

Рейтинговий звіт SPSP 001-006 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПРИВАТНОГО ПІДПРИЄМСТВА «СПС»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації незабезпечені (звичайні)
Обсяг випуску:	серія В – 50 000 000 грн. на загальну суму: 50 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серія В – 100,0 грн.
Кількість облигацій:	серія В – 500 000 шт. загальна кількість: 500 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія В – 56% річних
Термін розміщення:	серія В – з 16.09.2013 р. по 30.10.2013 р.
Термін обігу:	після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облигацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 14.08.2022 р.
Термін погашення:	серія В – з 15.08.2022 р. по 15.10.2022 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	01.04.2016 р.
Дата оновлення:	25.09.2018 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB+
Прогноз:	позитивний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПРИВАТНОГО ПІДПРИЄМСТВА «СПС» за I півріччя 2018 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, наданій клієнтом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій

Дата	01.04.2016	01.09.2016	11.05.2017	22.12.2017	05.04.2018	25.09.2018
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	позитивний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підвищення	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз «**позитивний**» вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПРИВАТНОГО ПІДПРИЄМСТВА «СПС» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями: ПП «СПС» є одним з лідерів за обсягами продажів натуральних спецій та приправ в Україні, а також одним із найбільших імпортерів спецій;
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років;
- високим рівнем диверсифікації структури покупців та географії збуту продукції;
- низьким рівнем боргового навантаження.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПРИВАТНОГО ПІДПРИЄМСТВА «СПС» обмежується:

- валютними ризиками, що обумовлено значними обсягами експортно-імпортних операцій ПП «СПС»;
- високим рівнем конкуренції, а також насиченості внутрішнього ринку;
- збереженням нестабільної соціально-економічної ситуації в країні, яка суттєво обмежує купівельну спроможність населення України.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6M2018
Активи	87 588	153 056	167 231	209 821	215 938	277 112	296 249
Основні засоби	997	2 431	3 142	5 957	6 605	7 478	7 898
Запаси	34 576	36 516	36 727	46 907	74 502	62 796	86 402
Поточна дебіторська заборгованість	34 741	84 429	66 924	65 182	72 182	156 235	175 033
Грошові кошти	12 510	24 950	52 702	82 616	53 800	41 970	16 349
Власний капітал	26 230	39 112	43 278	69 134	80 307	90 292	96 715
Інші довгострокові зобов'язання	50 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	50 000
Поточна кредиторська заборгованість	6 776	6 691	10 160	26 541	21 165	27 436	25 668
Інші поточні зобов'язання	4 592	7 253	14 116	14 115	14 115	59 232	73 861

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	6M2017	2017	6M2018
Чистий дохід від реалізації продукції	91 650	113 372	135 397	204 204	219 065	113 105	263 255	145 530
Собівартість реалізованої продукції	60 644	70 935	77 681	119 871	128 016	67 309	155 410	76 099
Валовий прибуток	31 006	42 437	57 716	84 333	91 049	45 796	107 845	69 431
Операційний прибуток	17 304	26 331	53 080	87 961	69 925	28 649	68 510	34 336
Фінансові витрати	21 328	20 540	47 328	56 024	56 183	27 938	56 187	27 785
Чистий прибуток (збиток)	3 988	4 506	4 166	25 856	11 173	536	9 985	6 423
Операційна рентабельність, %	18,9	23,2	39,2	42,9	31,9	25,3	26,0	23,6

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

Загальна інформація На сучасному етапі ПП «СПС» здійснює виробництво натуральних прянощів та приправ. ТМ «Приправка» - відомий бренд, який представлений у всіх регіонах України та користується сталим попитом, продукція присутня у всіх національних роздрібних мережах. Крім цього, компанія здійснює експортні поставки у більш ніж **8 країн світу**.

Статутний капітал ПП «СПС» станом на 30.06.2018 р. складав 42 000 000 грн. (сплачений у повному обсязі). Учасником є одна фізична особа – резидент України Зінчук Андрій Володимирович, що дозволяє йому здійснювати одноосібний контроль за діяльністю підприємства. Підприємство не входить до будь-яких фінансово-промислових груп. ПП «СПС» не має непрофільних напрямів діяльності, які б суттєво впливали на його операційну діяльність.

Операційна діяльність На сьогодні у продуктивній лінійці підприємства присутній широкий спектр продукції, більше 800 найменувань, серед яких: ТМ «Приправка, ТМ «Smakko», «Просто чудо», «Святочка», серії «Кулінарний шедевр» (авторськи приправи відомого шеф-кухара), «Exclusive» - приправи без солі, паніровки «Смачна користь» та нові серії, які вже добре себе зарекомендували «Exclusive Professional», «Grill&BBQ», «Суміші трав», «Цукор та прянощі» тощо.

