

Рейтинговий звіт INTR – 05 – i-short

Звіт про рівень кредитного рейтингу боргового інструменту

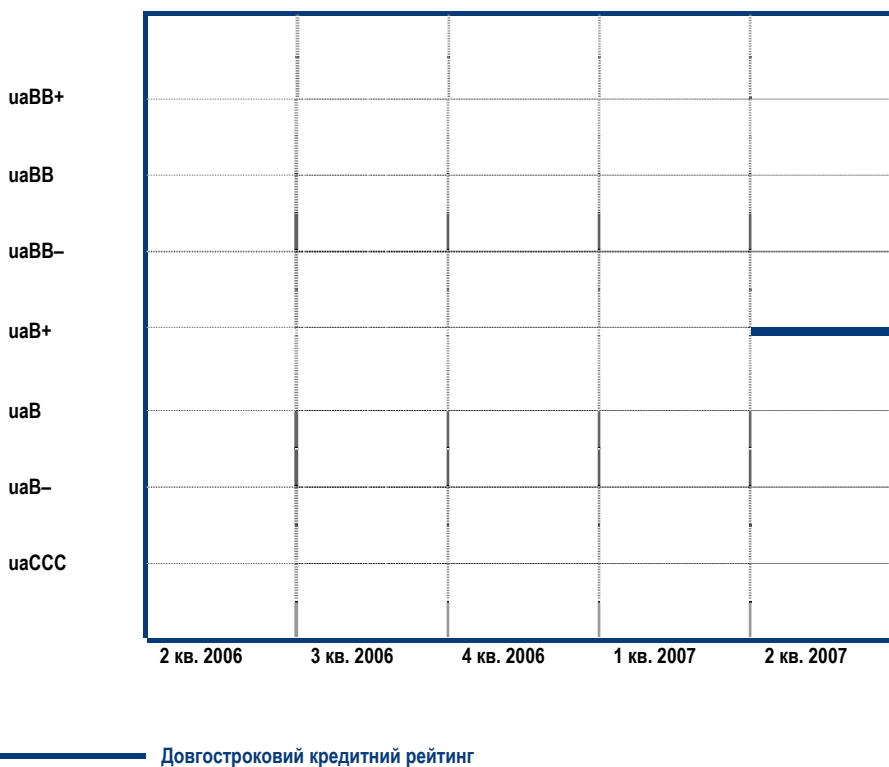
Підприємство:	ТОВ «Інтелтрейд»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за українською Національною шкалою кредитних рейтингів
Вид облігацій	іменні відсоткові незабезпечені
Форма існування	бездокументарна
Серія	В
Обсяг випуску за номіналом	30 000 000,00 грн.
Номінальна вартість	1 000 грн.
Кількість облігацій	30 000 од.
Дата початку розміщення	16.07.2007 р.
Дата закінчення розміщення	09.07.2008 р.
Дата погашення	12.07.2010 р.
Термін обігу	після реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій до 12.07.2010 р.
Кількість відсоткових періодів	12
Відсоткова ставка	17% за першими чотирма процентними виплатами, ставка за рештою виплат оголошується Емітентом пізніше
Рівень кредитного рейтингу	uaB+
Прогноз:	стабільний
Дата визначення	19.06.2007 р.

Наданий в результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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.

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувала фінансову звітність ТОВ «Інтелтрейд» за 2004 - I квартал 2007 рр., 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



Рейтинг боргового зобов'язання «uaB» означає БІЛЬШ ВИСОКУ ВІРОГІДНІСТЬ ДЕФОЛТУ за цим зобов'язанням, ніж у категорії «uaBB», хоча в цьому випадку позичальник має спроможність його виконати в умовах українського фінансового ринку. Таке боргове зобов'язання більш чутливе до несприятливих змін у комерційних, фінансових та економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з вищими рейтингами, що може послабити спроможність і намір позичальника вчасно і повністю виплачувати відсотки та основну суму боргу за зобов'язанням.

Позначка «+» означає проміжну щодо основних категорію.

Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- ТОВ «Інтелтрейд» є одним з найбільших в Україні трейдерів бурякової меляси, який має 8-річний досвід роботи на цьому ринку.
- Зростання основних показників діяльності ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2005 – I кварталу 2007 рр.: активів – у 13,4 рази (до 48 820,7 тис. грн.), власного капіталу – у 32,3 рази (до 3 689,7 тис. грн.), чистий обсяг продажів у 2006 році збільшився у 3,5 рази порівняно з 2004 роком (до 98 527,7 тис. грн.), чистий прибуток – у 6,6 рази (до 1 024,0 тис. грн.).

