
**Закрытое акционерное общество
«Микояновский мясокомбинат»**



ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ

2 000 000 000 рублей

ИНФОРМАЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

2007 год



Содержание:

Микояновский мясокомбинат: факторы инвестиционной привлекательности ..	3
Параметры облигационного займа.....	4
Юридическая структура.....	5
История предприятия.....	6
Обзор рынка мяса и мясопродуктов в России.....	7
Описание деятельности Микояновского мясокомбината	10
Структура продаж	11
Сырье.....	13
Дистрибуция и логистика	15
Реализация инвестиционной программы	17
Анализ финансовых результатов, 2004-2006 гг.	18
Анализ активов	18
Анализ пассивов.....	19
Кредитный портфель на 01.10.2007	19
Анализ долговой нагрузки и прогнозы	21



Микояновский мясокомбинат: факторы инвестиционной привлекательности

- ЗАО «Микояновский мясокомбинат» является одним из крупнейших производителей мясной продукции на рынке России и Москвы; 90 % акций Микояновского мясокомбината принадлежит группе «Эксима».
- В состав Микояновского мясокомбината входит ряд дочерних предприятий: торговые представительства в разных городах России, а также мясоперерабатывающие заводы – Филоновский, Светлоградский и Бутурлиновский.
- На сегодняшний день ЗАО «Микояновский мясокомбинат» выпускает более 400 наименований колбас и деликатесов, 60 наименований мясных и мясорастительных консервов, а также более 20 видов рубленых мясных полуфабрикатов, пельменей и безоболочных колбас. Общая мощность мясокомбината составляет 190 124 т в год.
- Предприятие является одним из лидеров российского и московского рынка по объему производства колбасных изделий, консервов и полуфабрикатов с долями 4.5 и 20 % соответственно.
- Микояновский мясокомбинат занимает наибольшую долю самого выгодного рынка: свыше 65% всех продаж в стоимостном выражении приходится на Москву, Московскую область и Санкт-Петербург.
- Выручка компании за 2006 г. составила 9631 млн руб. (около \$ 342 млн). Рентабельность EBITDA составила 7.6 %.

Основными конкурентными преимуществами Микояновского мясокомбината являются:

- долгосрочная стратегия ЗАО "Микояновский мясокомбинат" направлена на создание крупнейшего агрохолдинга в области мясопереработки.
- сильная узнаваемая торговая марка «Микоян», история которой насчитывает больше 70 лет;
- широкая представленность в торговых точках;
- наличие собственного мяса сырья и увеличение его доли в будущем благодаря аффилированности с группой «Эксима»;
- активная политика разработки инновационной продукции, что выделяет Микояновскую продукцию на фоне конкурентной среды и пролиферации брендов;
- внедрение в производство новых современных технологий, не имеющих аналогов в России;
- улучшение качества продукции прежде всего за счет увеличения вложений в высококачественное мясное сырье;
- Контроль качества продукции. Новая лаборатория на территории Микояновского мясокомбината позволяет определять генно-модифицированные продукты в сырье, вспомогательных материалах и готовых мясопродуктах. Политика комбината заключается в недопущении использования ГМО в конечной продукции.

Со времени предыдущего облигационного займа, размещенного в сентябре 2003 г. и погашенного в сентябре 2006 г., произошли следующие события:

- 2004 г. – завершение строительства новой производственной площадки МПК «ЕВРО-ЭМ» (на месте бывшего Черкизовского молочного завода) мощностью 200 т/сутки;
- 2004 г. – приобретение нового высокотехнологичного оборудования для производства полуфабрикатов, деликатесов и колбас на МПК «ЕВРО-ЭМ»;
- С 2004 года развивается торговая марка «Охотный ряд». Под данной маркой выпускается элитная продукция, объемы продаж которой с 2004 года удвоились;
- 2005 г. – приобретение упаковочного оборудования «Дар-Фреш», пресса дообвалки мяса птицы (сепаратор «Лима»), оборудования для производства безоболочных колбас, дефростеров



мясосырья, двух комплексов комбинированных автоматических термокамер для варки, копчения, сушки.

- 2005 г. – вывод на рынок трех новых брендов: серия готовых блюд «Европейский ресторан», мясные снеки «Пивчики», выпускаемые по уникальной «безоболочной» технологии и новая линия мясных продуктов для детей под маркой «Ням-Ням».
- 2006 г. – приобретение двух нежилых зданий (главный и вспомогательный производственные корпуса); установка сушек (дозревания) для безоболочных колбас.
- 2007 г. – реконструкция, закупка оборудования и запуск (декабрь 2007 года) производства полуфабрикатов из охлажденной свинины. Завершение комплекса мероприятий по модернизации основных производственных мощностей на основной площадке. Обновление на 30% транспортного парка комбината.

