch: BBB- (stabil). Bei Institutional Investor belegt das Land per 03/2013 Platz 49, hinter Litauen (Platz 48) und vor Südafrika

(Platz 50).

Indiens Wirtschaft zeigt kaum Zeichen einer Erholung. Der Zuwachs des BIP ist auf einem Zehnjahrestief, die Inflation ist anhaltend hoch und das Leistungsbilanzdefizit steigt. Das BIP ist laut den zuletzt veröffentlichten Daten von April bis Dezember 2012 nur um 5 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum gestiegen. Auch für das gesamte letzte Finanzjahr 2012/13 (1.4. bis 31.3) dürfte sich das Wachstum auf 5 % belaufen.

Eine baldige Erholung der Konjunktur scheint angesichts geringer Investitionen, infrastruktureller Defizite und unzureichender Reformen nicht in Sicht. Analystenprognosen zufolge könnte das BIP 2013/14 real zwischen 5 % und 6 % zulegen.

Die aktuelle Konjunkturschwäche ist hausgemacht und keine Folge der weltweiten Finanzkrise oder der schwierigen Lage in der Eurozone. Hauptursache für das eingetrübte Wirtschaftsklima sind nachlassende Unternehmensinvestitionen. Das Investitionsklima wird durch hohe Zinsen, verhaltenem Konsum und eine geringe Auslastung der vorhandenen Kapazitäten ebenso getrübt, wie die bekannten Infrastrukturmängel, Verzögerungen bei Projektgenehmigungen, der Reformstau der letzten Jahre und die Ungewissheit über den Kurs der neuen Regierung nach den Parlamentswahlen 2014.

4. Branche

Der Weltstahlverband spürt die europäische Schuldenkrise. Die Kunden der Schwerindustrie - insbesondere aus der Auto- und Baubranche - halten sich wegen der unsicheren Konjunkturentwicklung mit Bestellungen zurück. Die Stahlbranche kämpft mit Überkapazitäten.

Angesichts der Unsicherheiten wegen der Euro-Krise und dem sich abschwächenden Wachstum in China hat der Weltstahlverband seine Prognosen im Oktober 2012 nach unten korrigiert. Im April 2012 rechnete der Verband für 2012 noch mit einem Wachstum des weltweiten Stahlverbrauchs von 3,6 % und hat diese Prognose im Oktober 2012 auf nur noch 2,1 % herabgesetzt. Für 2013 wird nun ein Zuwachs von 3,2 % (statt vorher 4,5 %) auf 1,455 Mrd. Tonnen prognostiziert. Dabei wird die Bedeutung der BRICS-Staaten Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika in der Stahlindustrie weiter zunehmen. Für die Region Asien wird in 2013 eine leicht erhöhte Stahlnachfrage erwartet. In Indien entwickelt sich die Nachfrage nach Stahl in 2013 aufgrund der abgeschwächten Konjunktur derzeit nur relativ schwach, jedoch wird für 2014 mit einer wieder stärker zunehmenden Nachfrage gerechnet.

Die Wirtschaftslage verschlechterte sich in der zweiten Hälfte 2012 durch die anhaltende Unsicherheit, die von der Staatsschuldenkrise in der Eurozone und einem stärkeren Nachlassen der Konjunktur in China herrührt. Sowohl in den Schwellenländern wie auch in den Industrieländern hat sich die Dynamik verlangsamt. Auch die hohen Rohstoffpreise wirken belastend.

Besonders negativ ist der Ausblick für die europäischen Staaten, auf deren Stahlwirtschaft die Eurokrise schwer belastend wirkt. Für die 27 EU-Mitglieder wird für 2012 mit einem Rückgang des Stahlverbrauchs von 5,6 % gerechnet (ein halbes Jahr vorher wurde nur ein Rückgang von 1,2 % prognostiziert). Schwer wiegen hierbei Spanien und Italien, deren Verbrauch um 11,9 % bzw. 12,6 % sinken soll. Für das widerstandsfähigste Land Deutschland betrug in 2012 die Abnahme der Stahlproduktion ca. 4 %. Für 2013 ist eine langsame Besserung in Sicht. Für Deutschland wird ein leichtes Plus von 1 % auf 43 Mio. Tonnen vorhergesagt. Jedoch dürften die hohen Rohstoffpreise Deutschlands Stahlbranche auch 2013 vor enorme Herausforderungen stellen.

