

Рейтинговий звіт КМВТ 001-004

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «Акціонерна компанія «Комбінат «Придніпровський»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг емісії:	• серії В – 10 000 000,0 грн. на загальну суму: 10 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	• серії В – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	• серії В – 10 000 штук загальна кількість: 10 000 штук
Відсоткова ставка:	• серії В – 16% річних на 1-4 в. п., 30% – на 5-8 в. п.
Термін розміщення:	• серії В – з 03.01.2008 р. по 31.01.2008 р.
Термін обігу:	• серії В – після реєстрації звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва ДКЦПФР по 29.12.2010 р.
Дата погашення:	• серії В – 30.12.2010 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата оновлення:	22.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	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 рейтингова шкала 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 оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» за 2008 рік.

Кредитний рейтинг ґрунтується на 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	01.11.2007	07.12.2008	22.06.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження

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.

Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» підтримується:

- стійкими позиціями Емітента на регіональному ринку (Південно-Східний економічний макрорайон) молочних продуктів, які реалізуються під торговими марками «Злагода», «Лінія життя» та «Любимчик»;
- низьким борговим навантаженням Емітента (за підсумками 2008 року співвідношення чистого боргу та EBITDA склало 0,4).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» обмежується:

- інформаційною закритістю підприємства;
- відсутністю власної сировинної бази в умовах зниження поголів'я корів в Україні, сезонності виробництва молока та чутливості до державного регулювання АПК.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Активи / Пасиви	51 164	54 095	66 389	74 351
Короткострокова дебіторська заборгованість:	4 936	7 681	12 033	13 733
Основні фонди	9 541	9 307	14 836	14 276
Короткострокові позики	32 225	33 287	35 547	37 954
Кредиторська заборгованість	1 000	3 020	8 101	5 571
Власний капітал	21 306	20 661	26 852	32 628

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008
Чистий дохід від реалізації продукції	162 057	171 326	235 554	325 584
Валовий прибуток	27 456	39 243	45 097	72 263
Операційний прибуток (збиток)	2 699	4 129	3 739	11 040
Чистий прибуток (збиток)	(82)	1 740	1 171	5 935
ЕВІТДА	8 551	10 613	9 776	18 579
Валова рентабельність, %	16,9	22,9	19,1	22,2
Операційна рентабельність, %	1,7	2,4	1,6	3,4
Рентабельність діяльності, %	–	1,0	0,5	1,8
Рентабельність ЕВІТДА, %	5,3	6,2	4,2	5,7

ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» зареєстровано Виконкомом Дніпропетровської міськради народних депутатів 08.09.2004 р. Юридична адреса: м. Дніпропетровськ, вул. Журналістів, б.15.

Основним видом діяльності ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» є виробництво цільномолочної продукції, яка реалізується під торговими марками «Злагода», «Лінія життя» та «Любимчик».

При оновленні кредитного рейтингу рейтингове агентство розглядало показники фінансової звітності виключно ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський».

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» відображує стійкі позиції компанії на вітчизняному ринку молочної продукції, а також низький рівень боргового навантаження. При цьому рівень рейтингу обмежується відсутністю власної сировинної бази в умовах зниження поголів'я ВРХ в Україні, а також інформаційною закритістю підприємства.

ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» здійснює діяльність у молочній галузі, попит на продукцію якої є стабільним та характеризується низькою чутливістю до загальноекономічних циклів. Разом з цим, найближчим часом можливе скорочення обсягів продажів продукції у верхньому ціновому сегменті.

Обсяги виробництва молочної продукції залежать від стану та розвитку тваринництва в Україні, де протягом останніх років триває скорочення поголів'я великої рогатої худоби в усіх категоріях господарств. Результатом цього є зниження виробництва молока. Найбільшою проблемою молочного сектору є низька якість сировини – понад 80% молока в Україні виробляється домогосподарствами. Як і в більшості переробників молока, у ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» відсутня власна сировинна база, що створює додаткові ризики діяльності в галузі. Для виробництва молока характерна сезонність, що впливає на закупівельні ціни на молоко. Також це спричиняє коливання обсягу оборотного капіталу підприємств протягом року.

ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» є одним з найбільших вітчизняних виробників кисломолочної продукції. Основні бренди, під якими компанія реалізує свою продукцію, є досить відомими на українському ринку. Основними конкурентами підприємства у сфері молочного виробництва є: ВАТ «Вімм-Біль-Данн», ЗАТ «Галичина», ТОВ «Юнімілк», ЗАТ «Лакталіс», ТОВ «Молочна фабрика «Рейнфорд», ЗАТ «Донецький міськмолкозавод №2», ВАТ «Павлоградський молочний комбінат», ТОВ «Danone», ВАТ «Криммолоко» та інші.

Виробничі потужності комбінату становлять близько 400 тонн переробки молока на добу, тоді як на сьогоднішній день фактично переробляється близько 210 тонн на добу.