Фактори, що перешкоджають підвищенню кредитного рейтингу

- Обсяг емісії (30 000 тис. грн.) перевищує обсяг власного капіталу (3 689,7 тис. грн.) та дорівнює 61,4% активів компанії станом на 01.04.2007 р.
- Низькі показники рентабельності емітента протягом аналізованого періоду, зокрема рентабельність продажів не перевищувала 1%.
- Висока чутливість емітента до впливу фактору сезонності, державного регулювання галузі, торговельних обмежень на зовнішніх та змін валютних курсів.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2004	2005	2006	1 кв. 2007
Актив	3 654,9	13 847,1	49 205,5	48 820,7
Основні засоби	215,3	231,1	7 555,9	9 557,0
Власний капітал	114,4	423,8	2 876,2	3 689,7
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	991,2	2 703,6	7 861,2	10 139,4
Дебіторська заборгованість за розрахунками	253,8	7 668,2	5 693,4	2 488,4
Поточні зобов'язання	3 476,4	9 002,2	28 914,9	27 625,5
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	2 198,3	3 145,5	8 780,1	2 486,5
Короткострокові кредити	313,5	1 581,6	16 522,9	18 193,1

Основні показники операційної діяльності тис. грн.

Показник	2004	2005	1 кв. 2006	2006	1 кв. 2007
Чистий обсяг продажу	39 098,80	80 621,60	12 068,2	98 527,2	20 781,9
Валовий прибуток	6 909,40	11 512,30	1 648,0	3 308,6	1 024,8
Операційний прибуток/збиток	213,00	381,50	109,3	952,9	-365,3
Чистий прибуток/збиток	155,50	309,40	109,3	1 024,0	183,5

Резюме

Основним видом діяльності ТОВ «Інтелтрейд» є реалізація бурякової меляси на внутрішньому та зовнішньому ринках. Для основної діяльності ТОВ «Інтелтрейд» (реалізація меляси, зернових та олійних культур) характерна сезонність. У зв'язку з цим компанія розвиває інші напрямки діяльності, що дозволяє їй диверсифікувати продуктовий портфель та забезпечити ділову активність у сезони низьких продажів основного продукту. Крім реалізації меляси, компанія здійснює імпорт паперу для гофрування, поліетилену високого та низького тиску, аміачної селітри, експорт та продаж на внутрішньому ринку зернових та олійних культур. Станом на 10.04.2007 р. статутний капітал, обсяг якого складає 3 000 тис. грн. сплачений повністю. Учасниками товариства є дві фізичні особи, які володіють корпоративними правами емітента у співвідношенні 99%/1%. 6 червня 2007 року загальними зборами учасників було прийнято рішення про збільшення статутного фонду ТОВ «Інтелтрейд» до 20 000 тис. грн., внески здійснюються грошовими коштами.

Оскільки меляса є побічним продуктом переробки цукрового буряку в процесі виробництва цукру та використовується на сьогоднішній день переважно для виробництва спирту, кон'юнктура ринку меляси в Україні з одного боку визначається особливостями функціонування галузі цукрового виробництва, з іншого – залежить від попиту на мелясу з боку вітчизняних та іноземних спиртозаводів. Цукрова галузь в Україні протягом 2000-2005 рр. переживала період занепаду: скорочувалися обсяги посівних площ під цукровими буряками, а валовий збір цієї культури коливався на рівні 13,5-17,0 тис. т, тому більшість цукрових заводів України були недозавантаженими, а Уряд для покращення ситуації вдавався до квотування виробництва в галузі та встановлення мінімальних цін на цукор. У 2005/2006 МР обсяг посівних площ під цукровими буряками збільшився (вперше за шість років), а виробнича квота на цукор зросла, чому сприяло зростання цін на цукор. Основною причиною зростання цін на світовому ринку було подорожчання основної сировини, яке було пов'язано з її активним використанням для виробництва біопалива.

Загалом, ТОВ «Інтелтрейд» має досить сильні позиції на ринку меляси. Основними його конкурентними перевагами на цьому ринку порівняно з виробниками цієї продукції є умови поставок, які передбачають відстрочку платежу. Тоді як цукрові заводи через брак вільних коштів, зазвичай реалізують свою продукцію на умовах передплати. Крім цього, за рахунок власного автопарку ТОВ «Інтелтрейд» може забезпечувати вигідні умови поставки товарів. У майбутньому позиції аналізованої компанії на цьому ринку можуть посилитись за рахунок співпраці з найбільшим споживачем української меляси німецько-литовською компанією «Peter Cremer GmbH». Позиції ТОВ «Інтелтрейд» на ринках гофрокартону та поліетилену є не дуже сильними через наявність на них жорсткої конкуренції, однак така диверсифікація продуктового портфеля дозволяє ТОВ «Інтелтрейд» зменшувати вплив сезонності, яка притаманна ринку меляси.

