

Рейтинговий звіт BYDR 001 – 012 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПП «Баядера»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серії А - 25 000 000 грн. серії В - 25 000 000 грн. на загальну суму: 50 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А - 1 000 грн. серії В - 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії А - 25 000 шт. серії В - 25 000 шт. на загальну суму: 50 000 шт.
Відсоткова ставка:	на дев'ятий-дванадцятий відсотковий періоди – 18,5% річних
Термін розміщення:	серії А - 01.08.2006 р. – 01.08.2007 р. серії В - 22.08.2006 р. – 22.08.2007 р.
Термін обігу:	серії А: 01.08.2006 – 27.07.2009 (1092 дні) серії В: 22.08.2006 – 17.08.2009 (1092 дні)
Термін погашення:	серії А: 28.07.2009 р. серії В: 18.08.2009 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	29.06.2006 р.
Дата оновлення:	30.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB
Прогноз:	позитивний
Результат оновлення:	підтвердження

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПП «Баядера» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, 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.

Історія кредитного рейтингу

Дата	29.06.2006	23.09.2008	19.12.2008	30.06.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	позитивний	позитивний	позитивний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремих 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.

Позитивний прогноз вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПП «Баядера» підтримується:

- входженням до групи компаній «Баядера», яка є одним з найбільших операторів алкогольного ринку України (ТМ «Хлібний Дар», «Коблево», «Цельсій» тощо);
- зростанням обсягу продажів алкогольної продукції Емітентом протягом останніх років, зокрема у 2008 році чистий дохід від реалізації склав 1 400,6 млн. грн., що на 54,5% перевищує обсяги попереднього року;
- помірним рівнем боргового навантаження Емітента: станом на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА, сформованого за останні 12 місяців, становило 1,8 рази (короткострокового чистого боргу до ЕВІТДА, з урахуванням заборгованості за облігаціями – 0,7 рази).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПП «Баядера» обмежується:

- відсутністю консолідованої фінансової звітності групи компаній «Баядера», затвердженої аудиторським висновком;
- високим рівнем конкуренції на внутрішньому ринку алкогольної продукції;
- високим ступенем залежності галузі від державного регулювання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Активи	387 734	405 233	531 716	702 568	720 131
Власний капітал	96 332	99 793	123 590	151 835	157 581
Дебіторська заборгованість	188 230	163 112	297 569	365 355	365 546
Кредиторська заборгованість	168 545	207 248	276 324	442 415	459 050
Основні засоби	6 035	8 870	9 228	11 324	10 978
Запаси	179 229	225 735	220 108	289 725	297 525

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий обсяг продажів	412 341	447 860	906 626	216 633	1 400 640	435 424
Валовий прибуток	51 761	50 238	120 618	41 359	197 883	68 416
Операційний прибуток (збиток)	16 574	11 859	42 131	8 169	52 839	(33 376)
Чистий прибуток	11 380	3 461	23 498	2 886	29 124	5 746
ЕВІТДА	29 854	18 701	44 450	8 878	56 086	12 481

Резюме

Приватне підприємство «Баядера» є дистриб'ютором алкогольних напоїв, що виробляються на виробничих підприємствах групи компаній «Баядера» та інших виробників. Підприємство має розгалужену торговельну мережу, а саме філію у м. Києві та мережу структурних підрозділів (баз), розташованих у різних містах України (Луганськ, Сімферополь, Одеса, Запоріжжя, Мелітополь, Дніпропетровськ, Кривий Ріг, Полтава, Суми, Чернігів, Черкаси, Вінниця, Житомир, Хмельницький, Рівне, Львів, Горлівка, Феодосія, Івано-Франківськ, Тернопіль, Миколаїв, Кременчук, Прилуки).

ПП «Баядера» входить до складу вертикально інтегрованої групи компаній, яка є одним із найбільших операторів на ринку алкогольної продукції України. У складі групи є 2 заводи з випуску алкогольних напоїв (ВАТ «Коблево» та ТОВ «Національна горілчана компанія»), дистриб'юторські компанії (ПП «Баядера», ТОВ «Баядера Імпорт»), а також компанія, яка забезпечує стратегічний маркетинг (ТОВ «Національні алкогольні традиції»). Управління активами групи компаній здійснює ТОВ «Баядера Холдинг», яке з 26 грудня 2007 року має 100% частку у статутному капіталі ПП «Баядера».