5. Vermögens-/Finanz- und Ertragslage

Jahresabschluss per 31.3.2013: Uns liegen für das Geschäftsjahr 2012/13 von einer nationalen Prüfungsgesellschaft geprüfte und mit einem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehene Zahlen gemäß indischen Rechnungslegungsvorschriften vor.

Während des Geschäftsjahres 2012/13 hat die heimische Währung INR gegenüber dem EUR nur geringfügig um 0,5 % sowie im Geschäftsjahr 2011/12 um deutliche 7,8 % abgewertet, was bei den nachfolgend in EUR umgerechneten Zahlen zu berücksichtigen ist.

Bilanzzahlen: Aktiva

in Mio. EUR	31.3.2013	31.3.2012	31.3.2011	Diff.13/12
Assets				
Non Current Assets				
Fixed Assets				
Tangible Assets	461,0	417,9	285,2	10%
Capital Work-in-Progress	78,2	54,5	150,9	44%
Intangible Assets under Development	0,1	0,1	0,0	39%
Total Fixed Assets	539,3	472,4	416,1	14%
Non current Investments	0,8	0,8	0,6	-1%
Long Term Loans and Advances	10,3	3,9	10,3	161%
Other non current assets	0,6	3,5	3,4	-84%
Total non current assets	551,0	480,7	450,4	15%
Goodwill on consolidation	0,2	0,2	0,1	-1%
Current Assets				
Inventories	148,4	156,0	213,1	-5%
Trade Receivables	109,7	91,8	112,9	20%
Cash and cash equivalents	42,9	27,8	10,9	54%
Short term loans and advances	148,9	95,1	56,3	56%
Other current assets	0,0	5,9	0,0	-100%
Total Current Assets	449,9	376,6	393,2	19%
Total Assets	1.001,1	857,5	843,6	17%

Im Geschäftsjahr 2012/13 per 31.3.2013 erhöhte sich die in EUR umgerechnete Bilanzsumme deutlich um 17 % auf EUR 1,0 Mrd. (Anstieg in Originalwährung: ebenfalls ca. +17 %).

Das Anlagevermögen nahm durch Investitionen in neue Projekte um 15 % auf EUR 551,0 Mio. zu, entsprechend 55 % der Aktiva. Hiervon betreffen EUR 461,0 Mio. (+10%) fertiggestellte Anlagen sowie EUR 78,2 Mio. (+44 %) Anlagen in Bau.

Das Umlaufvermögen stieg ebenfalls deutlich um 19 % auf EUR 449,9 Mio. Hierbei verringerten sich die Vorräte um 5 % auf EUR 148,4 Mio. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich umsatzüberproportional um 20 % auf EUR 109,7 Mio. und die liquiden Mittel stiegen erheblich um 54 % auf EUR 42,9 Mio. Weitere deutlich gestiegene EUR 148,9 Mio. (+56 %) betrafen die Position ‚Loans and advances‘ (insbesondere Vorauszahlungen an Lieferanten), was auf Probleme mit diesen hindeuten könnte.

Bilanzzahlen: Passiva

in Mio. EUR	31.3.2013	31.3.2012	31.3.2011	Diff.13/12
Shareholders Equity				
Share Capital	20,4	17,6	19,1	16%
Reserves and Surplus	156,9	127,2	129,4	21%
Total Shareholders Equity	177,2	144,8	148,5	22%
Non current liabilities				
Long term borrowings	253,9	283,8	296,6	-11%
Deferred tax liabilities	24,1	17,6	13,6	37%
Other long term liabilities	0,0	14,1	0,0	-100%
Long term provisions	1,6	1,7	1,8	-1%
Total non current liabilities	279,7	317,1	312,0	-12%
Current Liabilities				
Short term borrowings	131,6	94,0	40,2	4°%
Trade payables	251,5	168,7	247,7	49%
Other current liabilities	159,4	125,8	96,1	27%
Short term provisions	1,7	13,0	-0,8	-87%
Total current liabilities	544,2	395,6	383,1	38%
Total Equity and liabilities	1.001,1	857,5	843,6	17%
EK-Quote in %	17,7	16,9	17,6	
Gesamte Finanzschulden	385,5	377,7	336,8	2%
Verschuldungsgrad in %	217,5	260,8	226,8	
Current Ratio	0,8	1,0	1,0	
Quick Ratio	0,6	0,6	0,5	

Auf der Passivseite stieg das Eigenkapital aufgrund erhöhter Reserven deutlich um 22 % auf EUR 177,2 Mio. und die EK-Quote verbesserte sich leicht auf - für ein produzierendes bzw. anlageintensives Unternehmen weiterhin sehr geringe – 17,7 % (03/2012: 16,9 %).

