

**Кредит-Рейтинг**

а/с 921, Київ, 01024, Україна  
тел/факс: +380 (44) 490 2550, 490 2554  
e-mail: office@credit-rating.com.ua  
http://www.credit-rating.com.ua

## Рейтинговий звіт IMDX 002-005

### про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні процентні облігації з додатковим забезпеченням
Обсяг випуску:	серії В - 125 000 000 грн.
Номінальна вартість:	1 000 грн.
Кількість облігацій:	125 000 од.
Відсоткова ставка:	на сьомий-восьмий відсоткові періоди – 21% річних, на дев'ятий-десятий, одинадцятий-дванадцятим відсоткові періоди встановлюється Емітентом, виходячи з ринкової кон'юнктури, але не менш ніж 3% річних у гривні.
Термін розміщення:	з 10 травня 2007 року по 7 вересня 2007 року (включно), або до розміщення останньої облігації, якщо таке розміщення відбулося до 7 вересня 2007 року
Термін обігу:	після реєстрації звіту про розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 5 травня 2010 року (включно)
Термін погашення:	з 06 травня 2010 р. по 07 травня 2010 р.
Рейтингова дія:	<b>оновлення</b>
Дата визначення:	24.04.2007 р.
Дата оновлення:	22.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу:	<b>uaA</b>
Прогноз:	<b>стабільний</b>
Результат оновлення:	підтвердження

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового зобов'язання 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 ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх навних аспектів діяльності підприємства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій 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	24.04.2007	24.12.2008	22.06.2009
Рівень рейтингу	uaA	uaA	uaA
Прогноз рейтингу	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження

## Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується ВИСОКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до 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 ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС» підтримується:**

- провідними позиціями Емітента на вітчизняному ринку горілчаної продукції;
- помірним рівнем боргового навантаження: станом на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу до ЕБІТДА, сформованого за останні 12 місяців, становило 1,2 рази (короткострокового чистого боргу до ЕБІТДА, з урахуванням заборгованості за облігаціями – 0,7 рази).

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС» обмежується:**

- відсутністю консолідованої фінансової звітності Холдингу «Global Spirits AMG-77», затвердженої аудиторським висновком;
- високим рівнем конкуренції на внутрішньому ринку горілчаної продукції, на якому реалізується близько 80% продукції Емітента;
- концентрацією обсягів реалізації продукції за окремим брендом (питома вага ТМ «Хортиця» у структурі продажів складає понад 80%);
- високим ступенем залежності галузі від державного регулювання.

## Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008
Активи	785 766	1 103 765	977 182	1 036 105
Основні засоби	99 911	122 377	113 636	105 018
Запаси	43 970	63 654	86 560	83 772
Дебіторська заборгованість	445 413	671 837	373 554	361 216
Кредиторська заборгованість	366 141	445 466	213 321	292 873
Власний капітал	257 985	312 704	347 931	400 916
Поточні зобов'язання	406 307	520 500	334 227	456 880
Короткострокові кредити банків	0	14 175	0	0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Чистий обсяг продажу	1 823 978	719 726	1 033 141	1 440 451
Валовий прибуток/ збиток	578 612	177 630	280 509	441 848
Операційний прибуток/ збиток	96 977	48 909	64 379	91 404
Чистий прибуток/ збиток	45 423	34 331	45 362	87 265

## Резюме

ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» було зареєстровано відділом реєстрації та єдиного реєстру Запорізької міської ради 5 липня 2002 року. Підприємство займається виготовленням горілчаних виробів. Основними видами продукції Емітента є горілки під торговими марками «Хортиця», «Медовуха», «Blagoff». Засновником Емітента є акціонерна компанія «Імідж Холдинг АпС» (IMAGE HOLDING ApS), зареєстрована у Датському управлінні у справах торгівлі та реєстрації підприємств 23 квітня 2002 року. Станом на 31.12.2008 р. статутний капітал підприємства складав 157 132 тис. грн.

Слід нагадати, що наприкінці 2007 року компанії з різних сегментів алкогольного ринку України об'єдналися у єдиний холдинг під назвою «Global Spirits AMG-77». До складу Холдингу увійшли: ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС», ЗАТ «Одеський коньячний завод», ДП «Кримський винний дім», дистрибуційні компанії ТОВ «ТБ «Мегаполіс» (Україна та Росія), а також інші компанії, які забезпечують операційну діяльність Холдингу. Через поєднання компанії планують досягти певної оптимізації витрат і більш широких дистрибуційних можливостей. Консолідованої фінансової звітності Холдингу на момент проведення рейтингової процедури надано не було.

