



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 MDHL-001-001

Звіт про оновлення кредитного рейтингу боргового зобов'язання

Тип кредитного рейтингу:	кредитний рейтинг боргового зобов'язання за національною рейтинговою шкалою
Підприємство:	ТОВ «МД Холдинг»
Тип боргового інструменту:	іменні відсоткові облігації
Форма існування:	бездокументарна
Серія:	A
Обсяг емісії:	50 000 000 грн.
Номинальна вартість:	1 000 грн.
Кількість:	50 000 од.
Термін обігу:	Серія А –по 27 лютого 2011 року
Термін розміщення:	03.03.2008 – 02.03.2009
Термін погашення:	28.02.2011-01.03.2011
Відсоткова ставка:	з першого по четвертий відсоткові періоди облігацій серії А встановлюється в розмірі 15% річних. Ставка на відсоткові періоди з п'ятого по восьмий та з дев'ятого по дванадцятий встановлюється, виходячи з ринкової кон'юнктури, але не менше облікової ставки НБУ на день прийняття рішення
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:	uaBBB
Прогноз:	стабільний
Дата визначення:	28.12.2007

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.

Для проведення процедури присвоєння кредитного рейтингу компанія «Кредит-Рейтинг» використовувала фінансову звітність ТОВ «МД Холдинг» за 2006-9 місяців 2007 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Історія кредитного рейтингу

Дата	28.12.2007
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB
Прогноз	стабільний
Рейтингова дія	визначення

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 ТОВ «МД Холдинг» підтримується:

- стратегічним партнерством з ВАТ «Запоріжсталь», яке посідає четверте місце за обсягами виробництва сталі в Україні, та входженням до найбільших вітчизняних металотрейдерів;
- суттєвим зростанням масштабів діяльності Емітента з моменту створення у 2006 році: чисті обсяги реалізації становили 2,8 млн. грн. за результатами 9 місяців 2007 року; EBITDA – 101,9 млн. грн.; чистий прибуток – 66,3 млн. грн.);
- високими темпами росту внутрішнього споживання металопродукції та очікуваним продовженням цієї тенденції у майбутньому.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «МД Холдинг» обмежується:

- залежністю Емітента від ВАТ «Запоріжсталь», питома вага продукції якого у структурі реалізації ТОВ «МД Холдинг» становила близько 60% за підсумками 9 місяців 2007 року (у грошовому вимірі);
- збільшенням боргового навантаження з урахуванням запланованого випуску облігацій (50 млн. грн.) до 122,0 млн. грн., що у 7,8 разів перевищує обсяг власного капіталу Емітента (15,6 млн. грн.) станом на 01.10.2007 р.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	9 міс.2007
Актив	98 296,50	200 094,90
Основні засоби	185,30	1 432,80
Довгострокові інвестиції	0,00	15 469,70
Запаси	589,20	577,70
Дебіторська заборгованість	31 269,60	111 301,60
Векселі одержані	0,00	47 962,10
Власний капітал	500,10	15 565,90
Довгострокові кредити банків	0,00	25 250,00
Короткострокові кредити банків	0,00	35 806,40
Кредиторська заборгованість	1 442,00	59 211,90

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006
Чистий обсяг продажу	309 931,90	2 842 938,50
Валовий прибуток збиток	46 890,50	250 226,90
Операційний прибуток збиток	35 227,60	91 032,10
Чистий прибуток збиток	26 450,10	66 265,90

ТОВ «МД Холдинг» зареєстроване 19.07.2006 р. у місті Києві. Його мета - забезпечення сировиною ВАТ «Запоріжсталь» й оптова реалізація продукції цього виробника. Загалом, підприємство здійснює оптову реалізацію металопрокату іншим операторам на внутрішньому ринку України за договорами комісії та експортує металопрокат за прямими договорами. Також Емітент забезпечує сировиною підприємства металургійної галузі на прямій та комісійній основі. В 2007 році ТОВ «МД Холдинг» став одним з найбільших постачальників як сировини підприємствам-виробникам металургійної галузі, так і готового металопрокату виробника ВАТ «Запоріжсталь». Власниками ТОВ «МД Холдинг» виступають 7 юридичних осіб та 2 громадянина України. Найбільшими є компанії Vermont Investments Limited (49,95%) й Summermar Investments Limited (24,90%). Статутний капітал ТОВ «МД Холдинг» внесений власниками повністю і складає 50 000 грн.

