

## **Рейтинговий звіт SPSP 001-004 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:	22.12.2017 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB+
Прогноз:	стабільний

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 та 9 місяців 2017 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
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB+
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підвищення

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 «стабільний» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

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» залишається одним із найбільших підприємств за обсягами продажів 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;
- нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка істотно обмежує купівельну спроможність населення України.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	9М2017
Активи	87 588	153 056	167 231	209 821	215 325	215 938	256 833
Основні засоби	997	2 431	3 142	5 957	6 608	6 605	7 929
Запаси	34 576	36 516	36 727	46 907	65 209	74 502	60 813
Поточна дебіторська заборгованість	34 741	84 429	66 924	65 182	54 208	72 182	128 650
Грошові кошти	12 510	24 950	52 702	82 616	81 155	53 800	50 433
Власний капітал	26 230	39 112	43 278	69 134	71 244	80 307	85 484
Інші довгострокові зобов'язання	50 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Поточна кредиторська заборгованість	6 776	6 691	10 160	26 541	24 274	21 165	19 662
Інші поточні зобов'язання	4 592	7 253	14 116	14 115	19 762	14 115	51 498

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

### Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2012	2013	2014	2015	9М2016	2016	9М2017
Чистий дохід від реалізації продукції	91 650	113 372	135 397	204 204	157 576	219 065	182 437
Собівартість реалізованої продукції	60 644	70 935	77 681	119 871	92 008	128 016	107 092
Валовий прибуток	31 006	42 437	57 716	84 333	65 568	91 049	75 345
Операційний прибуток	17 304	26 331	53 080	87 961	52 546	69 925	47 427
Фінансові витрати	21 328	20 540	47 328	56 024	42 064	56 183	42 057
Чистий прибуток (збиток)	3 988	4 506	4 166	25 856	9 023	11 173	5 177
Операційна рентабельність, %	18,9	23,2	39,2	42,9	33,3	31,9	26,0

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

**Загальна інформація** ПРИВАТНЕ ПІДПРИЄМСТВО «СПС» було зареєстровано Виконавчим комітетом Харківської міської ради 08.08.2000 р. (Свідоцтво про державну реєстрацію серії А01 №088780, код ЄДРПОУ: 31062161).

На сучасному етапі свого розвитку ПП «СПС» здійснює виробництво прянощів, приправ та спецій на давальницьких умовах. ТМ «Приправка» - бренд, який представлений у більшості регіонів України та користується сталим попитом, продукція присутня в національних роздрібних мережах. Крім цього, компанія здійснює експортні поставки у 16 країн світу.

Статутний капітал ПП «СПС» станом на 30.09.2017 р. залишався без змін та становив 42 000 000 грн. (сплачений у повному обсязі). Учасником є одна фізична особа – резидент України.

**Операційна діяльність** На сьогодні ПП «СПС» займається оптовим продажем приправ та спецій, а також продажем пакувальної продукції, сировини для виробництва. У продуктивній лінійці підприємства присутній широкий спектр продукції, більше 1200 найменувань, серед яких: серії приправ «Smakko», «Просто чудо», «Святочка», «Услада Лух», «Смаковита», «Приправка», «Кулінарний шедевр», серія «Exclusive», овочеві суміші «Овощная лавка», «Приправи натуральні», «Смеси для маринования» тощо.

## **Виробництво, реалізація, капітальні інвестиції**

Продукція ПП «СПС» виробляється за давальницькими договорами, з огляду на це близько **95%** собівартості це основна сировина та матеріали. Підприємство підтримує постійні та тісні зв'язки з країнами, у яких безпосередньо вирощується сировина - В'єтнам, Індія, Китай, Мексика, Єгипет. ПП «СПС» протягом останніх років, не зважаючи на погіршення основних макроекономічних показників української економіки, зберігає та поступово збільшує обсяги реалізації основних видів продукції.

За результатами трьох кварталів 2017 року більшість основних товарних груп показали зростання, що забезпечило загальний позитивний результат на рівні **+15,8%** (у грошовому вимірі). Загальний позитивний результат було забезпечено переважно такими товарними групами як ТМ «Приправка», власні торгові марки, а також сегмент NoReCa.