При визначенні кредитного рейтингу аналізоване підприємство розглядалося у складі Холдингу «Global Spirits AMG-77», проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» окремо від показників Групи компаній.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання підтримується провідними позиціями Емітента на вітчизняному ринку горілчаної продукції та помірним рівнем боргового навантаження. Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання обмежується відсутністю консолідованої фінансової звітності Холдингу «Global Spirits AMG-77» за умов значної кількості операцій з пов'язаними особами, високим рівнем конкуренції на внутрішньому ринку горілчаної продукції, концентрацією обсягів реалізації продукції за окремим брендом та високим ступенем залежності галузі від державного регулювання.

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

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%. 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 в 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 концентруються 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.

ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» спеціалізується на виробництві горілок (ТМ «Хортиця», «Медовуха» та «Vlagoff»). Протягом 2008 року підприємством було вироблено 8 978 тис. дал горілчаної продукції, що на 2,2% менше за результат аналогічного періоду попереднього року. Переважну частку виготовленої продукції підприємства складає ТМ «Хортиця». Обсяги реалізації продукції «Імідж Холдинг АпС» протягом аналізованого періоду у натуральному вимірі майже не відрізнялись від показників попереднього року, у грошовому вимірі – дещо зменшились.

У 2008 році підприємством було прийнято рішення дещо зменшити відпускні ціни на продукцію, внаслідок чого відбулося зменшення маржі та чистого доходу від реалізації. Обсяг продукції, яку було реалізовано на експорт за результатами аналізованого періоду, збільшився майже у 2 рази, а питома вага експорту у структурі реалізації у натуральному вимірі за результатами аналізованого періоду збільшилась до 23,9%, на відміну від аналогічного періоду попереднього року (12,5%). Експорт продукції відбувається переважно у Росію. Генеральним дистриб'ютором продукції Емітента є одна з найбільших в Україні компаній у галузі дистрибуції алкогольної продукції ТОВ «ТБ «Мегаполіс».

Протягом 2008 року валюта балансу ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС» зменшилась на 6,1% – до 1 036,1 млн. грн. Оборотні активи протягом аналізованого періоду зменшились на 27,1% – до 656,5 млн. грн. (63,4% від активів) переважно за рахунок дебіторської заборгованості, а саме заборгованості за товари, роботи та послуги. У складі інших оборотних активів підприємство обліковує передплачені податкові зобов'язання за акцизним збором (188,9 млн. грн.), у складі витрат майбутніх періодів – витрати на ліцензії, інші дозвільні документи, витрати на збут та рекламу й інші витрати (174,1 млн. грн.). Необоротні активи Товариства дещо збільшились, на що переважно вплинуло виникнення у IV кварталі 2008 року довгострокової дебіторської заборгованості на 24,7 млн. грн.

У складі пасивів спостерігалось зменшення залученого капіталу поруч із збільшенням власного капіталу. Так, власний капітал підприємства продемонстрував

зростання на 28,2% (до 400,9 млн. грн.) переважно за рахунок нерозподіленого прибутку. Питома вага власного капіталу у пасивах зросла з 28,3% до 38,7%. Серед залученого капіталу Емітента переважають поточні зобов'язання (44,1% від пасивів), хоча вони і зменшились на 12,2%, що було пов'язано зі зменшенням кредиторської заборгованості (зокрема заборгованість за товари, роботи та послуги зменшилась на 162,2 млн. грн.) поруч із збільшенням заборгованості за виданими векселями (на 103,1 млн. грн.). Довгострокові зобов'язання зменшились на 34,6% через зменшення заборгованості за емітованими облігаціями (на 78,9 млн. грн.), які обліковуються у складі інших довгострокових фінансових зобов'язань та зменшення інших довгострокових зобов'язань (на 30,6 млн. грн.). Причому заборгованість за довгостроковими кредитами дещо збільшилась.

За результатами 2008 року чистий дохід від реалізації продукції ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» зменшився на 21% – до 1 440,5 млн. грн. від результату попереднього року. Хоча операційний прибуток (91,4 млн. грн.) тільки на 5,7% був менше за аналогічний минулорічний показник. На що переважно вплинуло зменшення витрат підприємства на збут (на 152,6 млн. грн. менше, ніж у 2007 році). Слід також відмітити, отримане за результатами аналізованого року додатне сальдо інших доходів та витрат (на суму 22,1 млн. грн.), що також вплинуло на фінансовий результат. Таким чином, у 2008 році чистий прибуток Товариства склав 87,3 млн. грн., що у 1,9 рази перевищує результат попереднього року. За результатами аналізованого періоду валова рентабельність підприємства коливалася на рівні близькому до 31%, операційна рентабельність, рентабельність продажів і рентабельність ЕБІТДА дещо збільшились, зокрема остання до 9,5%.