Склад та повноваження органів управління ТОВ «Інтелтрейд» є типовими для товариств з обмеженою відповідальністю. Фактично одноосібним керівником Товариства є фізична особа, яка одночасно є найбільшим Учасником та Директором Товариства.

ТОВ «Інтелтрейд» є посередником на зовнішньому та внутрішньому ринках м'яса між виробниками (цукрозаводами) або компаніями, що ними володіють та споживачами, переважно спиртовими заводами. Особливістю постачання м'яса та зернових, які закупаються Емітентом на внутрішньому ринку, є те, що весь товар компанія купує у ТОВ «Інт-Агро», що здійснюється з метою оптимізації оподаткування. Протягом останніх років емітент суттєво збільшив обсяги реалізації, проте у 2006 році темп приросту виручки від реалізації скоротився до 17,4%, проти 82,6% у попередньому році. Структура реалізації ТОВ «Інтелтрейд» у розрізі видів продукції наведена у таблиці (Таблиця 1).

Таблиця 1. Товарна структура реалізації ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2006 – I кварталу 2007 рр.

Вид продукції	2006		I квартал 2007	
	Сума, тис. грн.	Питома вага, %	Сума, тис. грн.	Питома вага, %
М'яса	34 160,2	34,7	12 148,1	58,5
Папір	6 316,1	6,4	4 664,5	22,4
ПВХ	1 789,7	1,8	1 979,7	9,5
Поліетилен	12 707,5	12,9	537,4	2,6
Зерно	32 539,9	33,0	328,1	1,6
Інші	11 013,8	11,2	1 124,2	5,4
Всього	98 527,2	100,0	20 781,9	100,0

Активи ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2006 – I кварталу 2007 рр. збільшились у 3,5 рази – до 48 820,7 тис. грн. (Рисунок 1). У структурі балансу переважають оборотні активи, обсяг яких склав станом на 01.04.2007 р. 39 263,7 тис. грн. (80,4% валюти балансу). У складі цього розділу балансу переважає дебіторська заборгованість (22 627,8 тис. грн. або 57,6% валюти балансу).

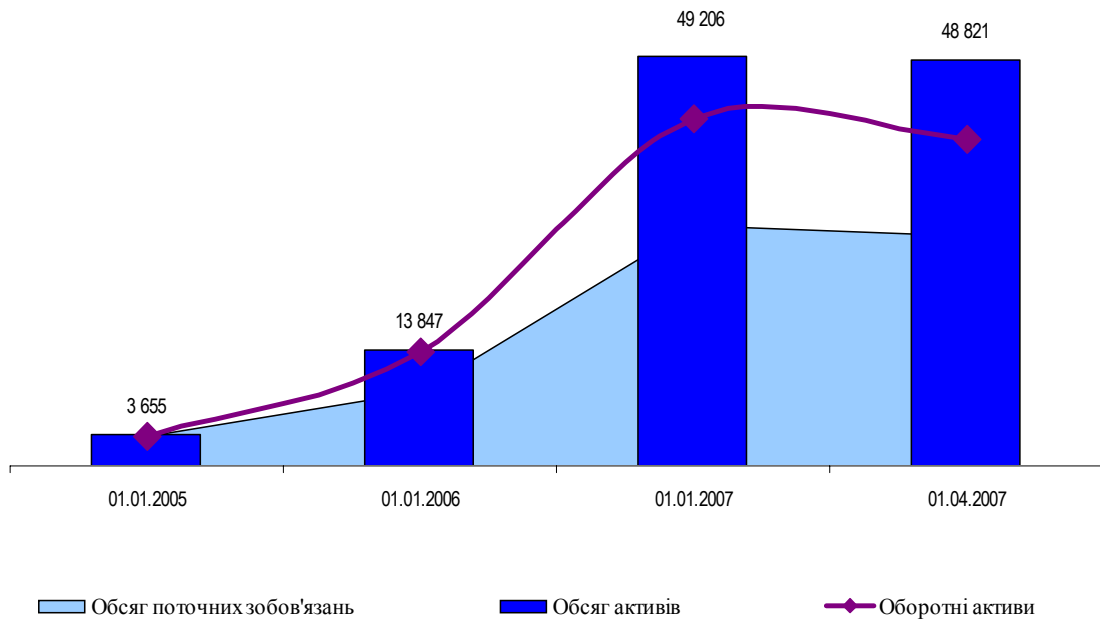


Рисунок 1. Динаміка структури балансу ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2005 – I кварталу 2007 рр., тис. грн.

