

Информация о компании

- ООО «Дымовское колбасное производство» - производитель колбас и мясных деликатесов. Основные производственные мощности расположены в г. Москва (в Крылатском), небольшая доля продукции (часть сырокопченых колбас) выпускается по заказу в Австрии. Продукция предлагается в ценовых сегмента «премиум» и «выше среднего». Основные торговые марки – «Дымов», «Высокая кухня» и «Пикколини».
- Компания принадлежит менеджменту – доли полностью распределены между 6 топ-менеджерами, крупнейшие доли (по 38%) находятся у В.Г. Дымова и А.В. Труша.
- Сбыт продукции компания осуществляет преимущественно в Московском регионе. Доля компании на рынке по итогам 2005 г. составила 7,8%, что вывело ее на 2 место по региону. Несмотря на то, что компания присутствует на рынке недавно (с 2001 г.), она очень динамично развивается – за период 2002-2005 гг. объем производства вырос более чем в 4 раза, а выручка – более чем в 8 раз. Результаты 1 полугодия 2006 г. демонстрируют сохранение высоких темпов развития. Продажи осуществляются через более 1000 торговых точек, в т.ч. крупнейшие розничные сети.
- Сырье компания закупает у оптовых импортеров мяса, таких как ООО «ДК «Мираторг», ООО «Глобэкс Фудс», ООО «ГПК Рубеж», ООО «ПродИмпорт».

Общая характеристика отрасли и рынков деятельности

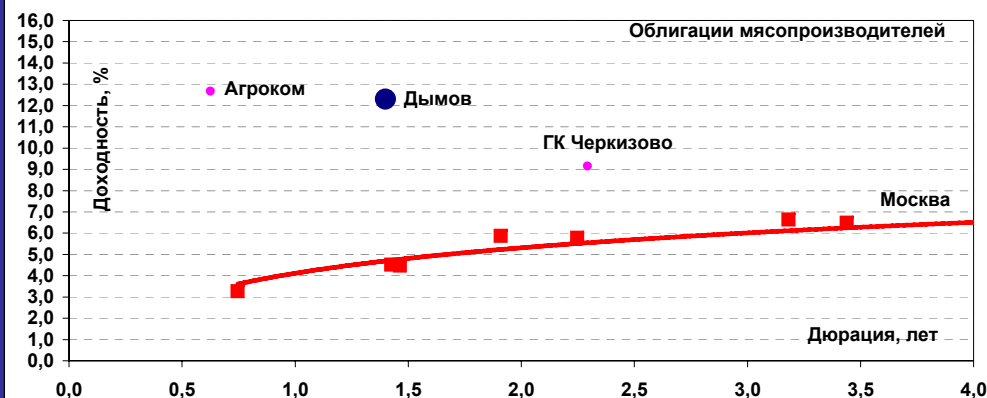
- В настоящее время потребление мясных продуктов на душу населения в России в 1,5-2 раза уступает таким промышленно развитым странам как Германия, Франция и США. В то же время рост благосостояния населения (по г. Москве доходы и стандарты потребления уже приблизились к промышленно развитым странам) способствует увеличению спроса на мясные продукты. Для рынка г. Москвы (около 20% российского рынка мясных продуктов) характерно смещение спроса в сторону более высококачественной и дорогостоящей продукции.
- На рынке Московского региона наиболее сильная конкуренция. Крупнейшие компании по реализации колбасной продукции по итогам 2005 г. – Микояновский мясокомбинат (16,8% рынка), Дымовское колбасное производство (7,8%), группа «Черкизово» (7,1%), КампоМос (6,6%), мясокомбинат Клинский (6,5%), ООО «Вегус» (5,6%), Черкизово (5,4%), Мортадель (5,1%).

Параметры займа

Объем займа	800 000 000 руб.
Срок до погашения	3 года
Досрочный выкуп	Через 1,5 года по номиналу
Купонный период	182 дня
Ставка купона	1 купон определяется на конкурсе, 2 и 3 равны первому купону. 4-6 определяет эмитент
Эмитент	ООО "Дымовское колбасное производство"
Поручитель	ООО "Тэрра Конт XXI"

Оценка справедливой доходности

- ООО «Дымовское колбасное производство» - новый эмитент на рынке облигаций. В настоящее время среди эмитентов обращающихся выпусков к данной отрасли относятся ГК «Черкизово», группа «Агроком» и мясная корпорация «Евросервис». К выходу на вторичный рынок готовятся бумаги группы «Агрика».
- Среди указанных эмитентов Дымовское колбасное производство обладает одним из самых низких объемом выручки, по данному показателю наиболее близкий эмитент – Агрика. Другим эмитентам выручка уступает в 3-7 раз. По валюте баланса Дымовское колбасное производство уступает сравнимым эмитентам еще более существенно.
- По долговой нагрузке эмитент находится в «лидерах». Вероятно, это стало результатом агрессивного развития с активным привлечением заемных средств. Выше зависимость от заемных средств только у группы «Черкизово». Структура финансового долга Дымовского колбасного производства также не самая благоприятная – более 70% занимает краткосрочная задолженность. Хуже данный показатель лишь у группы Агроком – у нее весь финансовый долг по итогам 2005 г. был краткосрочный (правда общий объем долга невелик).
- Что же касается производственных показателей, то бизнес эмитента менее диверсифицирован, чем у сравниваемых конкурентов. У ГК «Черкизово» более широкая география поставок, Евросервис занимается помимо производства мясных продуктов импортом мяса, для Агрокома и группы «Агрика» производство мясных продуктов – лишь один из видов бизнеса.
- Показатели операционной рентабельности Дымовского колбасного производства находятся на неплохом уровне, но по чистой рентабельности наблюдается отставание.
- За базу при оценке справедливой доходности облигаций ООО «Дымовское колбасное производство» целесообразно взять наиболее ликвидные облигации отрасли – ГК «Черкизово». Облигации Евросервиса и Агрокома менее показательны, т.к. по первым приближается срок погашения, а по вторым, очевидно, велика премия за низкое присутствие в Московском регионе. В настоящее время спред доходности бумаг ГК «Черкизово» над кривой Москвы составляет 35-40 б.п. Премия за более низкий финансовый поток может составить около 20 б.п., за более слабую диверсификацию – 15 б.п., за потенциально низкую ликвидность из-за малого объема займа и за дебют на рынке облигаций – около 10 б.п. В итоге это даст доходность к 1,5-летней оферте на уровне 12,1-12,5% годовых