Діяльність підприємств-металотрейдерів напряму залежать від металургійного комплексу України, оскільки металургійні комбінати є їх прямими постачальниками продукції. За підсумками 9 місяців 2007 року найбільшим постачальником металопрокату на вітчизняний ринок залишається «Arcelor Mittal Кривий Ріг», обсяги поставок якого склали 578,9 тис. тонн або 31,2% сукупних поставок металопрокату.

В структурі первинного розподілу металопродукції трубні підприємства є найбільшими (Рисунок **Ошибка! Текст указанного стиля в документе отсутствует.**).

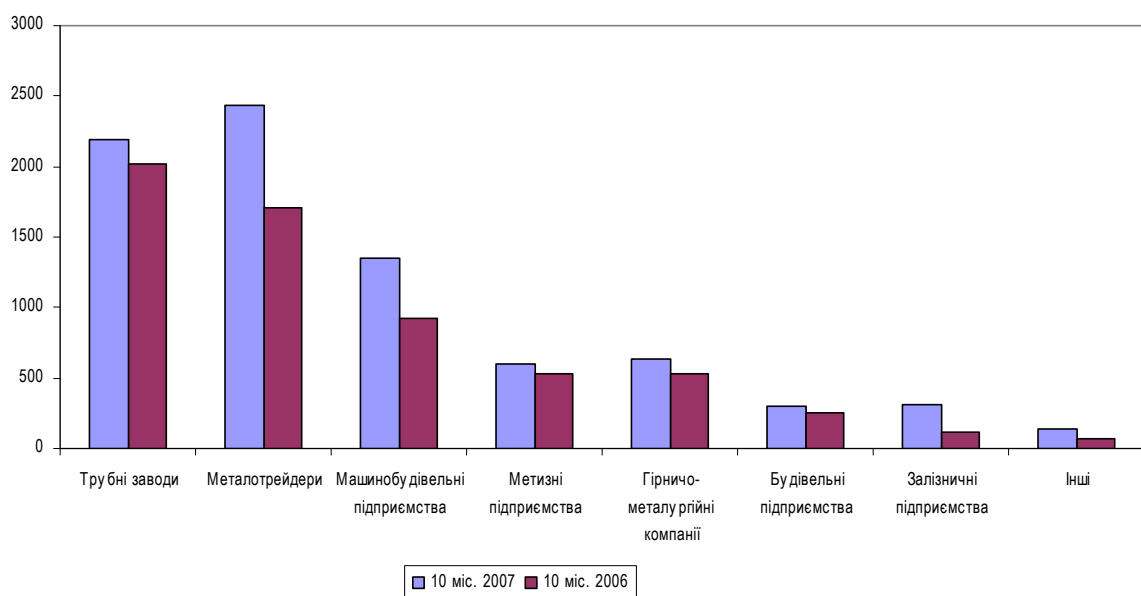


Рисунок **Ошибка! Текст указанного стиля в документе отсутствует.** Структура первинного розподілу металопродукції в Україні в січні-жовтні 2006-2007 років, млн. т

за даними УАМ

Найбільш стабільними споживачами для металотрейдерів є будівельні компанії. Їх питома вага досягає 70% в обсягах продажів металопрокату.