За підсумками 2008 року чистий дохід ВАТ «АК «Комбінат Придніпровський» від реалізації продукції склав 325,6 млн. грн., що на 38,2% перевищило показники 2007 року. Збільшення доходів відбувалось переважно за рахунок зростання продажу молока та кисломолочної продукції. Операційна рентабельність та

рентабельність діяльності зросли відповідно на 1,8 та 1,3 в. п. Загалом показники рентабельності компанії лишаються на рівні нижчому, ніж у середньому за галуззю (Таблиця 1).

Таблиця 1. Аналіз показників рентабельності підприємств молочної галузі, %

Показник	ТОВ «Юнімілк»		ВАТ «Галактон»		ЗАТ «Галичина»		ВАТ «Ковельмолоко»		ВАТ «АК «Комбінат Придніпровський»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Операційна рентабельність	1,8	1,3	3,0	3,3	7,8	8,9	3,5	–	1,6	3,4
Рентабельність діяльності	0,6	–	0,7	–	3,4	3,0	1,3	0,5	0,5	1,8
Рентабельність EBITDA	2,3	–	6,0	5,0	11,0	13,1	6,5	10,0	4,2	5,7

Джерело: розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

За підсумками 2008 року підприємство збільшило чистий грошовий потік від операційної діяльності у 9 разів, порівняно з 2007 роком, до 24,1 млн. грн. Ці кошти було спрямовано на придбання фінансових інвестицій, модернізацію виробництва та погашення кредитів (Таблиця 2).

Таблиця 2. Грошові потоки ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» за 2006-2008 рр., тис. грн.

Показник	2006	2007	2008
Грошові потоки від операційної діяльності	8 186	2 700	24 135
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-8 501	-8 915	-13 058
Грошові потоки від фінансової діяльності	316	6 229	-9 239
Чисті грошові потоки	1	14	1 838

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський»

Станом на 31.12.2008 р. підприємство мало заборгованість за кредитними угодами на суму 5,6 млн. грн., що на 31,2% є меншим за обсяг заборгованості станом на 31.12.2007 р., а також заборгованість за відсотковими облігаціями серії В обсягом 4,8 млн. грн. Увесь обсяг кредитної заборгованості номіновано у гривнях.

Протягом 2008 року внаслідок зменшення кредитного портфеля підприємства співвідношення чистого боргу та EBITDA скоротилось з 1,76 до 0,4 рази (Таблиця 3).

Таблиця 3. Динаміка показників боргового навантаження ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» у 2006-2008 рр.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
ЕВІТДА, тис. грн.	8 551	10 613	9 776
Чистий борг, тис. грн.	11 025	17 216	7 698
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	1,04	1,76	0,41
Коефіцієнт покриття відсотків ЕВІТ	1,19	1,48	4,27

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», розрахунки: ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Рівень ліквідності підприємства оцінюється агентством як достатній. Обсягу очікуваного чистого грошового потоку від операційної діяльності, за умов скорочення капітальних інвестицій, а також залишків грошових коштів буде достатньо для покриття переважної частини короткострокового боргу (5,1 млн. грн. станом на 31.03.2009 р.).

Висновки

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Начальник сектору

О. І. Кучерява

Балансові дані ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», тис. грн.

Актив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	734	1 918	1 597	1 116
первісна вартість	2 229	3 815	4 076	4 070
знос	1 495	1 897	2 479	2 954
Незавершене будівництво	1 980	262	237	23
Основні засоби:				
залишкова вартість	32 225	33 287	35 547	37 954
первісна вартість	61 629	67 542	73 893	80 767
знос	29 404	34 256	38 346	42 813
Довгострокові фінансові інвестиції:				
інші фінансові інвестиції	2	2	2	2
Довгострокова дебіторська заборгованість	3	90	116	246
Відстрочені податкові активи	46	0	230	0
Інші оборотні активи	0	0	0	0
Усього за розділом I	34 989	35 559	37 729	39 341
II. Оборотні активи				
Запаси:				
виробничі запаси	6 303	6 737	7 758	9 779
незавершене виробництво	1 253	1 084	3 868	2 454
готова продукція	1 519	1 046	2 617	1 694
товари	467	439	593	349
Векселі одержані	0	80	55	25
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	3 777	4 456	9 148	9 041
первісна вартість	3 777	4 456	9 148	9 041
резерв сумнівних боргів	0	0		0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	14	14	16	248
за виданими авансами	976	2 426	2 773	3 620
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	703
Інша поточна дебіторська заборгованість	169	705	41	96
Поточні фінансові інвестиції	313	313	312	4 012
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	814	627	850	2 616
в іноземній валюті	55	243	33	78
Інші оборотні активи	431	238	488	276
Усього за розділом II	16 091	18 408	28 552	34 991
III. Витрати майбутніх періодів	85	128	108	19
Баланс	51 164	54 095	66 389	74 351

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», <http://smida.gov.ua/>

Балансові дані ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський» (продовження таблиці), тис. грн.