У 2008 році надходження від операційної діяльності ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» до змін у чистих оборотних активах становили 76,9 млн. грн., що на 5,6% більше за показник 2007 року. Але за рахунок зменшення чистого оборотного капіталу (а саме дебіторської заборгованості) за результатами 2008 року грошовий потік підприємства від операційної діяльності виявився додатним – на суму 345,9 млн. грн. Товариством у звітному році було здійснено придбання необоротних активів на суму 159,5 млн. грн., реалізовано фінансові інвестиції на суму 44,7 млн. грн. У межах фінансової діяльності було отримано і погашено позики (від'ємне сальдо за період 154,8 млн. грн.), також було отримано від'ємне сальдо за іншими надходженнями і платежами (на суму 68,8 млн. грн.). За результатами 2008 року чистий грошовий потік Товариства становив 4,8 млн. грн.

ТОВ «ТБ «Мегаполіс» є генеральним дистриб'ютором ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» та виступає поручителем перед кредиторами Емітента з виконання зобов'язань за емісіями облігацій серій А, В та D. Протягом 2008 року активи ТОВ «ТБ «Мегаполіс» зменшилися на 37,3% – до 451,6 млн. грн. за рахунок як необоротних, так і поточних активів. У структурі балансу переважають оборотні активи, обсяг яких склав на останню звітну дату 434,3 млн. грн., або 96,2% від активів. Оборотні активи станом на 31.12.2008 р. майже на 80% склалися з дебіторської заборгованості, яка більш ніж на 90% сформована дебіторською заборгованістю за товари. У складі пасивів найбільшу питому вагу займають поточні зобов'язання, з яких 95,8% припадає на кредиторську заборгованість, де підприємство переважно обліковує заборгованість перед ДП «Імідж Холдинг»

АК «Імідж Холдинг АпС». На кінець грудня 2008 року власний капітал компанії обліковувався на суму 6,3 млн. грн. (1,4% від пасивів), який переважно складався з нерозподіленого прибутку.

За результатами 2008 року чистий обсяг реалізації ТОВ «ТБ «Мегаполіс» зменшився на 18,6% – до 866,7 млн. грн. відносно показника попереднього року. Обсяг операційного прибутку Поручителя склав 47,8 млн. грн. (за результатами 2007 року – 35,7 млн. грн.), а чистий прибуток становив 2,3 млн. грн. на відміну від показника 2007 року, де підприємство отримало 517 тис. грн. чистого прибутку.

Протягом 2008 року заборгованість ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» за банківськими кредитами у гривневому еквіваленті збільшилась на 2,7 млн. грн. – до 69,3 млн. грн. (у тому числі і за рахунок девальвації національної валюти), погашення кредиту припадає на середину червня поточного року. Емітентом також було укладено низку договорів з авалювання банками акцизних і податкових векселів (станом на 31.12.2008 р. заборгованість за якими становила 140 млн. грн.), термін обертання яких до 90 днів і кінцева дата погашення – до кінця поточного року.

Окрім фінансування за рахунок отримання кредитів підприємством було розміщено чотири випуски облігацій (А, В, С, D) загальним номінальним обсягом у 275 млн. грн. Облігації серії А було погашено наприкінці 2008 року своєчасно та у повному обсязі. Облігації серії D було викуплено Емітентом у 2009 році раніше встановленого терміну і також погашено у повному обсязі. На сьогодні в обігу перебувають облігації серії В (на 15 тис. грн.) та С (3 570 тис. грн.), умовами випуску яких передбачено їх достроковий викуп на замовлення інвесторів раз на півроку. У лютому 2009 року Товариством було здійснено достроковий викуп облігацій серії С, а у травні – серії В. Також у травні було сплачено відсотки за восьмим відсотковим періодом емісії облігацій серії В та п'ятим відсотковим періодом емісії облігацій серії С – своєчасно та у повному обсязі. Поручителем за випуском облігацій серії В виступає ТОВ «Торговельний будинок «Мегаполіс». Кредитний рейтинг випусків облігацій серії С, D і прогноз агентством «Кредит-Рейтинг» було підтверджено 22 червня 2009 року.

Протягом 2008 року показник ЕВІТДА підприємства, сформований за останні 12 місяців, збільшився на 19% від результатів 2007 року – до 137,1 млн. грн. Протягом другої половини 2008 року відбулось збільшення такого показника на 10,3%. При збільшенні ЕВІТДА чистий фінансовий борг підприємства протягом року зменшився на 34,1%, що позитивно вплинуло на показники покриття боргового навантаження. Отже, на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу підприємства до ЕВІТДА становило 1,2 рази, і таке боргове навантаження на підприємство є помірним.

Рівень ліквідності ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» за результатами 2008 року оцінюється як високий. У звітному році фінансування від'ємного сальдо інвестиційної і фінансової діяльності Товариства здійснювалось за рахунок грошових потоків від операційної діяльності. Ризики ліквідності підтримуються існуванням у підприємства на кінець 2008 року короткострокового фінансового боргу на суму 95,6 млн. грн. (з урахуванням заборгованості за емітованими



облігаціями, за якими передбачено піврічну оферту) в умовах значних коливань оборотного капіталу, що пов'язано з перерозподілом коштів всередині групи компаній «Global Spirits AMG-77». А ненадання консолідованої фінансової звітності не дозволяє оцінити рівень ліквідності всієї Групи.