В період 2001-2005 років питома вага імпорту металопродукції на внутрішньому ринку України складала від 10% до 13%, та вже в 2006-2007 роках даний показник збільшився до 16-17%. За обсягами експорту українського металу та виручки від нього Європейський Союз домінує над Туреччиною, яка посіла друге місце та Росією, котра на третьому місці. Внаслідок інтенсивного збільшення попиту в Україні споживання до кінця поточного року зросте до 9,5 млн. т проти 7,5 млн. т в 2006 році, тобто темп зростання прогнозується на рівні 26,7% (у 2006 він становив 19%). В 2008 році в українській металургії продовжуватиметься тенденція щодо переорієнтації на внутрішній ринок. Це пов'язано з нижчими транспортними затратами на внутрішньому ринку.

Сприятливим фактором для українських металургійних підприємств в 2008 році, як і раніше, буде наявність на внутрішньому ринку достатньої кількості залізної руди. Тому зростання вартості перевезень, енергоносіїв, а також сировинних складових у світі вплине підвищення собівартості металопродукції на внутрішньому ринку України на 10-30%, проте темп зростання може бути нижчим ніж в цілому у світі.

В Україні на сьогодні близько 50 найбільших підприємств, які займаються торгівлею металопродукцією. Близько десятка крупних металоторговців забезпечують більше 50% продажів металопрокату на внутрішньому ринку, що свідчить про значну концентрацію та посилення конкуренції серед великих металотрейдерів. Основними конкурентами Емітента по реалізації металопрокату є ТОВ «Леман Україна», ТОВ «УГМК», ТОВ «Комекс» й ТД «Віконт». Основною конкурентною перевагою ТОВ «МД Холдинг» є стратегічне партнерство з ВАТ «Запоріжсталь».

Система управління ТОВ «МД Холдинг» є типовою для даної організаційно-правової форми підприємств. Органами управління підприємства є Власник, Директор та Загальні збори. Організаційна структура ТОВ «МД Холдинг» є матричною, на чому наголошується проектна спрямованість організації. Персонал підприємства налічував 324 працівників станом на 26.12.2007 р.

За 9 місяців 2007 року питома вага доходів від металопродукції становила 57,9%, 22,1% припадало на реалізацію сировини і 6,9% - на експорт. Дохід від надання комісійних, лізингових та інформаційних послуг підприємства склав 0,9% чистого доходу від реалізації. Загалом, за прямими контрактами за 9 місяців 2007 року було продано 616,6 тис. т металопродукції, з якої 38% становили продажі гарячекатаного рулону. Було продано 2 487,2 тис. т сировини в 2007 році. Постачальниками металопродукції виступали ВАТ «Запоріжсталь», який забезпечив більше 95% продукції, та решту поставив ТОВ «МД Груп Запоріжжя». Загалом, питома вага продукції ВАТ «Запоріжсталь» становила близько 60% у загальній структурі реалізації ТОВ «МД Холдинг». Найбільшими постачальниками сировини ТОВ «Істек» (кокс, 29%) та ТОВ з П «Стіл-Трек» (вугілля й вогнетриви, 25%) за 9 місяців 2007 року. Покупці ТОВ «МД Холдинг» доволі диверсифіковані. Зокрема за напрямом металопродукції за прямими контрактами найбільшими споживачами

є ТОВ «Інтерлайп Україна» - 24% загальних продажів за 9 місяців 2007 року, і ВАТ «Дніпропетровський трубний завод» - 11% (Рисунок).