При визначенні кредитного рейтингу аналізоване підприємство розглядалося у складі групи компаній «Баядера», проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності затвердженої аудиторським висновком рейтингове агентство розглядало фінансові показники ПП «Баядера» окремо від показників Групи компаній.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання підтримується входженням до групи компаній «Баядера», яка є одним з найбільших операторів алкогольного ринку України, зростанням обсягу продажів алкогольної продукції Емітентом протягом останніх років та помірним рівнем боргового навантаження Емітента. Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання обмежується відсутністю консолідованої фінансової звітності групи компаній «Баядера» затвердженої аудиторським висновком за умов значної кількості операцій з пов'язаними особами, високим рівнем конкуренції на внутрішньому ринку алкогольної продукції та високим ступенем залежності галузі від державного регулювання.

Позитивний прогноз вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

Протягом останніх років ринок горілки всередині країни стабілізувався і зростав переважно у грошовому вимірі, переважно внаслідок зростання експорту, питома вага якого коливається у межах 20-25%. За результатами 2008 року виробництво горілки всередині країни зросло на 11,1% – до 41,2 млн. дал. Сьогодні, в умовах зниження доходів населення, попит зміщується у бік більш дешевого цінового сегмента, на який припадає близько 35% ринку. За даними січня-квітня 2009 року виробництво горілки всередині країни збільшилось на 23,6% – до 12,9 млн. дал. Поруч з чим зменшилось виробництво коньяку, що свідчить про зміщення попиту у

бік більш дешевої алкогольної продукції. Питома вага основних чотирьох виробників горілчаної продукції становить близько 70%.

Так, за результатами 2008 року лідером внутрішнього виробництва є ДП «Імідж Холдинг» АК Імідж Холдинг АнС» (ТМ «Хортиця»), питома вага якого становить близько 20%, на другому місці перебуває ДП УВК «Nemiroff» (17,7%). Третє місце посідає ТОВ «Національна горілчана компанія» (15,5%), яка входить у групу компаній «Баядера». На четвертому місці (14%) перебуває ТОВ «Союз-Віктан».

Із законодавчого регулювання внутрішнього ринку слід зазначити, що з початку 2009 року вступили в силу законодавчі обмеження на рекламу алкоголю, що може вплинути на зміцнення позицій основних виробників. Та з 1 липня 2009 року вступають у силу нові акцизні ставки, що може бути однією з причин зростання виробництва на початку поточного року.

У зв'язку із кризою і загостренням ситуації на фінансовому ринку виробники зупиняють інвестиційні проекти і зосереджуються на операційній діяльності. З урахуванням падіння реальних доходів населення основна боротьба між виробниками переходить у нижній ціновий сегмент. За результатами 2009 року очікується деяке зростання виробництва, хоча темпи такого зростання відносно результатів січня-квітня поточного року суттєво знизяться. Обсяг споживання очікується на існуючому рівні.

На початку 2009 року, після зростання у попередньому році, виробництво виноградного вина почало зменшуватись (на 1,3% за результатами січня-квітня 2009 року відносно аналогічного періоду попереднього року).

За результатами 2008 року обсяг виробленої горілчаної продукції підприємствами, які належать до групи компаній «Баядера», збільшився на 82,6% – до 6 098 тис. дал. Обсяги виробленого вина дещо зменшились (на 6,4% – до 1 051 тис. дал). За результатами аналізованого періоду збільшився чистий дохід обох виробничих підприємств, причому ТОВ «НГК» – у 2,2 рази, ВАТ «Коблево» – на 24,2%. У структурі реалізації продукції Емітента за результатами IV кварталу 2008 року, відносно попереднього кварталу, питома вага власної продукції Групи компаній збільшилась з 88,1% до 93,7%. У продуктовому портфелі компанії найдоходнішими залишаються горілка ТМ «Хлібний Дар» та ТМ «Цельсій», вино ТМ «Коблево».

Протягом 2008 року валюта балансу ПП «Баядера» збільшилась на 32,1% – до 702,6 млн. грн., переважно за рахунок зростання оборотних активів. У структурі балансу переважають оборотні активи (94% від активів), які зростали переважно за рахунок збільшення товарів і дебіторської заборгованості за товари, які на кінець 2008 року склали 43,7% і 46,7% від оборотних активів відповідно. Пасиви ПП «Баядера» складаються переважно з поточних зобов'язань (63,7%), які протягом аналізованого періоду збільшились на 33,5% – до 447,4 млн. грн. На що вплинуло погашення заборгованості за короткостроковими кредитами банків (на 80,4 млн. грн.) і збільшення кредиторської заборгованості, яка на кінець минулого року складала 98,9% від поточних зобов'язань. Довгострокові зобов'язання збільшились на 30,3 млн. грн. – до 103,2 млн. грн. за рахунок збільшення

заборгованості за довгостроковими кредитами. Інші довгострокові фінансові зобов'язання, що представлені заборгованістю за розміщеними облігаціями, дещо зменшилися. Власний капітал Емітента протягом січня-грудня 2008 року зріс на 22,9% (28,3 млн. грн.) за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку і на кінець 2008 року складав 21,6% від пасивів.