## **1. Аналіз боргових зобов'язань ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС»**

### **Інформація про випуски облігацій**

ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» активно використовує фінансові ресурси, які залучено від випусків облігацій. Так, підприємством було здійснено чотири випуски іменних відсоткових облігацій. У грудні 2006 року – на 50 млн. грн. (серія А), у травні 2007 року – на 125 млн. грн. (серія В), у лютому 2008 року – на 50 млн. грн. (серія С) та у травні 2008 року – на 50 млн. грн. (серія D).

Слід зазначити, що облігації серії А було погашено наприкінці 2008 року своєчасно та у повному обсязі. Облігації серії D було викуплено Емітентом у 2009 році раніше встановленого терміну і також погашено у повному обсязі. Про що отримано відповідні розпорядження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

На сьогодні в обігу перебувають облігації серій В та С, умовами випуску яких передбачено їх достроковий викуп на замовлення інвесторів раз на півроку. Так, у лютому 2009 року Товариством було здійснено достроковий викуп облігацій серії С на суму 14 000 тис. грн., достроковий викуп облігацій серії В було здійснено у травні поточного року на суму 1 400 тис. грн. Окрім періодів дострокових викупів облігацій підприємство викупало облігації на відкритому ринку, так, станом на середину червня 2009 року облігації серії С було розміщено на суму 3 570 тис. грн., серії В – 15 тис. грн. Також у травні 2009 року підприємство сплатило відсотки за восьмим відсотковим періодом емісії облігацій серії В та п'ятим відсотковим періодом емісії облігацій серії С – своєчасно та у повному обсязі. Відсоткову ставку на 9-10 відсоткові періоди емісії облігацій серії В встановлено на рівні 21%, на 5-6 відсоткові періоди емісії облігацій серії С – 21% річних. Погашення облігацій серії В заплановано на травень 2010 року, серії С – на лютий 2011 року.

**РА «Кредит-Рейтинг» підтверджено кредитні рейтинги випусків облігацій ДП «Імідж Холдинг» акціонерної компанії «Імідж Холдинг АпС» серій С, D 22 червня 2008 року на рівні uaA, із прогнозом «стабільний».**

Графік виплати відсоткового доходу за облігаціями підприємства наведено у додатку (Додаток до рейтингового звіту №6). Слід також зазначити, що умовами випусків облігацій передбачено достроковий викуп за кожною серією облігацій раз на півроку. Інформацію про пред'явлені і викуплені облігації кожної серії наведено у таблиці (Таблиця 1.1).

Таблиця 1.1. Відомості про емітовані облігації ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» станом початок червня 2009 року

Серія облігацій	Обсяг емісії за номіналом, тис. грн.	Дата дострокового викупу за серіями облігацій	Викуплено Емітентом (у т.ч. і через андерайтера) під час дострокового викупу облігацій на суму, тис. грн.	Обсяг розміщених облігацій Емітентом станом на дату надання інформації, тис. грн. (за номіналом)	Сплатена сума за останнім відсотковим періодом за серіями, тис. грн.	Відсоткова ставка на наступні відсоткові періоди
В	125 000	07.05.2009	1 400	15	74,1	21
С	50 000	12.02.2009	14 000	3 570	867,6	21
<b>Разом:</b>	<b>175 000</b>	-	<b>15 400</b>	<b>3 585</b>	<b>941,7</b>	-

Поручителем за випуском облігацій серії В (окрім серії С) виступає ТОВ «Торговельний будинок «Мегаполіс».

## Покриття боргового навантаження

Протягом 2008 року показник ЕВІТДА (надходження підприємства до виплати відсотків, податків та здійснення амортизаційних відрахувань), сформований за останні 12 місяців, збільшився на 19% відносно результатів 2007 року – до 137,1 млн. грн. Протягом другої половини 2008 року відбулось збільшення такого показника на 10,3% (Таблиця 1.2).