Параметры облигационного займа

Средства, привлеченные при размещении второго облигационного займа Микояновского мясокомбината, будут использованы на:

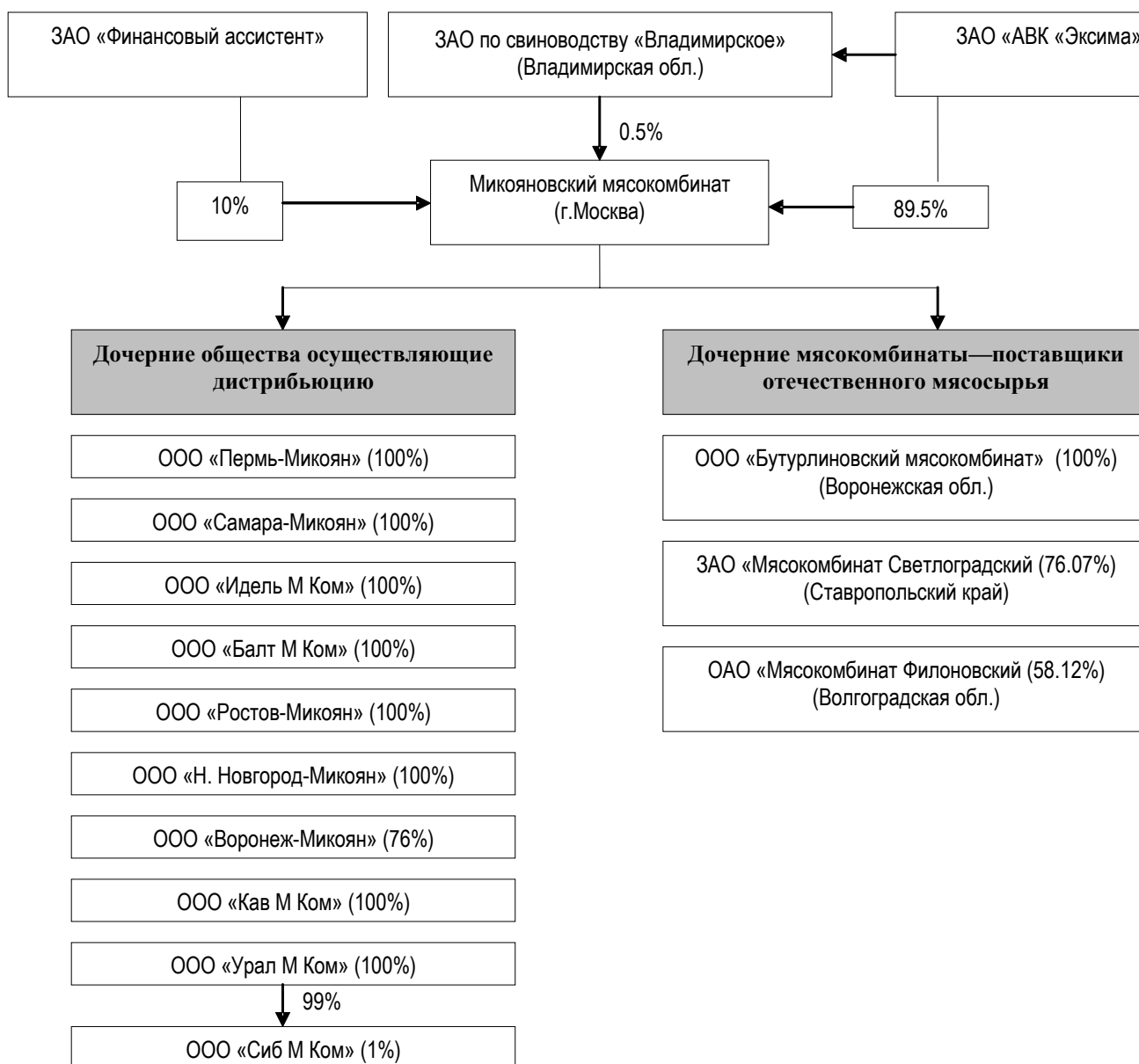
- Рефинансирование краткосрочной задолженности;
 - финансирование создания новых высокотехнологических и экономически эффективных производственных мощностей: автоматического логистического центра и производственного комплекса по производству сыровяленых колбас.
- Эмитент – ЗАО «Микояновский мясокомбинат»
 - Поручители – ЗАО «Ристока»
 - Объем выпуска – 2 000 000 000 руб.
 - Срок обращения – 5 лет
 - Оферта – 2 года
 - Длительность купонного периода – 182 дня
 - Определение ставок купонов: 1-й купон – на аукционе, остальные по решению эмитента
 - Обеспечение: поручительство в объеме номинала и совокупного купонного дохода