Die langfristigen Finanzschulden gingen merklich um 11 % auf EUR 253,9 Mio. zurück. Gleichzeitig stiegen jedoch die kurzfristigen Finanzschulden deutlich um 40 % auf EUR 131,6 Mio., so dass die gesamten Finanzschulden leicht um 2 % auf EUR 385,5 Mio. anstiegen.

Der Verschuldungsgrad (FK/EK) verringerte sich deutlich auf weiterhin sehr hohe und verbesserungswürdige 217,5 % (03/2012: 260,8 %).

Der Anlagedeckungsgrad 2 (AV/EK+lfr. FK) hat sich von 96 % im Vorjahr auf einen völlig unbefriedigenden Wert (82 %) verschlechtert: das AV ist teilweise durch kurzfristige Mittel fristeninkongruent finanziert.

Die kurzfristigen Verbindlichkeiten haben sich um 38 % auf EUR 544,2 Mio. erhöht. Neben den bereits erwähnten kurzfristigen Finanzschulden von EUR 131,6 Mio. (+40 %) beinhalten sie deutlich gestiegene Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von EUR 251,5 Mio. (+49 %). Weitere EUR 159,4 Mio. (+27 %) betrafen sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten. Diese Position beinhaltet insbesondere Vorauszahlungen von Kunden.

Die Liquiditätskennzahlen haben sich im Geschäftsjahr 2012/13 teilweise verschlechtert und weisen mit einer Current Ratio (UV/kfr. Vbdlk.) von 0,8 (03/2012: 1,0) und einer Quick Ratio (UV-Lagerbestände/kfr. Vbdlk.) von 0,6 (03/2012: 0,6) verbesserungswürdige Werte auf.

GuV-Zahlen:

in Mio. EUR	31.3.2013	31.3.2012	31.3.2011	Diff 13/12
Income				
Net Sales - Income from operations	896,7	812,1	786,4	10%
Expenditure				
Consumption of raw materials	465,1	523,2	483,6	-11%
Purchase of traded goods	280,3	89,3	210,8	214%
(Increase)/Decrease in Stock	-26,6	45,0	-53,4	-159%
Employees Cost	10,9	9,7	9,7	12%
Depreciation	26,3	18,5	18,8	42%
Other expenditure	81,2	70,2	65,6	16%
Total Expenditure	837,1	755,9	735,2	11%
Other income	3,3	1,1	0,6	204%
Profit before Interest and Exceptional Items/EBIT	62,9	57,3	51,8	10%
EBITDA	89,2	75,8	70,7	18%
Interest and Financial Charges (net)	47,3	37,7	34,0	26%
Profit before tax	15,6	19,6	17,8	-20%
Tax	10,1	9,2	5,8	10%
Profit after Tax	5,6	10,5	12,0	-47%
ROE in %	3,1	7,3	8,1	
EBITDA Margin in %	9,9	9,3	9,0	
Profit Margin in %	0,6	1,3	1,5	
Financial Cover	1,3	1,5	1,5	
Operativer Cash flow	167,7	89,7	84,2	87%

Bei der Ertragslage konnte im Geschäftsjahr 2013/12 der Umsatz sichtlich um 10 % auf EUR 896,7 Mio. gesteigert werden (in Originalwährung betrug der Anstieg +11 %). Hierbei erhöhten sich die Exporte um 18 % und es wurden drei neue Länder beliefert (Martinique, Bahamas und Kirgisistan), so dass insgesamt nun 132 Länder beliefert werden.

Aufwandsseitig gingen die Kosten für Rohmaterialien um 11 % auf EUR 465,1 Mio. zurück, während sich die Kosten für gehandelte Produkte auf EUR 280,3 Mio. mehr als verdreifacht haben. Die Abschreibungsaufwendungen stiegen - vor dem Hintergrund des erhöhten Anlagevermögens - erheblich um 42 % auf EUR 26,3 Mio. Insgesamt erhöhten sich die betrieblichen Ausgaben um 11 % auf EUR 837,1 Mio.