Сильные стороны (+)

- ♦ Высокая доля на рынке Москвы, особенно с учетом относительно недавнего создания компании
- ♦ Высокий спрос на мясную продукцию, его устойчивая положительная динамика
- ♦ Наличие достаточно «раскрученного» бренда

Возможности (↗)

- ♦ Низкое душевое потребление мясной продукции в России создает предпосылки для продолжения динамичного развития рынка
- ♦ Рост доходов населения смещает спрос в сторону дорогостоящей продукции, которая составляет основу производственной программы эмитента
- ♦ Своевременный выход на региональные рынки позволит компании удержать высокие производственные показатели

Слабые стороны (-)

- ♦ Отсутствие региональной экспансии – наиболее быстрорастущими рынками в обозримой перспективе будут региональные
- ♦ Небольшой по сравнению с большинством конкурентов объем выручки
- ♦ Высокая долговая нагрузка, низкая финансовая самостоятельность. Преобладание краткосрочных долгов
- ♦ Низкие показатели рентабельности, особенно по чистой прибыли

Угрозы (↘)

- ♦ Сильная зависимость от импортного сырья подвергает компанию рискам российского таможенного регулирования (тарифного и нетарифного)
- ♦ Вероятное ухудшение российской экономической конъюнктуры наиболее болезненно отразится на потреблении дорогостоящих мясopодуKтов
- ♦ Замедление темпов роста рынка в Москве и усиление конкуренции негативно отразится на компании в случае игнорирования региональных рынков
- ♦ Продолжающийся рост рубля и возможное вступление России в ВТО уже сточит конкуренцию с импортной продукцией

Компании-ориентиры, параметры выпусков

Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Дох. к оферте, %	Дюр. к оферте, лет	Дата оферты	Дох. к погаш., %	Дюр. к погаш., лет	Дата погаш.
ГК "Черкизово"	2000	9,15	2,29	05.06.09	9,13	3,73	31.05.11
Группа "Агроком"	1500	12,67	0,63	27.06.07	11,33	3,63	21.06.11
Евросервис	1500	18,11	0,13	19.12.06	15,17	1,05	18.12.07
Агрика*	1000	12,09	1,42	04.04.08	12,15	2,61	29.09.09

* - при размещении 03.10.06

Компании-ориентиры, основные показатели

Эмитент	Дымов	ГК Черкизово	Группа Агроком	Евросервис	Агрика
Период	2005	2005	2005	2005	2005
Отчетность	РСБУ	МСФО	РСБУ (к)	РСБУ	РСБУ (К)
Выручка, млн.	2 060,96	15 297,19	5 784,50	11 423,83	2 269,08
ЕБИТДА, млн.	119,58	1 758,54	429,64	602,19	196,54
ЕБИТ, млн.	117,11	1 185,22	316,80	585,56	196,54
Чистая прибыль, млн.	52,70	478,26	175,30	300,22	171,91
Активы, млн.	968,95	11 869,97	5 964,90	8 993,85	2 991,13
Капитал, млн.	159,69	1 750,70	3 818,40	1 612,10	2 241,04
Займы и кредиты, млн.	406,54	6 046,58	749,40	3 665,41	329,55
в.т.ч. Долгосрочные	115,46	4 033,59	0,00	2 167,21	192,70
в.т.ч. краткосрочные	291,09	2 012,99	749,40	1 498,20	136,85
Чистый долг, млн.	391,72	5 900,94	682,50	3 589,69	324,98
ЕБИТДА Margin, %	5,80%	11,50%	7,43%	5,27%	8,66%
Рентабельность чистой прибыли, %	2,56%	3,13%	3,03%	2,63%	7,58%
%	8,03%	7,94%	5,86%	6,24%	8,94%
ROA, %	5,44%	4,03%	2,94%	3,34%	5,75%
ROE, %	33,00%	27,32%	4,59%	18,62%	7,67%
Финансовый рычаг, х	2,45	3,37	0,18	2,23	0,15
Лeverидж, %	71,04%	77,12%	15,16%	69,01%	12,66%
Совокупный долг	406,54	6 046,58	749,40	3 665,41	329,55
ЕБИТ/проценты	-3,54	-2,67	-2,82	-2,87	-8,56
ЕБИТДА/проценты	-3,61	-3,96	-3,83	-2,96	-8,56
Чистый долг/ЕБИТДА	3,28	3,36	1,59	5,96	1,65