Таблиця 1.2. Динаміка показників покриття боргового навантаження ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС»

Показник	2004	2005	2006	2007	I півр. 2008 *	2008
Чистий прибуток, тис. грн.	7 518	44 924	79 802	45 423	54 823	87 265
Податок на прибуток, тис. грн.	838	2 303	22 011	19 598	10 638	191
Амортизація, тис. грн.	5 104	8 503	10 159	18 217	23 281	23 599
Фінансові витрати, тис. грн.	81	2 130	4 580	34 052	37 535	27 952
Фінансові доходи, тис. грн.	400	1	-	2 091	2 025	1 949
<b>ЕВІТДА, тис. грн.</b>	<b>13 541</b>	<b>57 858</b>	<b>116 552</b>	<b>115 198</b>	<b>124 251</b>	<b>137 058</b>
<b>ЕВІТ, тис. грн.</b>	<b>8 437</b>	<b>49 356</b>	<b>106 393</b>	<b>96 981</b>	<b>100 971</b>	<b>113 459</b>
ЕВІТ / чисті фінансові витрати, рази	-26,4	23,2	23,2	3,0	2,8	4,4
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	0,5	0,7	1,0	2,1	2,3	1,2
Чистий борг, тис. грн. **	6 610	37 973	116 547	241 111	282 618	158 800

Джерело: розрахунки на основі фінансової звітності ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС»

\* показники на кінець I півріччя 2008 року., сформовані за останні 12 місяців

\*\* розраховується як різниця між боргом та залишками грошових коштів на рахунках

Як видно з таблиці, при збільшенні ЕВІТДА чистий фінансовий борг підприємства протягом року зменшився на 34,1%, що позитивно вплинуло на показники покриття боргового навантаження. Отже, на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу

підприємства до ЕВІТДА становило 1,2 рази, і таке боргове навантаження на підприємство є помірним.

Протягом 2008 року заборгованість ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» за банківськими кредитами у гривневому еквіваленті збільшилась на 2,7 млн. грн. – до 69,3 млн. грн. (у тому числі і за рахунок девальвації національної валюти), погашення кредиту припадає на середину червня поточного року. Емітентом також було укладено низку договорів з авалування банками акцизних і податкових векселів (станом на 31.12.2008 р. заборгованість за якими становила 140 млн. грн.), термін обертання яких до 90 днів і кінцева дата погашення – до кінця поточного року. Окрім фінансування за рахунок отримання кредитів підприємством було розміщено чотири випуски облігацій (А, В, С, D) загальним номінальним обсягом у 275 млн. грн. Облігації серії А було погашено наприкінці 2008 року своєчасно та у повному обсязі. Облігації серії D було викуплено Емітентом у 2009 році раніше встановленого терміну і також погашено у повному обсязі. На сьогодні в обігу перебувають облігації серії В (на 15 тис. грн.) та С (3 570 тис. грн.), умовами випуску яких передбачено їх достроковий викуп на замовлення інвесторів раз на пів-року. У лютому 2009 року Товариством було здійснено достроковий викуп облігацій серії С, а у травні – серії В. Також у травні було сплачено відсотки за восьмим відсотковим періодом емісії облігацій серії В та п'ятим відсотковим періодом емісії облігацій серії С – своєчасно та у повному обсязі. Поручителем за випуском облігацій серії В виступає ТОВ «Торговельний будинок «Мегаполіс». Кредитний рейтинг випусків облігацій серії С, D і прогноз агентством «Кредит-Рейтинг» було підтверджено 22 червня 2009 року.

Протягом 2008 року показник ЕВІТДА підприємства, сформований за останні 12 місяців, збільшився на 19% від результатів 2007 року – до 137,1 млн. грн. Протягом другої половини 2008 року відбулось збільшення такого показника на 10,3%. При збільшенні ЕВІТДА чистий фінансовий борг підприємства протягом року зменшився на 34,1%, що позитивно вплинуло на показники покриття боргового навантаження. Отже, на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу підприємства до ЕВІТДА становило 1,2 рази, і таке боргове навантаження на підприємство є помірним.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій серії В ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» підтверджено на рівні **uaA**, прогноз «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу корпоративних рейтингів**