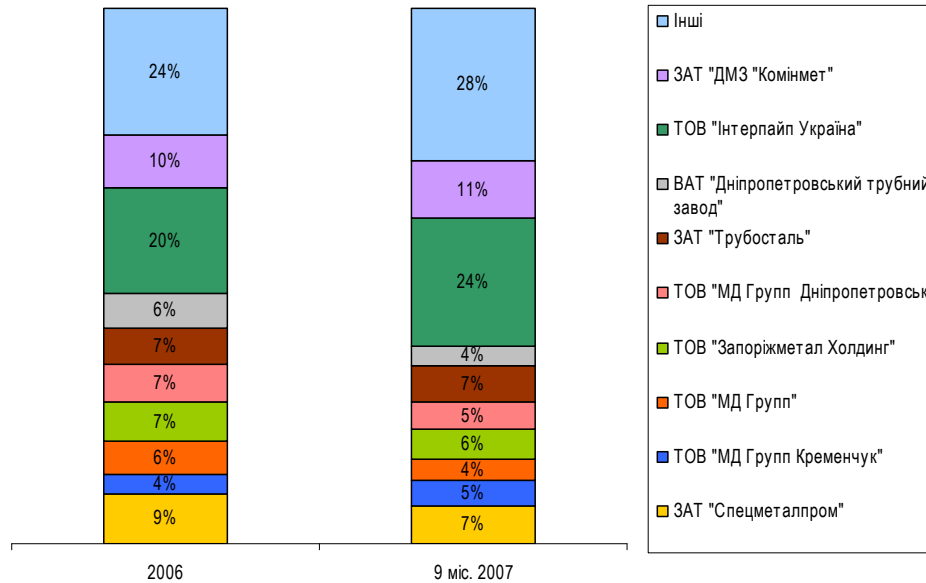


Рисунок 2. Основні споживачі металопродукції за прямими контрактами в 2006-9 місяців 2007 рр., у грошовому вимірі

Прямі продажі сировини Емітента, передусім, зосереджені на ВАТ «Запоріжсталь» та ВАТ «Запоріжжкокс». ТОВ «МД Холдинг» є найбільшим дилером металопродукції ВАТ «Запоріжсталь» на внутрішньому ринку. За період 9 місяців 2007 року обороти за комісійними продажами становили 192 060,2 тис. грн. (76 187,8 тис. т), в тому числі на експорт до країн СНД припадало 61%. Крім того, на комісійній основі Емітент забезпечує ВАТ «Запоріжсталь» вапняком, вапном, вугіллям АШ/АО. ВАТ «Запоріжсталь» посідає четверте місце за обсягами виробництва сталі в Україні. В 2006 році було вироблено близько 4,4 млн. т, тобто 11% загального виробництва.

ТОВ «МД Холдинг» було створено в липні 2006 року. Тому внаслідок розширення діяльності впродовж 9 місяців 2007 спостерігалось інтенсивне зростання валюти балансу. Вона збільшилася на 86,7% - з 98 296,5 тис. грн. на 01.01.2007 р. до 200 094,9 тис. грн. станом на 01.10.2007 р. Збільшення активів відбулося за рахунок появи довгострокових фінансових інвестицій (7,7% валюти балансу), зростання дебіторської заборгованості в 3,5 рази (55,6% валюти балансу) та одержання векселів (24,0% валюти балансу) на кінець 9 місяців 2007 року. Найбільшим дебітором був стратегічний партнер товариства ВАТ «Запоріжсталь», на заборгованість якого припадало 26,0% загальної торгової заборгованості. Векселі були отримані також від ВАТ «Запоріжсталь»; термін погашення їх не перевищує одного місяця. Оборотні активи становили 91,5% валюти балансу (183 090,1 тис. грн.). Обсяг пасивів зростав у зв'язку з залученням кредитних коштів (17,9% валюти балансу – короткострокові кредити; 12,6% – довгострокові кредити) й збільшенням торгової кредиторської заборгованості в 41 раз (79,6%

валюти балансу). Суттєва питома вага кредиторської заборгованості припадала на кредиторів на умовах комісійної торгівлі (44% торгової заборгованості). Власний капітал Емітента склав 7,8% валюти балансу, тобто 15 565,9 тис. грн. станом на 01.10.2007 р.