Необоротні активи емітента представлені основними фондами (9 557,0 тис. грн. або 19,6% валюти балансу станом на 01.04.2007 р.), у складі яких обліковуються переважно транспортні засоби. У складі пасивів ТОВ «Інтелтрейд» протягом всього аналізованого періоду переважали поточні зобов'язання, обсяг яких склав станом на 01.04.2007 р. 27 625,5 тис. грн. (56,6% валюти балансу). У складі цього розділу балансу переважають короткострокові позики банків (18 193,1 тис. грн.). Довгострокові зобов'язання, які представлені переважно заборгованістю за облігаціями серії А, протягом 2006 – I кварталу 2007 рр. зросли у 4 рази – до 17 505,5 тис. грн. (35,9% валюти балансу). Власний капітал емітента протягом 2006 – I кварталу 2007 рр. збільшився у 8,7 рази – до 3 689,7 тис. грн. (7,6% валюти балансу), що відбулося як за рахунок реінвестування прибутку, так і за рахунок збільшення статутного капіталу з 34,4 тис. грн. до 3 000 тис. грн. у 2006 році.

Чистий дохід емітента збільшився у 2006 році на 22,2% порівняно з попереднім роком та склав 98 527,2 тис. грн., за підсумками I кварталу 2007 року – 20 781,9 тис. грн. (темپ приросту до відповідного періоду попереднього року – 72,2%). Показник рентабельності продукції протягом останніх років має тенденцію до скорочення (Таблиця 2). Обсяг чистого прибутку у 2006 році склав 1 024,0 тис. грн., що у 3,3 рази перевищило показник попереднього року. Операційна діяльність емітента у I кварталі 2007 року була збитковою, проте чистий прибуток у цьому періоді склав 183,5 тис. грн. (темп приросту до відповідного періоду попереднього року – 67,9%). Фінансовий результат був позитивний за рахунок отримання інших фінансових доходів у сумі 569,8 тис. грн. (відсотки за депозитом).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2005 – I кварталу 2007 рр.

Показник	2005	2006	I квартал 2007
Рентабельність продукції	16,5	3,5	5,2
Рентабельність продажів за операційним прибутком	0,5	1,0	-
Рентабельність продажів за EBITDA	0,5	1,2	3,3
Рентабельність продажів за чистим прибутком	0,4	1,0	0,9

Показники ліквідності емітента перебували на досить високому рівні протягом всього аналізованого періоду (Таблиця 3). Коефіцієнт фінансової незалежності має тенденцію до зростання, проте рівень залежності компанії від зовнішніх джерел фінансування залишається досить значним. У I кварталі 2007 року суттєве зростання періоду обороту дебіторської заборгованості, що спричинило збільшення фінансового циклу компанії (середній строк між погашенням кредиторської та дебіторської заборгованостей) до 57 днів, проти 36 днів за підсумками 2006 року. Зростання цього показника негативно впливає на обсяг грошового потоку від операційної діяльності.

Таблиця 3. Динаміка показників ліквідності та фінансової стійкості ТОВ «Інтелтрейд» протягом 2005 – I кв. 2007 рр.

Показники	2005	2006	I кв. 2007
			<i>Показники ліквідності</i>
Коефіцієнт загальної ліквідності, рази	1,51	1,44	1,42
Коефіцієнт швидкої ліквідності, рази	1,16	1,37	1,42
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, рази	0,01	0,55	0,60
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	4 613,80	12 734,80	11 638,20
			<i>Показники фінансової стійкості та стабільності</i>
Коефіцієнт фінансової незалежності, рази	0,03	0,06	0,08
Чистий робочий капітал, тис. грн.	192,70	9 858,50	7 948,50

Сукупний операційний грошовий потік емітента протягом 2004-2006 рр. мав від'ємне значення та склав (-)2 201,6 тис. грн. Емітент майже не здійснював інвестиційної діяльності протягом 2004-2005 рр., у 2006 році обсяг чистих інвестиційних видатків становив 33 144,5 тис. грн., що було профінансовано переважно за рахунок кредитних ресурсів. Показник покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями за рахунок EBITDA у I кварталі 2007 року перебував на досить високому рівні.