*Д. О. Мельник*

**Провідний фінансовий аналітик відділу  
корпоративних рейтингів**

*О. В. Гришко*

## **Додатки**

## Балансові дані ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС», тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	31.03.2009
<b>Необоротні активи</b>					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	792	1 284	1 116	948	864
первісна вартість	1 462	2 232	2 232	2 232	2 232
накопичена амортизація	670	948	1 116	1 284	1 368
Незавершене будівництво	67 519	71 097	73 738	74 847	22 196
Основні засоби:					
залишкова вартість	99 911	122 377	113 636	105 018	153 684
первісна вартість	123 818	164 025	167 388	167 132	219 961
знос	23 907	41 648	53 752	62 114	66 277
Довгострокові біологічні активи:					
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	-	-	-	-	-
інші фінансові інвестиції	-	-	-	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	-	-	24 706	24 706
Відстрочені податкові активи	-	4	-	-	-
Інші необоротні активи (гудвіл)	-	-	-	-	-
Усього за розділом:	168 221	194 762	188 490	205 519	201 450
<b>Оборотні активи</b>					
Запаси:					
виробничі запаси	32 324	39 353	35 870	31 099	35 842
поточні біологічні активи	-	-	-	-	-
незавершене виробництво	1 735	1 585	1 715	1 644	1 361
готова продукція	1 389	2 438	48 411	49 465	49 965
товари	8 523	20 277	563	1 564	997
Векселі одержані	5	5	5	5	5
Дебіторська заборг. за товари, роботи та посл.:					
чиста реалізаційна вартість	362 786	584 759	336 206	243 696	336 412
первісна вартість	362 865	584 891	336 338	243 828	336 544
резерв сумнівних боргів	79	132	132	132	132
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	6 134	6 020	1	87	91
за виданими авансами	44 800	80 697	32 630	29 695	27 134
з нарахованих доходів	-	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	31 693	361	4 717	87 738	20 514
Поточні фінансові інвестиції	16 535	16 535	16 535	16 535	16 535
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	1 050	54	218	84	519
в іноземній валюті	2 558	4	-	6 057	4 305
Інші оборотні активи	107 314	148 016	209 112	188 871	171 692
Усього за розділом:	616 844	900 104	685 983	656 540	665 372
<b>Витрати майбутніх періодів</b>	<b>700</b>	<b>8 900</b>	<b>102 710</b>	<b>174 046</b>	<b>151 065</b>
<b>Баланс</b>	<b>785 766</b>	<b>1 103 765</b>	<b>977 182</b>	<b>1 036 105</b>	<b>1 017 887</b>

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008	31.03.2009
<b>Власний капітал</b>					
Статутний капітал	147 438	156 735	157 132	157 132	157 132
Пайовий капітал	-	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	54	54	54	54	54
Інший додатковий капітал	9 514	9 514	9 514	9 514	9 514
Резервний капітал	-	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	100 979	146 402	181 232	234 216	252 850
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-
Разом за розділом:	257 985	312 704	347 931	400 916	419 550
<b>Забезпечення витрат і платежів</b>					
Забезпечення виплат персоналу	1 320	2 697	2 099	3 143	2 873
Інші забезпечення	-	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-	-
Разом за розділом:	1 320	2 697	2 099	3 143	2 873
<b>Довгострокові зобов'язання</b>					
Довгострокові кредити банків	90 228	52 446	42 563	69 300	69 300
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	29 927	174 424	240 097	95 507	29 024
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	40 991	10 264	10 359	10 359
Разом за розділом:	120 155	267 860	292 924	175 166	108 683
<b>Поточні зобов'язання</b>					
Короткострокові кредити банків	-	14 175	-	-	-
Поточна заборгованість за довг. зобов'язаннями	-	124	176	134	133
Векселі видані	40 166	60 735	120 730	163 873	155 521
Кредиторська заборг за товари, роботи, послуги	324 753	380 821	201 986	218 666	241 827
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	1 341	256	69	887	330
з бюджетом	4 150	2 115	414	324	322
з позабюджетних платежів	-	-	-	-	-
зі страхування	563	1 122	296	165	145
з оплати праці	1 369	2 646	779	384	341
з учасниками	-	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	33 965	58 506	9 778	72 447	88 162
Разом за розділом:	406 307	520 500	334 227	456 880	486 781
<b>Доходи майбутніх періодів</b>					
Баланс	785 766	1 103 761	977 182	1 036 105	1 017 887

Джерело: фінансова звітність ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС»



## Фінансові результати ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС», тис. грн.

Стаття	2006	2007	I кв. 2008	I півр. 2008	2008	I кв. 2009
Дохід від реалізації продукції	2 736 742	2 743 635	493 441	1 060 615	2 270 674	505 537
Податок на додану вартість	369 432	326 971	41 865	119 972	298 682	74 525
Акцизний збір	503 280	592 556	67 267	220 868	531 092	127 819
Інші вирахування з доходу	349	130	29	50	449	123
Чистий дохід від реалізації продукції	1 863 681	1 823 978	384 280	719 726	1 440 451	303 070
Собівартість реалізованої продукції	1 289 912	1 245 366	299 476	542 097	998 603	203 133
Валовий прибуток (збиток)	573 769	578 612	84 804	177 630	441 848	99 937
Інші операційні доходи	143 045	137 129	11 802	56 821	214 371	45 042
Адміністративні витрати	27 336	18 379	6 356	9 503	18 969	4 526
Витрати на збут	529 123	455 836	52 222	113 206	303 209	48 844
Інші операційні витрати	144 702	144 548	10 655	62 833	242 637	65 167
Фін результати від операційної діяльності	15 654	96 977	27 374	48 909	91 404	26 442
Дохід від участі в капіталі	-	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	339 012	2 091	494	995	1 949	1
Інші доходи	52	124	5	99	45 083	-
Фінансові витрати	4 580	34 052	6 564	15 487	27 952	7 744
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-	-
Інші витрати	248 325	120	56	145	23 028	6
Фінансовий результат до оподаткування:	101 813	65 021	21 252	34 371	87 456	18 693
Податок на прибуток	22 011	19 598	20	40	191	52
Результати від звичайної діяльності	79 802	45 423	21 232	34 331	87 265	18 641
Надзвичайні доходи	-	-	-	-	-	-
Надзвичайні витрати	-	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-	-
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>79 802</b>	<b>45 423</b>	<b>21 232</b>	<b>34 331</b>	<b>87 265</b>	<b>18 641</b>