За підсумками діяльності ТОВ «МД Холдинг» за 9 місяців 2007 року обсяг чистого доходу від реалізації продукції та послуг становив 2 842 938,5 тис. грн. Переважну частину доходів за 9 місяців 2007 року підприємство отримало від реалізації металопродукції – 57,9% від чистого доходу. На експорт (в Росію) припадало 6,9%. Чистий прибуток, отриманий за 9 місяців 2007 року ТОВ «МД Холдинг» склав 66 265,9 тис. грн. Показник рентабельності діяльності становив 2,6% за 9 місяців 2007 року. Показники ліквідності та покриття EBITDA всіх виплат за кредитами Емітента були достатніми. Показник фінансової незалежності дорівнював 0,08, вказуючи на залежність від залучених коштів, переважно від поточних зобов'язань (Таблиця **Ошибка! Текст указанного стиля в документе отсутствует.**).

Таблиця **Ошибка! Текст указанного стиля в документе отсутствует.** **Динаміка фінансових показників протягом 2006-9 міс. 2007 рр.**

Показник	2006	9 міс. 2007
<i>Показники рентабельності</i>		
Рентабельність діяльності	10,06	2,56
Рентабельність продукції	17,83	9,65
Рентабельність продажів (за чистим прибутком)	8,53	2,33
Рентабельність продажів (за операційним прибутком)	11,37	3,20
Рентабельність EBITDA	34 928,10	101 947,90
<i>Показники ліквідності</i>		
Коефіцієнт загальної ліквідності, разів	1,00	1,15
Коефіцієнт швидкої ліквідності, разів	1,00	1,15
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, разів	0,66	0,12
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	270,90	23 811,10
<i>Показники фінансової стійкості та стабільності</i>		
Коефіцієнт фінансової незалежності, разів	0,01	0,08
Чистий робочий капітал, тис. грн..	294,60	-16 886,00
Відношення сумарних зобов'язань до активів, разів	0,99	0,92
Відношення власного капіталу до сумарних зобов'язань, разів	0,01	0,08
<i>Показники ділової активності</i>		
Коефіцієнт оборотності активів	-	19,06

Станом на 01.10.2007 р. Емітент користується кредитами загальним лімітом 71 950,0 тис. грн., заборгованість за яким становила 61 056,4 тис. грн., що складає 30,5% валюти балансу. Ліміти залучені з метою поповнення обігових коштів.

Метою здійснення емісії облігацій є залучення фінансових ресурсів, які в повному обсязі будуть спрямовані на придбання металургійної сировини (залізна руда, флюси, кокс, вугілля, вогнетриви) – 40 млн. грн. та металопрокату в широкому

асортименті – 10 млн. грн. Обсяг запланованого розміщення облігацій становить 50 000 тис. грн., що складає 24,9% активів компанії та у 3 разів перевищує обсяг власного капіталу станом на 01.10.2007 р. Термін обігу облігацій серії А з 3 березня 2008 року по 27 лютого 2011 року (1 092 дні). За першим, другим, третім та четвертим відсотковими періодами облігацій встановлюється відсотковий дохід у розмірі 15% річних; по інших – встановлюється виходячи з ринкової кон'юнктури (Ошибка! Неверная ссылка закладки.2).

Таблиця 2. Параметри запланованої емісії облігацій

Вид облігацій:	іменні відсоткові незабезпечені облігації
Форма існування:	бездокументарна
Серія:	А
Обсяг випуску за номіналом:	50 000 000 грн.
Номінальна вартість:	1 000 грн.
Кількість облігацій:	50 000 од.
Дата початку відкритого розміщення:	3 березня 2008 року
Дата закінчення відкритого розміщення:	2 березня 2009 року
Термін обігу:	Серія А –по 27 лютого 2011 року
Кількість відсоткових періодів, відсотковий період:	12 відсоткових періодів, відсотковий період складає 91 календарний день
Відсоткова ставка:	з першого по четвертий відсоткові періоди облігацій серії А встановлюється в розмірі 15% річних. Ставка на відсоткові періоди з п'ятого по восьмий та з дев'ятого по дванадцятий встановлюється, виходячи з ринкової кон'юнктури, але не менше облікової ставки НБУ на день прийняття рішення.
Дата погашення облігацій:	з 28 лютого 2011 року до 1 березня 2011 року