Организатор, андеррайтер, платежный агент, агент по офертам – Банк Москвы

Юридическая структура

Юридическая структура собственности и бизнеса компании довольно прозрачна. ЗАО «Эксима» – многопрофильная агропромышленная и торговая компания, владеющая 89.5 % акций комбината, ЗАО по свиноводству «Владимирское» владеет 0,5% акций. Остальные 10 % принадлежат ЗАО «Финансовый ассистент».

Микояновский мясокомбинат контролирует 13 дочерних компаний: 10 торговых представительств и 3 мясоперерабатывающих завода, которые закупают мясосырье у соседних хозяйств, осуществляя его первичную переработку для поставок на комбинат.



История предприятия

История комбината своими корнями уходит в далекое прошлое. Первое упоминание о том, что на месте современных микояновских корпусов когда-то располагались мясницкие бойни, относится к концу восемнадцатого века, а именно к 1798 году.

В 1886-1888 годах Городской голова Николай Алексеев разместил первый муниципальный заем, и на вырученные деньги построил здесь лучшие в Европе городские скотобойни. Заем был не маленький - 3 миллиона рублей, но строительство тоже было немалым: скотопригонный двор и 5 загонных дворов, рельсовый путь, холодильные машины, водопровод от артезианского колодца на Яузском бульваре, канализация на собственные поля орошения.



Московские городские скотобойни начала 19 века



Московский мясокомбинат. 1934 г.

В 30-х годах 20 века, на территории деревни Дубровка за Спасской, ныне Крестьянской, заставой было начато строительство первых корпусов предприятия, получивших название "Первый московский колбасный завод". Качество выпускаемой продукции было оценено не только обычным потребителем. Продукция завода стала популярной и в высших эшелонах Власти. 70 лет назад, в 1933 году, "Первый Московский колбасный завод" стал официальным поставщиком Кремля. А ещё через год ему было присвоено имя наркома А.И. Микояна.

В феврале 1998 г. основные производственные мощности комбината выкупает ЗАО АВК «Эксима». В апреле 1999 г. на базе МПЗ АВК «Эксима» создается ЗАО «Микояновский мясокомбинат». Менеджмент предприятия во главе с генеральным директором Н. Я. Дёминим начинает реализацию стратегии по созданию мясного вертикально интегрированного холдинга, предусматривающего отлаженный процесс от производства сырья и его переработки до реализации готовой продукции в торговой сети.

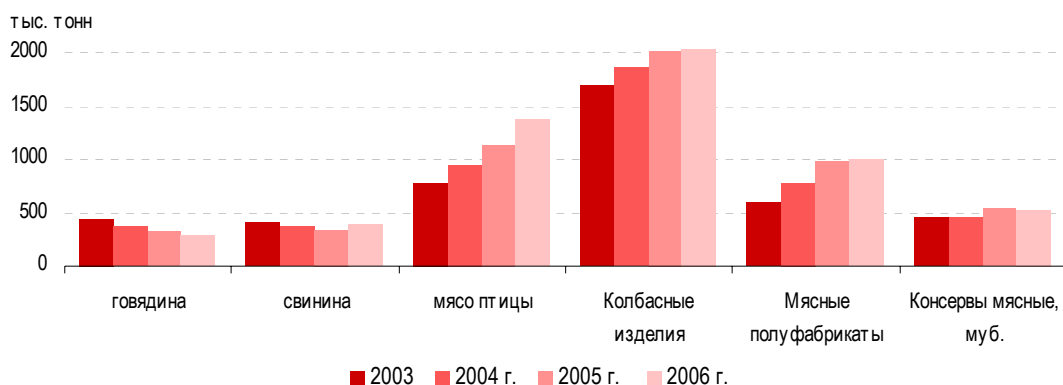


Микояновский мясокомбинат. 2007 год

Обзор рынка мяса и мясопродуктов в России

В целом, за период 2003-2006 гг. наблюдается положительная динамика производства мяса и мясопродуктов.

Рост производства основных видов мясной продукции в РФ, 2003-2006 гг.