Протягом 2004 року було модернізовано виробничі потужності, встановлено італійські лінії з фасування продукції, розпочато випуск повністю натуральних приправ. За даними ПП «СПС» у 2016-2017 рр. 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: NoReCa, національні ритейлери, великі оптові компанії, роздрібні підприємства, а також підприємства харчової промисловості. Географічна структура реалізації на внутрішньому ринку

представлена більшістю регіонів України. 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, Росія, Молдова, Казахстан, Нігерія, Пуерто-Ріко, Португалія, Німеччина, Ізраїль, Латвія, Литва та інші країни.

Прямими конкурентами ПП «СПС» на сьогодні в Україні є виробники натуральних приправ: ТОВ «Кондитерпромторг-1» (ТМ «Любисток»), ЗАТ «Екотехніка» (ТМ «ЕКО»), ТОВ «Нова-пак» (ТМ «Мрія»). Основна діяльність ПП «СПС» **не схильна до сезонних ризиків** коливання попиту.

**Фінансові показники** Станом на 30.09.2017 р. валюта балансу ПП «СПС» дорівнювала 256 833,0 тис. грн. Істотне зростання за 9 місяців 2017 року на 19% було зумовлено видачею авансів, а також збільшенням обсягу іншої поточної дебіторської заборгованості. У структурі пасиву зростання було пов'язано з прибутковою діяльністю підприємства а також нарахуванням відсотків за облігаціями власного випуску.

Основними джерелами формування активів підприємства виступали: позикові та залучені ресурси – на 67%, власний капітал – на 33%. Власний капітал дорівнював 85 484,0 тис. грн. (+5 177,0 тис. грн. за рахунок прибуткової діяльності) та був сформований, переважно, зареєстрованим капіталом та нерозподіленим прибутком.

Поточна фінансово-господарська діяльність ПП «СПС» частково забезпечена власним капіталом та характеризується помірним рівнем 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 (близько 68% активів).

За підсумками перших трьох кварталів 2017 року ПП «СПС» отримало чистий прибуток у обсязі 5 177,0 тис. грн. (за результатами 9 місяців 2016 року – 9 023,0 тис. грн.), що було забезпечено насамперед отриманням виручки від операційної діяльності.

При цьому, суттєвий вплив на формування кінцевих результатів діяльності чинили фінансові витрати (сплата відсотків за облігаціями), а також інші операційні доходи та витрати (здебільшого курсові різниці, собівартість активів за договорами цесії тощо), що також пов'язано зі здійсненням підприємством істотних обсягів експортно-імпортних операцій. Саме вищезазначені фактори обумовили неістотне скорочення обсягів отриманого операційного прибутку, що у свою чергу зумовило неістотне скорочення основних показників рентабельності та збільшення терміну оборотності капіталу (Таблиця 1).

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

Показник	2013	2014	2015	6М2016	2016	9М2017
Рентабельність діяльності, %	4,0	3,1	12,7	2,2	5,1	<b>2,8</b>
Валова рентабельність, %	37,4	42,6	41,3	42,8	41,6	<b>41,3</b>
Операційна рентабельність, %	23,2	39,2	42,9	32,7	31,9	<b>26,0</b>
Термін оборотності активів, днів	387	432	337	398	355	<b>350</b>
Термін оборотності дебіторської заборгованості, днів	101	101	73	79	83	<b>93</b>
Термін оборотності кредиторської заборгованості, днів	21	21	27	42	34	<b>26</b>
Термін оборотності запасів, днів	183	172	127	183	173	<b>215</b>
Тривалість фінансового циклу, днів	263	252	173	221	223	<b>281</b>
Тривалість операційного циклу, днів	284	273	200	262	256	<b>308</b>

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

**Боргові інструменти** Станом на кінець 2016 року ПП «СПС» мало заборгованість за чотирма позиками, які були надано фізичними особами з загальним лімітом 24 000,0 тис. грн.