Джерело: фінансова звітність ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС»

**Балансові дані ТОВ «ТБ «Мегаполіс», тис. грн.**

Стаття балансу	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008
<b>Необоротні активи</b>					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	756	774	715	803	768
первісна вартість	-	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-	-
Незавершене будівництво	388	2	16	5	13
Основні засоби:					
залишкова вартість	7 616	20 615	33 906	34 145	15 814
первісна вартість	-	-	-	-	-
знос	-	-	-	-	-
Довгострокові біологічні активи:					
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	1 791	1 965	184	184	184
інші фінансові інвестиції	-	-	-	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	6 756	110 883	37 398	199
Відстрочені податкові активи	-	-	-	-	-
Інші необоротні активи (гудвіл)	-	-	-	-	-
Усього за розділом:	10 551	30 112	145 704	72 535	16 978
<b>Оборотні активи</b>					
Запаси:					
виробничі запаси	1 529	2 434	3 137	2 880	1 792
поточні біологічні активи	-	-	-	-	-
незавершене виробництво	-	-	-	-	-
готова продукція	-	-	-	-	-
товари	139 529	102 579	137 093	5 715	19 240
Векселі одержані	45 378	9 174	20	6 299	4 437
Дебіторська заборг. за товари, роботи та посл.:					
чиста реалізаційна вартість	151 292	264 327	338 966	297 481	323 395
первісна вартість	151 289	264 327	338 966	297 481	323 395
резерв сумнівних боргів	3	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	52 780	4	1	1	83
за виданими авансами	2 172	2 114	18 096	21 105	1 565
з нарахованих доходів	-	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	395	-	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	64 567	5 752	9 854	9 448	19 833
Поточні фінансові інвестиції	2	3	3	3	3
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	22 287	13 278	58 072	53 448	62 258
в іноземній валюті	-	1	72	184	1 216
Інші оборотні активи	-	327	404	457	444
Усього за розділом:	479 931	399 993	565 718	397 020	434 266
<b>Витрати майбутніх періодів</b>	<b>29</b>	<b>105</b>	<b>8 945</b>	<b>469</b>	<b>325</b>
<b>Баланс</b>	<b>490 510</b>	<b>430 210</b>	<b>720 366</b>	<b>470 124</b>	<b>451 569</b>

Стаття балансу	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008
<b>Власний капітал</b>					
Статутний капітал	28	28	28	28	28
Пайовий капітал	-	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-	-	-
Інший додатковий капітал	-	-	-	-	-
Резервний капітал	14	14	14	14	14
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	331	3 425	3 949	11 437	6 250
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-
Усього за розділом:	373	3 467	3 991	11 480	6 292
<b>Забезпечення витрат і платежів</b>					
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-	-
Усього за розділом:	-	-	-	-	-
<b>Довгострокові зобов'язання</b>					
Довгострокові кредити банків	-	11 716	86 489	65 844	83 823
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2 425	50	-	-	-
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	10 842	17 485	16 819	12 335
Усього за розділом:	2 425	22 608	103 975	82 663	96 158
<b>Поточні зобов'язання</b>					
Короткострокові кредити банків	58 473	35 460	50 650	12 530	14 784
Поточна заборгованість за довг. зобов'язаннями	-	-	-	-	-
Векселі видані	1 100	-	-	-	-
Кредиторська заборг за товари, роботи, послуги	222 947	159 977	244 390	233 222	71 996
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	244	1 489	594	668	974
з бюджетом	872	1 814	3 650	213	113
з позабюджетних платежів	-	-	-	-	-
зі страхування	1 109	1 595	4 297	18	1
з оплати праці	2 094	3 957	10 553	1 376	511
з учасниками	-	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	167	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	200 707	199 844	298 267	127 955	260 740
Усього за розділом:	487 711	404 135	612 401	375 982	349 119
<b>Доходи майбутніх періодів</b>					
	-	-	-	-	-
<b>Баланс</b>	<b>490 510</b>	<b>430 210</b>	<b>720 366</b>	<b>470 124</b>	<b>451 569</b>

Джерело: фінансова звітність ТОВ «ТБ «Меганоліс», тис. грн.