Пасив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Власний капітал				
Статутний капітал	17 500	17 500	17 500	17 500
Пайовий капітал	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	3 006	3 006	4 375	4 375
Резервний капітал	4 375	4 375	9 462	14 238
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	3 879	5 434	0	0
Неоплачений капітал	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0
Усього за розділом I	28 759	30 315	31 337	36 113
II. Забезпечення наступних витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	0	0	0	0
Інші забезпечення	99	99	99	39
Цільове фінансування	0	0	0	0
Усього за розділом II	99	99	99	39
III. Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	10 062	8 876	9 998	4 821
Відстрочені податкові зобов'язання	0	88	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	0	0
Усього за розділом III	10 062	8 964	9 998	4 821
IV. Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	1 000	3 020	8 101	5 571
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0
Векселі видані	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари	5 847	6 001	9 989	18 806
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	1 520	754	1 550	1 308
з бюджетом	1 528	2 484	2 502	3 560
зі страхування	585	762	933	968
з оплати праці	1 231	1 508	1 706	1 926
з учасниками	63	127	118	336
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	28
Інші поточні зобов'язання	471	62	56	875
Усього за розділом IV	12 245	14 717	24 955	33 378
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0
Баланс	51 164	54 095	66 389	74 351

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», <http://smida.gov.ua/>

Дані звіту про фінансові результати ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», тис. грн.

Стаття	2005	2006	2007	2008
I. Фінансові результати				
Дохід від реалізації продукції	193 990	205 069	282 176	390 061
Податок на додану вартість	31 932	33 743	46 622	64 477
Інші вирахування з доходу	0	0	0	0
Чистий дохід від реалізації продукції	162 057	171 326	235 554	325 584
Собівартість реалізованої продукції	134 602	132 083	190 457	253 321
Валовий:				
прибуток	27 456	39 243	45 097	72 263
збиток	0	0	0	0
Інші операційні доходи	3 700	1 268	1 843	6 475
Адміністративні витрати	7 497	10 144	11 230	15 955
Витрати на збут	16 300	23 579	29 133	44 347
Інші операційні витрати	4 660	2 659	2 838	7 396
Фінансові результати від операційної діяльності:				
прибуток	2 699	4 129	3 739	11 040
збиток	0	0	0	0
Доход від участі в капіталі	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	24	22	36	0
Інші доходи	57	123	841	499
Фінансові витрати	2 215	2 031	2 377	2 651
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	0
Інші витрати	337	98	554	488
Фінансові результати до оподаткування:				
прибуток	229	2 144	1 685	8 400
збиток	0	0	0	0
Податок на прибуток	311	404	514	2 465
Чистий:				
прибуток	0	1 740	1 171	5 935
збиток	82	0	0	0
II. Елементи операційних витрат				
Матеріальні затрати	124 400	110 583	182 364	215 796
Витрати на оплату праці	17 824	26 082	24 073	32 254
Відрахування на соціальні заходи	6 786	9 558	9 245	9 786
Амортизація	6 131	6 459	5 750	7 528
Інші операційні витрати	17 320	21 023	14 092	57 301
Разом	172 461	173 704	235 524	322 665

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», <http://smida.gov.ua/>

Дані звіту про рух грошових коштів ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», тис. грн.

Стаття	2006		2007		2008	
	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності						
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	2 144	0	1 685	0	8 400	0
Коригування на:						
амортизацію необоротних активів	6 459	x	5 750	x	7 528	x
збільшення (зменшення) забезпечень	0	0	0	0	0	60
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	0	0	0	0	0	0
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	0	47	0	322	0	11
Витрати на сплату відсотків	2 031	x	2 377	x	2 651	x
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	10 588	0	9 490	0	18 508	0
Зменшення (збільшення):						
оборотних активів	0	487	0	8 971	0	333
витрат майбутніх періодів	0	43	20	0	89	0
Збільшення (зменшення):					0	
поточних зобов'язань	681	0	5 437	0	10 620	0
доходів майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	10 739	0	5 976	0	28 884	0
Сплачені:						
відсотки	x	2 031	x	2 804	x	2 591
податки на прибуток	x	521	x	472	x	2 158
Чистий рух коштів від операційної діяльності	8 186	0	2 700	0	24 135	0
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності						
Реалізація необоротних активів	100	x	820	x	499	x
Інші надходження	0	x	126	x	0	x
Придбання фінансових інвестицій	x	0	x	0	x	3 699
Придбання необоротних активів	x	8 601	x	9 779	x	9 728
Інші платежі	x	0	x	82	x	130
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	0	8 501	0	8 915	0	13 058
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності						
Надходження власного капіталу	0	x	0	x	0	x
Отримання позики	10 138	x	38 240	x	31 427	x
Інші надходження	3	x	0	x	0	x
Погашення позик	x	9 300	x	32 002	x	39 134
Сплачені дивіденди	x	525	x	9	x	1 532
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	316	0	6 229	0	0	9 239
Чистий рух коштів за звітний період	1	0	14	0	1 838	0
Залишок коштів на початок року	869	x	870	x	884	x
Залишок коштів на кінець року	870	x	884	x	2 722	x

Джерело: ВАТ «АК «Комбінат «Придніпровський», <http://smida.gov.ua/>