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 14-16 купонні періоди відсотковий дохід було сплачено своєчасно та у повному обсязі (21 019,1 тис. грн.). Станом на 01.10.2017 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 01.01.2017 р. облігації розміщено у повному обсязі.

**Боргове навантаження** Показники фінансової незалежності та автономії ПП «СПС» перебувають на прийнятному рівні, що обумовлено частковим забезпеченням діяльності власними ресурсами. Показник EBITDA, розрахований за



останні 12 місяців, становив 68 655,0 тис. грн. (-5,5% у порівнянні з показником, розрахованим на 31.12.2016 р.) (Таблиця 2).

**Таблиця 2. Основні показники боргового навантаження ПП «СПС»**

Показник	2012	2013	2014	2015	6М2016	2016	9М2017
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	30,0	25,6	25,9	33,0	33,1	37,2	<b>33,3</b>
Чистий робочий капітал, тис. грн.	22 527,0	34 554,0	33 947,0	56 105,0	58 962,0	67 934,0	<b>69 789,0</b>
Коефіцієнт фінансової автономії, %	42,8	34,3	34,9	49,1	49,5	59,2	<b>49,9</b>
ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	18 476,0	27 770,0	54 902,0	89 547,0	71 224,0	72 647,0	<b>68 655,0</b>
Чистий борг, тис. грн.	37 490,0	75 050,0	47 298,0	17 384,0	18 845,0	46 200,0	<b>49 567,0</b>
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	2,0	2,7	-0,8	0,3	0,3	0,6	<b>0,7</b>

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

Станом на 30.09.2017 р. чистий борг ПП «СПС» дорівнював 49 567,0 тис. грн. (+7,3% у порівнянні з показником, розрахованим на 31.12.2016 р. більшою мірою за рахунок зменшення залишків грошових коштів на рахунках підприємства). Таким чином, показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА неістотно підвищився до **0,7**, проте залишився на досить низькому рівні. При цьому, слід зазначити, що показник покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень дорівнював **1,1 - прийнятний рівень.**

## Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових звичайних облігацій серії В ПП «СПС» підвищено до рівня **uaBBB+**, прогноз **«стабільний»**

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	6М2016	2016	9М2017
<b>I. Необоротні активи</b>	<b>3 703</b>	<b>4 558</b>	<b>9 331</b>	<b>13 029</b>	<b>12 282</b>	<b>12 373</b>	<b>15 695</b>
Нематеріальні активи	1 157	1 509	5 884	5 527	5 219	5 361	7 183
Незавершені капітальні інвестиції	549	396	299	1 545	455	407	583
Основні засоби	997	2 431	3 142	5 957	6 608	6 605	7 929
Довгострокові фінансові інвестиції	17	11	6	-	-	-	-
Інвестиційна нерухомість	-	71	-	-	-	-	-
Відстрочені податкові активи	983	140	-	-	-	-	-
<b>II. Оборотні активи</b>	<b>83 885</b>	<b>148 498</b>	<b>157 900</b>	<b>196 792</b>	<b>203 043</b>	<b>203 565</b>	<b>241 138</b>
Запаси	34 576	36 516	36 727	46 907	65 209	74 502	60 813
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	28 182	34 626	40 285	40 920	43 748	58 963	66 100
Дебіторська заборгованість за виданими авансами	3 483	4 703	2 360	7 985	9 309	7 744	24 397
за розрахунками з бюджетом	1 496	1 312	1 276	408	1 043	745	45
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 580	43 788	23 003	15 869	108	4 730	38 108
Грошові кошти та їх еквіваленти	12 510	24 950	52 702	82 616	81 155	53 800	50 433
Інші оборотні активи	1 434	1 925	1 476	1 902	2 386	2 885	917
Витрати майбутніх періодів	624	678	71	185	85	196	325
<b>III. Необоротні активи та групи вибуття</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Баланс</b>	<b>87 588</b>	<b>153 056</b>	<b>167 231</b>	<b>209 821</b>	<b>215 325</b>	<b>215 938</b>	<b>256 833</b>
<b>Пасив</b>							
<b>I. Власний капітал</b>	<b>26 230</b>	<b>39 112</b>	<b>43 278</b>	<b>69 134</b>	<b>71 244</b>	<b>80 307</b>	<b>85 484</b>
Зареєстрований капітал	50 002	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000	42 000,0
Додатковий капітал	31	31	31	31	31	31	31
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(7 425)	(2 919)	1 247	27 103	29 213	38 276	43 453
Неоплачений капітал	16 378	-	-	-	-	-	-
<b>II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення</b>	<b>50 000</b>	<b>100 000</b>	<b>100 046</b>	<b>100 031</b>	<b>100 031</b>	<b>100 005</b>	<b>100 005</b>
Інші довгострокові зобов'язання	50 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	46	31	31	5	5
<b>III. Поточні зобов'язання і забезпечення</b>	<b>11 358</b>	<b>13 944</b>	<b>23 907</b>	<b>40 656</b>	<b>44 050</b>	<b>35 626</b>	<b>71 344</b>
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	6 566	6 473	9 100	21 498	22 948	18 823	16 702
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	13	2	371	4 522	51	185	958
з одержаних авансів	45	210	88	343	1 203	2 060	1 868
зі страхування	16	1	4	-	3	4	1
з оплати праці	61	5	99	83	69	93	133
із внутрішніх розрахунків	65	-	-	-	-	-	-
Поточні забезпечення	-	-	129	95	14	346	184
Інші поточні зобов'язання	4 592	7 253	14 116	14 115	19 762	14 115	51 498
<b>Баланс</b>	<b>87 588</b>	<b>153 056</b>	<b>167 231</b>	<b>209 821</b>	<b>215 325</b>	<b>215 938</b>	<b>256 833</b>