Стратегічною метою ТОВ «МД Холдинг» є подальший розвиток як металотрейдера на ринку України й за кордоном. Й надалі Емітент виступатиме стратегічним партнером з забезпечення сировиною й оптової реалізації металопродукції ВАТ «Запоріжсталь».

Висновок

Проведений аналіз фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ТОВ «МД Холдинг» у межах процедури присвоєння кредитного рейтингу дозволяє присвоїти випуску облігацій, емітентом яких виступає зазначене товариство з обмеженою відповідальністю, кредитний рейтинг **uaBBB** з прогнозом «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

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

Д. О. Мельник

Відповідальний аналітик

І. О. Горна

Додатки

Дані балансу ТОВ «МД Холдинг», тис. грн.

Статті балансу	01.01.2007		01.10.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Необоротні активи	205,50	0,21%	16 982,20	8,49%
Нематеріальні активи	0,40	0,00%	79,70	0,04%
Незавершене будівництво	19,80	0,02%	0,00	0,00%
Основні засоби	185,30	0,19%	1 432,80	0,72%
Довгострокові фінансові інвестиції	0,00	0,00%	15 469,70	7,73%
Оборотні активи	98 067,30	99,77%	183 112,70	91,51%
Запаси:	589,20	0,60%	577,70	0,29%
виробничі запаси	27,90	0,03%	34,90	0,02%
товари	561,30	0,57%	542,80	0,27%
Векселі одержані	0,00	0,00%	47 962,10	23,97%
Дебіторська заборгованість :	31 269,60	31,81%	111 301,60	55,62%
За товари	18 760,70	19,09%	77 284,20	38,62%
За розрахунками:	11 788,50	11,99%	30 653,00	15,32%
- за виданими авансами	11 788,50	11,99%	30 653,00	15,32%
Інша поточна дебіторська заборгованість	720,40	0,73%	3 364,40	1,68%
Поточні фінансові інвестиції	61 390,00	62,45%	18 869,20	9,43%
Грошові кошти та їх еквіваленти:	3 145,00	3,20%	56,40	0,03%
- в національній валюті	3 127,10	3,18%	3,00	0,00%
- в іноземній валюті	17,90	0,02%	53,40	0,03%
Інші оборотні активи	1 673,50	1,70%	4 323,10	2,16%
Витрати майбутніх періодів	23,70	0,02%	22,60	0,01%
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	98 296,50	100,00%	200 094,90	100,00%
Власний капітал	500,10	0,51%	15 565,90	7,78%
Статутний капітал	50,00	0,05%	50,00	0,02%
Нерозподілений прибуток	450,10	0,46%	15 515,90	7,75%
Довгострокові зобов'язання	0,00	0,00%	25 250,00	12,62%
Довгострокові кредити банків	0,00	0,00%	25 250,00	12,62%
Поточні зобов'язання	97 796,40	99,49%	159 279,00	79,60%
Короткострокові кредити банків	0,00	0,00%	35 806,40	17,89%
Векселі видані	10 841,00	11,03%	20 750,00	10,37%
Кредиторська заборгованість за товари	1 442,00	1,47%	59 211,90	29,59%
Поточні зобов'язання за розрахунками:	85 513,40	87,00%	43 510,70	21,75%
- з одержаних авансів	59 251,60	60,28%	19 257,30	9,62%
- з бюджетом	0,00	0,00%	170,40	0,09%
- зі страхування	0,00	0,00%	539,30	0,27%
- з оплати праці	0,00	0,00%	1 895,60	0,95%
- з учасниками	26 000,00	26,45%	4 730,40	2,36%
Інші поточні зобов'язання	261,80	0,27%	16 917,70	8,45%
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	98 296,50	100,00%	200 094,90	100,00%

Дані про фінансові результати ТОВ «МД Холдинг», тис. грн.