Das EBIT stieg sich um 10 % auf EUR 62,9 Mio. Jedoch nahmen die Zins- und Finanzaufwendungen (netto) deutlich um 26 % auf 47,3 Mio. und die Kennzahl Financial Cover (EBIT/Zinsaufwand) betrug verminderte und nur knapp vertretbare 1,3 (03/2012: 1,5).

Insgesamt nahm das Vorsteuerergebnis um 20 % auf EUR 15,6 Mio. sowie das Nettoergebnis noch stärker um 47 % auf EUR 5,6 Mio. ab, entsprechend einem relativ geringen und verringerten ROE von 3,1 % (Vorjahr: 7,3 %), wobei insbesondere der starke Anstieg bei den Kosten für gehandelte Produkte sowie bei den Abschreibungs- und Finanzierungsaufwendungen zu Buche geschlagen hat.

Der operative Cash flow verbesserte sich erheblich auf EUR 167,7 Mio. (+87 %).

Laut vorläufiger GuV-Zahlen für das erste Quartal des laufenden Geschäftsjahres per 30.6.2013 war der Umsatz gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum deutlich um 35 % auf EUR 172,2 Mio. rückläufig und das Nettoergebnis verringerte sich erheblich um 60 % auf EUR 0,53 Mio. Hierbei waren die Abschreibungsaufwendungen nur noch moderat erhöht (+14 %) und die Finanzierungskosten (-37 %) deutlich rückläufig. Gegenüber dem vorangegangenen (Schluss-) Quartal legte der Umsatz hingegen deutlich um 40 % zu. Allerdings waren die Betriebskosten - hauptsächlich für Rohmaterialien und gekaufte Produkte - erheblich höher als im vorangegangenen Quartal, so dass das Nettoergebnis auch im Vergleich zum vorangegangenen Quartal erheblich rückläufig war. Der Kostenanstieg ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die indische Rupie gegenüber dem Dollar - der wichtigsten Welthandelswährung - seit Mai 2013 deutlich an Wert verloren hat.

Die weiteren Wachstumsaussichten für die Stahlindustrie sind weltweit wie auch in Indien angesichts der relativ schwachen Konjunkturaussichten nur verhalten optimistisch und es ist mit einem anhaltenden Druck auf die Margen zu rechnen.

6. Votum

Die Uttam Galva Steels Limited (UGSL), Mumbai/Indien, welche nach eigenen Angaben über eine führende Marktstellung unter den Herstellern für die o.a. Stahlprodukte in Indien verfügt und über 50 % ihrer Erzeugnisse exportiert, verzeichnete im Geschäftsjahr 2012/13 einen sichtlichen Anstieg bei Umsatz und EBIT. Jedoch hat sich ihre Profitabilität angesichts gestiegener Kosten für gehandelte Produkte sowie für Abschreibungen und Finanzierung weiter verschlechtert. Die Kennzahl Financial Cover weist nur noch einen knapp vertretbaren Wert auf und der geringe ROE nahm weiter ab.

In der Bilanz haben sich die Kennzahlen zur Kapitalausstattung und Verschuldung leicht gebessert. Allerdings ist die Eigenkapital-Quote für ein anlageintensives/produzierendes Unternehmen weiterhin zu gering und die Verschuldung nach wie vor sehr hoch. Die Finanzlage ist ebenfalls unbefriedigend: Die Deckung des Anlagevermögens erfolgt fristeninkongruent teilweise mit kurzfristigen Mitteln. Die Current Ratio und Quick Ratio haben sich verschlechtert und weisen nun verbesserungswürdige Werte auf.

Positiv ist die starke geschäftliche Verbindung mit dem weltweit größten Stahlhersteller, dem Großaktionär ArcelorMittal, zu bewerten.

Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres waren Umsatz und Nettoergebnis vor dem Hintergrund einer relativ schwachen Konjunktur in Indien sowie weltweit und gestiegenen Rohstoffkosten durch den Wertverlust der heimischen Währung gegenüber dem Dollar im Vorjahresvergleich deutlich rückläufig. Auch die weiteren Wachstumsaussichten für die Stahlindustrie sind in Indien sowie weltweit - angesichts der relativ schwachen Konjunkturaussichten - nur verhalten optimistisch einzuschätzen.

Insgesamt erscheint das beantragte Engagement - mit einem relativ geringen Betrag aus dem Selbstbehalt der Versicherung sowie einer überschaubaren Laufzeit - nur knapp vertretbar.