Заборгованість за банківськими позиками ТОВ «Інтелтрейд» станом на 01.04.2007 р. складала 20 570,7 тис. грн. (42,1% валюти балансу). У 2006 році підприємство здійснило випуск облігацій серії А обсягом 15 000 тис. грн. з кінцевою датою погашення до 10.10.2007 р. Рішення про випуск облігацій серії В було прийнято загальними зборами учасників ТОВ «Інтелтрейд» 10 травня 2007 року.

Висновок

Проведений аналіз фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТОВ «Інтелтрейд» у рамках процедури визначення кредитного рейтингу дозволяє випуску облігацій, емітентом яких виступає зазначене Товариство з обмеженою відповідальністю, кредитний рейтинг на рівні **uaB+** з прогнозом «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

**Начальник відділу рейтингування
підприємств промисловості та сфери послуг**

Д. О. Мельник

Додатки

Балансові дані ТОВ «Інтелтрейд», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	1 кв. 2007
Необоротні активи	215,3	231,1	7 555,9	9 557,0
Основні засоби	215,3	231,1	7 555,9	9 557,0
Незавершене будівництво	0,0	0,0	0,0	0,0
Оборотні активи	3 439,6	13 616,0	41 649,7	39 263,7
Запаси:	1 674,2	3 136,8	2 107,9	75,8
незавершене виробництво	681,5	342,4	0,0	0,0
товари	992,7	2 794,4	2 107,9	75,8
Дебіторська заборгованість:	1 316,8	10 371,8	23 554,6	22 627,8
Дебіторська заборгованість за товари:	991,2	2 703,6	7 861,2	10 139,4
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	253,8	7 668,2	5 693,4	2 488,4
з бюджетом	107,8	2 018,7	2 529,7	1 273,0
за виданими авансами	146,0	5 649,5	3 163,7	1 215,4
Інша поточна дебіторська заборгованість	71,8	0,0	10 000,0	10 000,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	1,0	15 931,7	16 382,9
Грошові кошти та їх еквіваленти:	448,6	106,4	55,5	177,2
в національній валюті	425,3	8,7	55,5	177,2
в іноземній валюті	23,3	97,7	0,0	0,0
Баланс	3 654,9	13 847,1	49 205,5	48 820,7
Власний капітал	114,4	423,8	2 876,2	3 689,7
Статутний капітал	34,4	34,4	3 000,0	3 000,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	80,0	389,4	1 413,4	1 596,9
Неоплачений капітал	0,0	0,0	1 537,2	907,2
Довгострокові зобов'язання	64,1	4 421,1	17 414,4	17 505,5
Довгострокові кредити банків	64,1	50,0	2 390,3	2 377,5
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	4 371,1	15 024,1	15 024,1
Поточні зобов'язання	3 476,4	9 002,2	28 914,9	27 625,5
Короткострокові кредити банків	313,5	1 581,6	16 522,9	18 193,1
Кредиторська заборгованість за товари	2 198,3	3 145,5	8 780,1	2 486,5
Поточні зобов'язання за розрахунками:	964,6	4 275,3	3 611,9	6 945,9
з одержаних авансів	914,8	4 223,3	3 605,0	6 945,9
з бюджетом	37,2	27,3	2,4	0,0
зі страхування	0,0	2,6	4,5	0,0
з оплати праці	12,4	21,9	0,0	0,0

Звіт про фінансові результати ТОВ «Інтелтрейд», тис. грн.

Показники	2004	2005	1 кв. 2006	2006	1 кв. 2007
Чистий дохід від реалізації продукції	39 098,8	80 621,6	12 068,2	98 527,2	20 781,9
Собівартість реалізованої продукції	32 189,4	69 109,3	10 420,2	95 218,6	19 757,1
Валовий прибуток	6 909,4	11 512,3	1 648,0	3 308,6	1 024,8
Інші операційні доходи	17 135,5	30 937,2	2 973,4	48 090,8	6 899,7
Адміністративні витрати	6 653,3	11 075,2	1 552,5	2 315,8	1 004,4
Інші операційні витрати	17 178,6	30 992,8	2 959,6	48 130,7	6 926,3
Операційний прибуток	213,0	381,5	109,3	952,9	-365,3
Інші фінансові доходи	7,7	7,8	0,0	168,6	569,8
Інші доходи	83,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші витрати	83,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Прибуток до оподаткування	220,7	389,3	109,3	1 121,5	204,5
Податок на прибуток	65,2	79,9	0,0	97,5	21,0
Чистий прибуток	155,5	309,4	109,3	1 024,0	183,5