ТМ «Приправка» перша торгова марка в Україні, яка розпочала випуск натуральних приправ без глютамату, підсилювачів смаку, ароматизаторів, барвників та консервантів. Якість сировини і готової продукції відповідає українським і міжнародним стандартам харчової безпеки. Підприємство здійснює систематичний мікробіологічний контроль прянощів в акредитованих лабораторіях України та Європейського Союзу. Вся сировина додатково перевіряється в державних лабораторіях на відповідність специфікаціям і параметрам, вказаним в контрактах постачальниками.

ПП «СПС» протягом останніх років, не зважаючи на погіршення основних макроекономічних показників української економіки, зберігає та поступово збільшує обсяги реалізації основних видів продукції. За підсумками перших шести місяців поточного року переважна більшість товарних груп продемонстрували істотне зростання, що забезпечило загальний позитивний результат та зростання на рівні майже **30%** (у грошовому вимірі). Зростання було забезпечено переважно такими товарними групами як ТМ «Приправка», власні торгові марки, а також ТМ «Smakko».

Протягом 2004 року було проведено масштабну модернізацію виробничих потужностей, було встановлено італійські лінії з фасування продукції, розпочато випуск повністю натуральних приправ. За даними ПП «СПС» у 2016-2017 рр. та I півріччі 2018 року підприємство продовжувало здійснювати капітальні інвестиції, пов'язані з введенням в експлуатацію основних засобів (у т.ч. торговельного та виробничого обладнання, офісної техніки та меблів).

ПП «СПС» реалізує власну продукцію як на внутрішньому ринку, так і на зовнішніх. Підприємство орієнтується на сегмент B2B. На сьогодні основними каналами збуту продукції підприємства є: HoReCa, національні ритейлери, великі оптові компанії, роздрібні підприємства, а також підприємства харчової

промисловості. Структура основних покупців продукції ПП «СПС» характеризується збереженням **достатнього рівня диверсифікації**, що є **позитивним фактором** та знижує ризики залежності від окремих контрагентів.

ПП «СПС» здійснює реалізацію продукції як на внутрішньому ринку, так і на закордонних. Іноземні ринки збуту представлено такими країнами, як: Білорусь, Молдова, Нігерія, Німеччина, Ізраїль, Польща та інші країни. На сьогодні, за оцінками ПП «СПС», підприємство входить до **ТОП-3** компаній ринку, а також до **ТОП-5** імпортерів спецій. ТМ «Приправка» має високий рівень впізнаваності серед конкурентів у розрізі натуральних і смакових приправ.

Основна діяльність ПП «СПС» **не схильна до сезонних ризиків** коливання попиту.

Фінансові показники Станом на 30.06.2018 р. валюта балансу ПП «СПС» становила 296 249,0 тис. грн. Зростання за перші шість місяців 2018 року на 7% було зумовлено збільшенням залишків товарно-матеріальних запасів, виданими авансами, а також збільшенням обсягу товарної дебіторської заборгованості (реалізація продукції покупцям). У структурі пасиву зростання було пов'язано з прибутковою діяльністю підприємства, а також зі збільшенням обсягу податкового кредиту з ПДВ.

Основними джерелами формування активів підприємства виступали: позикові та залучені ресурси – на 67%, власний капітал – на 33%. Власний капітал дорівнював 96 715,0 тис. грн. (+6 423,0 тис. грн. за рахунок прибуткової діяльності) та був сформований, переважно, зареєстрованим капіталом та нерозподіленим прибутком. Позикові та залучені ресурси станом на кінець року, що аналізувався, було перш за все представлено коштами, які надійшли від розміщення відсоткових облігацій власного випуску, а також від інших позик.

Поточна фінансово-господарська діяльність ПП «СПС» частково забезпечена власним капіталом та характеризується збереженням помірною рівня залежності діяльності від зовнішніх джерел фінансування. Крім того, слід зазначити, що у структурі активів значну питому вагу займають активи з високим рівнем ліквідності, а саме: грошові кошти, товарна дебіторська заборгованість, товари на складі (66% активів).