**Фінансові результати ТОВ «ТБ «Мегаліс», тис. грн.**

<b>Стаття</b>	<b>2006</b>	<b>I півр. 2007</b>	<b>2007</b>	<b>I півр. 2008</b>	<b>2008</b>
Дохід від реалізації продукції	2 339 907	1 275 083	3 195 682	3 195 682	3 253 980
Податок на додану вартість	375 852	207 843	524 301	524 301	527 696
Акцизний збір	-	-	-	-	-
Інші вирахування з доходу	1 433 387	710 194	1 606 001	1 606 001	1 859 574
Чистий дохід від реалізації продукції	530 669	357 046	1 065 379	1 065 379	866 710
Собівартість реалізованої продукції	280 914	176 417	675 376	675 380	425 449
Валовий прибуток (збиток)	249 755	180 629	390 003	389 999	441 261
Інші операційні доходи	4 020	2 866	6 777	6 777	9 909
Адміністративні витрати	93 002	71 797	168 941	168 941	102 752
Витрати на збут	124 597	89 408	186 170	186 170	291 890
Інші операційні витрати	4 101	1 994	5 949	5 949	8 770
Фін результати від операційної діяльності	32 075	20 298	35 720	35 716	47 758
Дохід від участі в капіталі	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	96 504	141	325 122	325 122	224 215
Інші доходи	527	986	85 082	85 082	113 133
Фінансові витрати	122 118	17 326	350 639	350 639	20 493
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-
Інші витрати	1 057	1 895	91 766	91 766	362 282
Фінансовий результат до оподаткування:	5 931	2 203	3 518	3 514	2 331
Податок на прибуток	2 837	1 500	3 001	3 001	138
Результати від звичайної діяльності	3 094	703	517	513	2 193
Надзвичайні доходи	-	-	-	-	108
Надзвичайні витрати	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-
<b>Чистий прибуток (збиток)</b>	<b>3 094</b>	<b>703</b>	<b>517</b>	<b>513</b>	<b>2 301</b>

*Джерело: фінансова звітність ТОВ «ТБ «Мегаліс», тис. грн.*

## Графік виплата відсоткового доходу за облігаціями ДП «Імідж Холдинг» АК «Імідж Холдинг АпС» серій А, В, С, D

Відсоткові періоди	Серія А (обсяг емісії 50 000 тис. грн.)			Серія В (обсяг емісії 125 000 тис. грн.)			Серія С (обсяг емісії 50 000 тис. грн.)			Серія D (обсяг емісії 50 000 тис. грн.)		
	Дати сплати відсотків	Ставка, %	Відсотки, тис. грн.	Дати сплати відсотків	Ставка, %	Відсотки, тис. грн.	Дати сплати відсотків	Ставка, %	Відсотки, тис. грн.	Дати сплати відсотків (кінцеві)	Ставка, %	Відсотки, тис. грн.
1	05.03.2007	14,00	1 745,0	09.08.2007	13,75	4 285,0	15.05.2008	13,50	1 683,0	19.08.2008	18,00	2 243,8
2	04.06.2007 *	14,00	1 745,0	08.11.2007 *	13,75	4 285,0	14.08.2008 *	13,50	1 683,0	18.11.2008 *	18,00	2 243,8
3	03.09.2007	13,75	1 714,0	07.02.2008	13,00	4 051,3	13.11.2008	19,0	-	17.02.2009	21,0	-
4	03.12.2007 *	13,75	1 714,0	08.05.2008 *	13,00	4 051,3	12.02.2009 *	19,0	-	19.05.2009 *	21,0	-
5	03.03.2008	13,00	1 620,5	07.08.2008	14,00	4 363,0	14.05.2009	21,0	-	18.08.2009	-	-
6	02.06.2008 *	13,00	1 620,5	06.11.2008 *	14,00	4 363,0	13.08.2009 *	21,0	-	17.11.2009 *	-	-
7	01.09.2008	16,00	1 994,5	05.02.2009	21,0	-	12.11.2009	-	-	16.02.2010	-	-
8	01.12.2008 *	16,00	1 994,5	07.05.2009 *	21,0	-	11.02.2010 *	-	-	18.05.2010 *	-	-
9	02.03.2009	21,0	-	06.08.2009	21,0	-	13.05.2010	-	-	17.08.2010	-	-
10	01.06.2009 *	21,0	-	05.11.2009 *	21,0	-	12.08.2010 *	-	-	16.11.2010 *	-	-
11	31.08.2009	-	-	04.02.2010	-	-	11.11.2010	-	-	15.02.2011	-	-
12	30.11.2009	-	-	06.05.2010	-	-	10.02.2011	-	-	17.05.2011 *	-	-
13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16.08.2011	-	-
14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.11.2011 *	-	-
15	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.02.2012	-	-
16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.05.2012	-	-
	<b>Разом:</b>	-		<b>Разом:</b>	-		<b>Разом:</b>	-		<b>Разом:</b>	-	-

\* можливі кінцеві дати дострокового викупу