За результатами 2008 року чистий дохід від реалізації продукції ПП «Баядера» збільшився на 54,5% – до 1 400,6 млн. грн. порівняно з результатом попереднього року. Операційний прибуток при цьому збільшився на 25,4% (до 52,8 млн. грн.), а чистий прибуток становив 29,1 млн. грн., що на 23,9% перевищує результат попереднього року. На операційний результат підприємства значно вплинуло збільшення у 2008 році витрат на збут у 2 рази (до 106,5 млн. грн.) порівняно з показником попереднього року, що було пов'язано зі збільшенням витрат на розвиток дистриб'юторської мережі та значними маркетинговими витратами. За результатами 2008 року відносно попереднього року дещо збільшилась валова рентабельність поруч із незначним зниженням операційної рентабельності, рентабельності продажів та рентабельності ЕБІТДА.

У 2008 році грошові потоки від операційної діяльності ПП «Баядера» до змін у чистих оборотних активах становили 31 507 тис. грн., що на 18,9% перевищує показник 2007 року. Але за рахунок збільшення чистого оборотного капіталу грошові потоки від операційної діяльності за результатами 2008 року становили 61,6 млн. грн. У межах інвестиційної діяльності було здійснено придбання необоротних активів і фінансових інвестицій. У межах фінансової діяльності отримано і погашено залучені позикові кошти (від'ємне сальдо від цих операцій становило (-) 50,2 млн. грн.

Протягом 2008 року заборгованість ПП «Баядера» за кредитами зменшилась на 40,2% – до 61,8 млн. грн. Із існуючої заборгованості у 2009 році підприємство має погасити кредити на суму 10 млн. грн, у 2010 році – 51,8 млн. грн. У заставу за кредитами було надано товар в обороті. Протягом 2008 року показник ЕБІТДА Емітента, сформований за останні 12 місяців, збільшився на 26,2% – до 54,1 млн. грн. При зменшенні у 2008 році чистого боргу покращилися показники покриття боргових зобов'язань підприємства, зокрема співвідношення чистого боргу до ЕБІТДА зменшилось з 3,4 до 1,8 рази, що свідчить про помірне боргове навантаження.

Окрім залучених кредитних ресурсів ПП «Баядера» активно використовує кошти, отримані від емісії облігацій. Так у 2006 році підприємством було розміщено облігації серій А та В загальним номінальним обсягом 50 млн. грн. Слід зазначити, що у III кварталі 2008 року Емітенту до дострокового викупу було пред'явлено облігації серій А та В на суму 24 950 тис. грн. і 16 277 тис. грн. відповідно. На кінець 2008 року заборгованість за облігаціями серії А становила 25 000 тис. грн., серії В – 16 377 тис. грн. На дев'ятий-дванадцятий відсотковий періоди відсоткову ставку за випуском облігацій серій А та В було підвищено до 18,5% річних. Відсотки за одинадцятим купонним періодом емісії облігацій підприємством сплачено своєчасно та у повному обсязі, серії А – 28 квітня 2009 р. на суму 1 153 тис. грн., серії В – 19 травня 2009 р. на суму 755,3 тис. грн. Погашення

облігацій відповідних серій умовами випуску заплановано на липень та серпень 2009 року.