За результатами перших шести місяців поточного року ПП «СПС» отримало чистий дохід у обсязі **145 530,0 тис. грн. (+29%** у порівнянні з I півріччям 2017 року). При цьому чистий прибуток склав 6 423,0 тис. грн. (у I півріччя 2017 року – 536,0 тис. грн.), що було забезпечено насамперед отриманням виручки від операційної діяльності. Саме вищезазначені фактори обумовили неістотне коливання та стабільний рівень основних показників оборотності та рентабельності (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників рентабельності та оборотності ПП «СПС»

Показник	2013	2014	2015	2016	9M2017	2017	6M2018
Рентабельність діяльності, %	4,0	3,1	12,7	5,1	2,8	3,8	4,4
Валова рентабельність, %	37,4	42,6	41,3	41,6	41,3	41,0	47,7
Операційна рентабельність, %	23,2	39,2	42,9	31,9	26,0	26,0	23,6
Термін оборотності активів, днів	387	432	337	355	350	342	355
Термін оборотності дебіторської заборгованості, днів	101	101	73	83	93	97	108
Термін оборотності кредиторської заборгованості, днів	21	21	27	34	26	29	29
Термін оборотності запасів, днів	183	172	127	173	215	161	176
Тривалість фінансового циклу, днів	263	252	173	223	281	229	255
Тривалість операційного циклу, днів	284	273	200	256	308	258	284

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПП «СПС»

Також вплив на формування кінцевих фінансових результатів чинили витрати, пов'язані з обслуговуванням позикових ресурсів (сплата відсотків за облігаціями), а також інші операційні доходи та витрати (здебільшого курсові різниці, операційна оренда, продаж інших активів, відшкодування раніше списаних активів тощо), що також пов'язано зі здійсненням підприємством значних обсягів експортно-імпорتنних операцій.

Боргові інструменти Станом на 01.08.2018 р. ПП «СПС» мало заборгованість за дев'ятьма позиками у обсязі 46 094,8 тис. грн. (станом на 01.03.2018 р. – 55 998,7 тис. грн.). Заборгованість у повному обсязі номінована у національній валюті.

Рішення про відкрите розміщення облігацій серії В було прийнято Рішенням власника ПП «СПС» від 26.06.2013 р. за № 1/06. Згідно з умовами випуску, ресурси, залучені від розміщення облігацій, заплановано спрямувати на фінансування розвитку власної основної та інвестиційної діяльності.

Джерелами погашення та виплати відсоткового доходу є кошти емітента, отримані від господарської діяльності, що залишаються після розрахунків з бюджетом та сплати інших обов'язкових платежів. За вимогою власників облігацій достроковий викуп самостійно не передбачений. Емітент може викупити облігації у їх власників за двосторонньою домовленістю щоквартально, починаючи з 01.01.2014 р.

Виплата відсоткового доходу здійснюється також щоквартально (всього 36 купонних періодів), у встановлені умовами випуску терміни. Виплата доходу за I купонний період облігацій серії В здійснюється з 01.01.2014 р. по 20.01.2014 р. Діюча відсоткова ставка за облігаціями серії В на сьогодні становить 56% річних.

НКЦПФР 02.08.2013 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії В, про що свідчить отримане постійне свідоцтво № 135/2/2013. За 18-й та 19-й купонні періоди відсотковий дохід було сплачено своєчасно та у повному обсязі (13 884,9 тис. грн.). Станом на 01.08.2018 р. заборгованість підприємства за облігаціями серії В становила 50 000,0 тис. грн.

Крім того, підприємство здійснило закритий випуск відсоткових облігацій серії А на загальну номінальну суму 50 000,0 тис. грн. (Свідоцтво НКЦПФР від

30.12.2009 р. № 283/2/09). Погашення облігацій передбачено 01.04.2019 р. станом на 01.01.2018 р. облігації розміщено у повному обсязі.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії ПП «СПС» перебувають на прийнятному рівні, що обумовлено забезпеченням діяльності власним капіталом. Показник ЕВІТДА, розрахований за останні 12 місяців, становив 79 044,0 тис. грн. (+8,5% у порівнянні з показником, розрахованим на 31.12.2017 р.) (Таблиця 2).

Таблиця 2. Основні показники боргового навантаження ПП «СПС»

Показник	2013	2014	2015	6М2016	2016	9М2017	2017	6М2018
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	25,6	25,9	33,0	33,1	37,2	33,3	32,6	32,7
Чистий робочий капітал, тис. грн.	34 554,0	33 947,0	56 105,0	58 962,0	67 934,0	69 789,0	74 754,0	80 649,0
Коефіцієнт фінансової автономії, %	34,3	34,9	49,1	49,5	59,2	49,9	48,3	48,5
ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	27 770,0	54 902,0	89 547,0	71 224,0	72 647,0	68 655,0	72 843,0	79 044,0
Чистий борг, тис. грн.	75 050,0	47 298,0	17 384,0	18 845,0	46 200,0	49 567,0	58 030,0	83 651,0
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	2,7	-0,8	0,3	0,3	0,6	0,7	0,8	1,1

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПП «СПС»

Станом на 30.06.2018 р. чистий борг ПП «СПС» дорівнював 83 651,0 тис. грн. (+44% у порівнянні з показником, розрахованим на 31.12.2017 р. більшою мірою за рахунок зменшення залишків грошових коштів на рахунках підприємства). Таким чином, показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА неістотно підвищився з **0,8** до **1,1**, проте залишився на **низькому рівні**. При цьому, слід зазначити, що показник покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень дорівнював **1,2** - **прийнятний рівень**.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових звичайних облігацій серії В ПП «СПС» підтверджено на рівні **uaBBB+**, прогноз змінено на «**позитивний**»

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПП «СПС», тис. грн.