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»

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

Показник	2012	2013	2014	6M2015	2015	9M2017	2016	9M2017
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>91 650</b>	<b>113 372</b>	<b>135 397</b>	<b>91 282</b>	<b>204 204</b>	<b>157 576</b>	<b>219 065</b>	<b>182 437</b>
Собівартість реалізованої продукції	60 644	70 935	77 681	47 954	119 871	92 008	128 016	107 092
<b>Валовий прибуток (збиток)</b>	<b>31 006</b>	<b>42 437</b>	<b>57 716</b>	<b>43 328</b>	<b>84 333</b>	<b>65 568</b>	<b>91 049</b>	<b>75 345</b>
Інші операційні доходи	1 007	2 429	28 143	31 658	44 061	28 926	44 834	15 025
Адміністративні витрати	3 421	3 422	4 946	2 594	6 129	4 757	7 126	6 376
Витрати на збут	9 920	13 257	21 955	9 585	21 122	17 621	25 874	22 206
Інші операційні витрати	1 368	1 856	5 878	12 352	13 452	19 570	32 958	14 361
<b>Операційний прибуток (збиток)</b>	<b>17 304</b>	<b>26 331</b>	<b>53 080</b>	<b>50 455</b>	<b>87 691</b>	<b>52 546</b>	<b>69 925</b>	<b>47 427</b>
Інші фінансові доходи	1	1	-	-	-	-	-	-
Інші доходи	-	50 050	-	-	-	-	-	26
Фінансові витрати	21 328	20 540	47 328	27 783	56 024	42 064	56 183	42 057
Інші витрати	-	50 043	-	-	-	-	-	43
<b>Фінансові результати до оподаткування</b>	<b>( 4 023)</b>	<b>5 799</b>	<b>5 752</b>	<b>22 672</b>	<b>31 667</b>	<b>10 482</b>	<b>13 742</b>	<b>5 353</b>
Податок на прибуток	35	1 293	1 586	-	5 811	1 459	2 569	176
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>(3 988)</b>	<b>4 506</b>	<b>4 166</b>	<b>22 672</b>	<b>25 856</b>	<b>9 023</b>	<b>11 173</b>	<b>5 177</b>

Джерело: фінансова звітність ПП «СПС»