Рівень ліквідності ПП «Баядера» за результатами 2008 року оцінюється як високий. У звітному році фінансування від'ємного сальдо інвестиційної та фінансової діяльності було здійснено за рахунок операційного грошового потоку. Ризики ліквідності підвищуються внаслідок існування у Емітента на кінець 2008 року короткострокового фінансового боргу – 51,4 млн. грн., з урахуванням заборгованості за емітованими облігаціями, який має бути погашено у липні-серпні поточного року. Згенерований ЕБІТДА підприємства на кінець 2008 року (56,1 млн. грн.) у 1,1 рази перевищує короткостроковий борг.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску облігацій серій А та В ПП «Баядера» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «**позитивний**».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Провідний фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ПП «Баядера», тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	66	69	107	177	141
первісна вартість	255	210	300	493	478
накопичена амортизація	190	141	193	316	337
Незавершене будівництво	53	250	250	250	250
Основні засоби:					
залишкова вартість	6 035	8 870	9 228	11 324	10 978
первісна вартість	9 256	13 056	16 844	21 348	21 646
знос	3 220	4 185	7 616	10 024	10 668
Довгострокові біологічні активи:					
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	11 807	4 493	482	482	482
інші фінансові інвестиції	-	-	-	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість					
Відстрочені податкові активи	-	-	-	-	-
Інші необоротні активи	-	-	-	-	-
Усього за розділом	17 961	13 682	10 067	12 233	11 851
Оборотні активи					
Запаси					
виробничі запаси	373	665	1 704	1 223	1 414
поточні біологічні активи	-	-	-	-	-
незавершене виробництво	-	-	-	-	-
готова продукція	-	-	-	-	-
товари	178 856	225 070	218 404	288 502	296 111
Векселі одержані	-	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги:					
чиста реалізаційна вартість	153 991	144 758	221 328	308 695	293 482
первісна вартість	153 991	144 758	222 073	309 492	294 279
резерв сумнівних боргів	-	-	745	797	797
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	-	-	-	-	-
за виданими авансами	3 578	2 464	32 679	18 467	16 996
з нарахованих доходів	-	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	30 661	15 890	43 563	38 193	55 068
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	642	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	1 345	1 313	2 974	5 006	9 620
в іноземній валюті	-	-	-	-	-
Інші оборотні активи	753	681	346	19	24
Усього за розділом	369 557	390 841	520 997	660 747	672 715
Витрати майбутніх періодів	216	711	652	29 588	35 565
Баланс	387 734	405 233	531 716	702 568	720 131

Стаття балансу	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.03.2009
Власний капітал					
Статутний капітал	10 384	10 384	10 384	10 384	10 384
Пайовий капітал	-	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	1 385	1 384	1 384
Інший додатковий капітал	4 819	-	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	81 129	89 409	111 822	140 067	145 813
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-
Усього за розділом	96 332	99 793	123 590	151 835	157 581
Забезпечення витрат і платежів					
Забезпечення виплат персоналу	-	-	60	141	323
Інші забезпечення	-	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-	-
Усього за розділом	-	-	60	141	323
Довгострокові зобов'язання					
Довгострокові кредити банків	47 499	-	23 000	61 800	51 800
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	-	30 000	50 000	41 377	41 377
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Усього за розділом	47 499	30 000	73 000	103 177	93 177
Поточні зобов'язання					
Короткострокові кредити банків	76 577	6 8824	80 411	-	10 000
Поточна заборгованість за довгостроковими	-	-	-	-	-
Векселі видані	-	-	10 000	5 000	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	160 669	200 608	209 264	403 339	451 494
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	4 518	4 083	1 825	113	147
з бюджетом	231	350	561	1 050	1 080
з позабюджетних платежів	-	-	-	-	-
зі страхування	193	270	405	707	759
з оплати праці	495	673	931	1 594	1 668
з учасниками	-	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	1 219,8	6 32	31 669	35 612	3 902
Усього за розділом	243 902,3	275 441	335 066	447 415	469 050
Доходи майбутніх періодів					
	-	-	-	-	-
Баланс	387 734	405 233	531 716	702 568	720 131

Звіт про фінансові результати ПП «Баядера», тис. грн.

Стаття	2005	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Доход від реалізації продукції	505 034	540 772	1 115 742	273 406	1 726 119	538 965
Податок на додану вартість	84 172	90 129	185 957	45 568	287 687	89 828
Інші вирахування з доходу	8 521	2 783	23 159	11 205	37 792	13 713
Чистий дохід від реалізації продукції	412 341	447 860	906 626	216 633	1 400 640	435 424
Собівартість реалізованої продукції	360 579	397 622	786 008	175 274	1 202 757	367 008
Валовий прибуток	51 761	50 238	120 618	41 359	197 883	68 416
Інші операційні доходи	14 823	36 275	171	23	96	89
Адміністративні витрати	15 472	18 302	23 149	8 292	36 077	10 795
Витрати на збут	19 049	19 478	52 720	24 276	106 522	90 294
Інші операційні витрати	15 489	36 875	2 790	645	2 541	792
Фін результати від операційної діяльності	16 574	11 859	42 131	8 169	52 839	(33 376)
Доход від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	1	1	2	-	15	772
Інші доходи	25 816	12 200	43 642	131	5 683	45 189
Фінансові витрати	16 725	13 533	17 604	5 135	21 866	5 328
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-	-
Інші витрати	13 836	6 537	43 664	11	5 537	835
Прибуток до оподаткування:	11 831	3 989	24 507	3 154	31 134	6 422
Податок на прибуток	451	529	1 009	268	2 010	676
Результати від звичайної діяльності	11 380	3 461	23 498	2 886	29 124	5 746
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	-	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-	-
Чистий прибуток	11 380	3 461	23 498	2 886	29 124	5 746