Показник	2006	9 міс. 2007
Чистий дохід від реалізації продукції	309 931,90	2 842 938,50
Собівартість реалізованої продукції	263 041,40	2 592 711,60
Валовий прибуток	46 890,50	250 226,90
Інші операційні доходи	45 343,40	183 996,00
Адміністративні витрати	3 797,30	29 941,60
Витрати на збут	7 826,70	127 669,70
Інші операційні витрати	45 382,30	185 579,50
Операційний прибуток	35 227,60	91 032,10
Інші фінансові доходи	0,00	72,20
Інші доходи	7 813,30	249 816,20
Фінансові витрати	0,00	11 758,70
Інші витрати	8 112,80	245 694,90
Фінансові результати до оподаткування	34 928,10	83 466,90
Податок на прибуток	8 478,00	17 201,00
Чистий прибуток	26 450,10	66 265,90

Структура продажів ТОВ «МД Холдинг» у розрізі видів продукції

Продукція	2006 рік			9 місяців 2007 року		
	Обсяг, т	Обсяг продажів (без ПДВ), тис. грн..	% валових продажів	Обсяг, т	Обсяг продажів (без ПДВ), тис. грн..	% валових продажів
Металопродукція Україна						
Г/к легований лист	62,62	235,94	0,08%	230,09	885,23	0,03%
Г/к лист	25 056,98	55 346,03	17,86%	137 004,98	337 526,25	11,87%
Г/к рулон	47 734,49	115 495,82	37,27%	231 215,21	598 735,06	21,06%
Г/к штрипси	4 870,22	12 572,28	4,06%	66 606,13	181 184,90	6,37%
Стрічка сталева	69,59	180,77	0,06%	2 756,78	9 676,31	0,34%
Некондиційні матеріали	606,54	705,14	0,23%	4 810,56	5 857,93	0,21%
Профілі гнуті	2 174,32	5 468,25	1,76%	21 149,39	65 672,88	2,31%
Х/к легований лист	0,00	0,00	0,00%	236,88	1 086,81	0,04%
Х/к лист	13 981,04	33 174,49	10,70%	91 583,73	242 437,27	8,53%
Х/к рулон	10 105,31	28 321,78	9,14%	60 956,41	180 235,07	6,34%
Разом	104 661,11	251 500,50	81,15%	616 550,16	1 623 297,71	57,10%
Металопродукція експорт						
Г/к рулон	19 900,90	41 464,60	13,38%	101 730,67	220 030,20	7,74%
Х/к рулон	1 715,74	4 072,30	1,31%	5 005,50	11 930,20	0,42%
Разом	21 616,64	45 536,90	14,69%	106 736,17	231 960,40	8,16%
Сировина						
Кокс	0,00	0,00	0,00%	308 899,16	306 880,25	10,79%
Коксівне вугілля	0,00	0,00	0,00%	613 814,50	339 676,75	11,95%
Вогнетриви	0,00	0,00	0,00%	102 203,71	68 557,75	2,41%
Залізна руда	0,00	0,00	0,00%	1 334 673,00	233 223,53	8,20%
Флюси	0,00	0,00	0,00%	127 502,00	9 804,27	0,34%
Вугілля	0,00	0,00	0,00%	139,00	70,17	0,00%
Разом	0,00	0,00	0,00%	2 487 231,37	958 214,17	33,71%
Послуги						
Послуги	-	12 865,59	4,15%	-	29 467,67	1,04%
Всього чистий дохід від реалізації	126 277,75	309 902,99	100,00%	3 210 517,70	2 842 938,50	100,00%

Організаційна структура ТОВ «МД Холдинг»