Актив	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6M2018
I. Необоротні активи	3 703	4 558	9 331	13 029	12 373	15 538	16 066
Нематеріальні активи	1 157	1 509	5 884	5 527	5 361	7 648	7 390
Незавершені капітальні інвестиції	549	396	299	1 545	407	412	778
Основні засоби	997	2 431	3 142	5 957	6 605	7 478	7 898
Довгострокові фінансові інвестиції	17	11	6	-	-	-	-
Інвестиційна нерухомість	-	71	-	-	-	-	-
Відстрочені податкові активи	983	140	-	-	-	-	-
II. Оборотні активи	83 885	148 498	157 900	196 792	203 565	261 574	280 183
Запаси	34 576	36 516	36 727	46 907	74 502	62 796	86 402
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	28 182	34 626	40 285	40 920	58 963	81 276	92 969
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	3 483	4 703	2 360	7 985	7 744	33 407	41 577
за розрахунками з бюджетом	1 496	1 312	1 276	408	745	2 405	1 535
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 580	43 788	23 003	15 869	4 730	39 147	38 952
Грошові кошти та їх еквіваленти	12 510	24 950	52 702	82 616	53 800	41 970	16 349
Інші оборотні активи	1 434	1 925	1 476	1 902	2 885	241	2 284
Витрати майбутніх періодів	624	678	71	185	196	332	115
III. Необоротні активи та групи вибуття	-	-	-	-	-	-	-
Баланс	87 588	153 056	167 231	209 821	215 938	277 112	296 249
Пасив							
I. Власний капітал	26 230	39 112	43 278	69 134	80 307	90 292	96 715
Зареєстрований капітал	50 002	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000
Додатковий капітал	31	31	31	31	31	31	31
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(7 425)	(2 919)	1 247	27 103	38 276	48 261	54 684
Неоплачений капітал	16 378	-	-	-	-	-	-
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	50 000	100 000	100 046	100 031	100 005	100 005	50 005
Інші довгострокові зобов'язання	50 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	50 000
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	46	31	5	5	5
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	11 358	13 944	23 907	40 656	35 626	86 815	149 529
Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зоб-ми	-	-	-	-	-	-	50 000
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	6 566	6 473	9 100	21 498	18 823	23 718	23 899
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	13	2	371	4 522	185	2 736	4
з одержаних авансів	45	210	88	343	2 060	856	1 635
зі страхування	16	1	4	-	4	2	-
з оплати праці	61	5	99	83	93	124	130
із внутрішніх розрахунків	65	-	-	-	-	-	-
Поточні забезпечення	-	-	129	95	346	147	-
Інші поточні зобов'язання	4 592	7 253	14 116	14 115	14 115	59 232	73 861
Баланс	87 588	153 056	167 231	209 821	215 938	277 112	296 249

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

Дані звіту про фінансові результати ПП «СПС», тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	6М2017	2017	6М2018
Чистий дохід від реалізації продукції	91 650	113 372	135 397	204 204	219 065	113 105	263 255	145 530
Собівартість реалізованої продукції	60 644	70 935	77 681	119 871	128 016	67 309	155 410	76 099
Валовий прибуток (збиток)	31 006	42 437	57 716	84 333	91 049	45 796	107 845	69 431
Інші операційні доходи	1 007	2 429	28 143	44 061	44 834	13 023	17 934	2 852
Адміністративні витрати	3 421	3 422	4 946	6 129	7 126	4 086	8 849	5 243
Витрати на збут	9 920	13 257	21 955	21 122	25 874	12 446	33 122	28 554
Інші операційні витрати	1 368	1 856	5 878	13 452	32 958	13 638	15 298	4 150
Операційний прибуток (збиток)	17 304	26 331	53 080	87 691	69 925	28 649	68 510	34 336
Інші фінансові доходи	1	1	-	-	-	-	-	-
Інші доходи	-	50 050	-	-	-	-	26	-
Фінансові витрати	21 328	20 540	47 328	56 024	56 183	27 938	56 187	27 785
Інші витрати	-	50 043	-	-	-	43	43	-
Фінансові результати до оподаткування	(4 023)	5 799	5 752	31 667	13 742	668	12 306	6 551
Податок на прибуток	35	1 293	1 586	5 811	2 569	132	2 321	128
Чистий прибуток (збиток)	(3 988)	4 506	4 166	25 856	11 173	536	9 985	6 423

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»