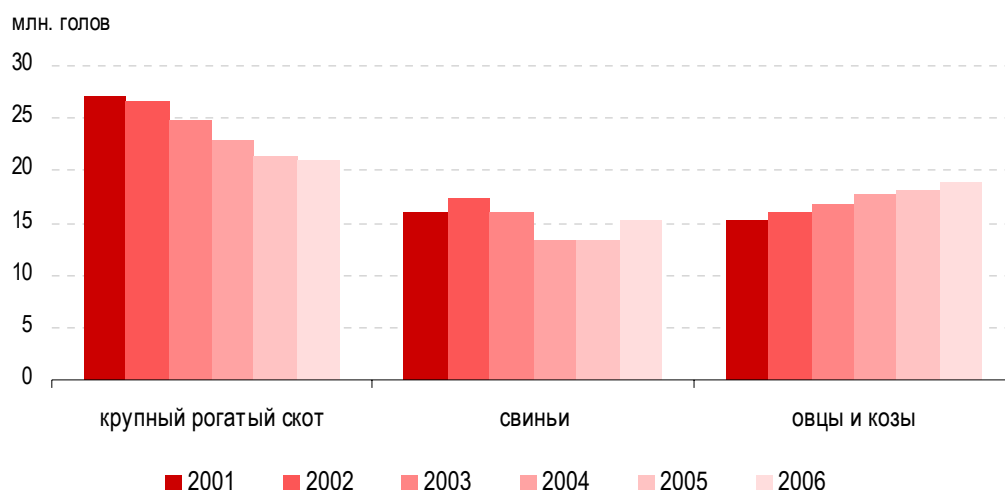
Источник: Росстат

В 2006 г. рост производства всех видов мяса и мясопродуктов составил 6.5 % и достиг 5.76 млн т. Среднегодовой рост общего объема производства мяса и мясопродуктов составляет примерно 9 % за период 2004-2006 гг.

По темпам роста потребления мяса Россия более чем в 2-3 раза опережает страны Европы и США.

Однако до конца 2005 г. продолжалось падение объемов производства говядины и свинины в парном весе. Причиной этому является безостановочное сокращение поголовья основных видов скота в российских хозяйствах. В первую очередь это касается крупного рогатого скота (КРС). За период 2001-2006 гг. численность КРС сократилась почти на 23 %.

Поголовье основных видов скота в хозяйствах всех категорий, 2001-2006 гг.



Источник: Росстат

Ситуация в животноводстве заставила правительство заняться проблемами в отрасли в рамках национального проекта. За это время правительство и региональные администрации предприняли ряд мер субсидирующего характера с целью стимулировать инвестиции в проблемную отрасль. В частности были введены льготные условия по кредитам и ставкам налогов. Эти меры начали приносить свои плоды, и уже в 2006 г. в свиноводстве – впервые за последние 3 года – наблюдался 13%-ный рост поголовья свиней, а также 15%-ный рост производства свинины.

Что касается производства говядины, то его снижение может продолжиться и далее. На данный момент крупных инвестиционных проектов в производстве говядины на российском рынке мяса нет (в отличие от свиноводства). В первую очередь это связано с достаточно большими сроками окупаемости проектов по производству говядины. Снижение численности КРС продолжилось и в 2006 г.

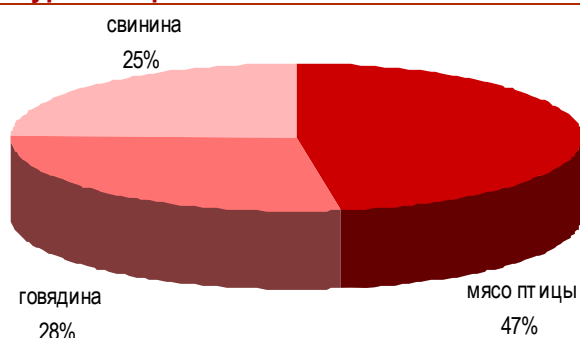
Что касается российского рынка птицы, то благодаря инвестициям, поступившим в отрасль 5 лет назад, на рынке наблюдаются ежегодные темпы роста порядка 15 %.

По итогам 2006 г. благодаря мерам, принятым в рамках национального проекта, рост производства всех видов продукции животноводства (скот и птица на убой) в хозяйствах всех категорий впервые за последние 3 года составил 4.8 %, что является весьма значительным показателем по сравнению со среднегодовым ростом 1.1 % за период 2004-2006 гг.

Доля импорта в формировании ресурсов мяса и мясопродуктов в 2006 г. составила 35 % против 36 % в соответствующем периоде 2005 г. В структуре импорта наибольшую долю занимает мясо птицы (47 %).

Программы по увеличению производства свинины и говядины, а также принятие государственной программы развития сельского хозяйства на 2008-2012 годы приведет к росту производства данной продукции.

Структура импорта мяса в Россию в 2006 г.



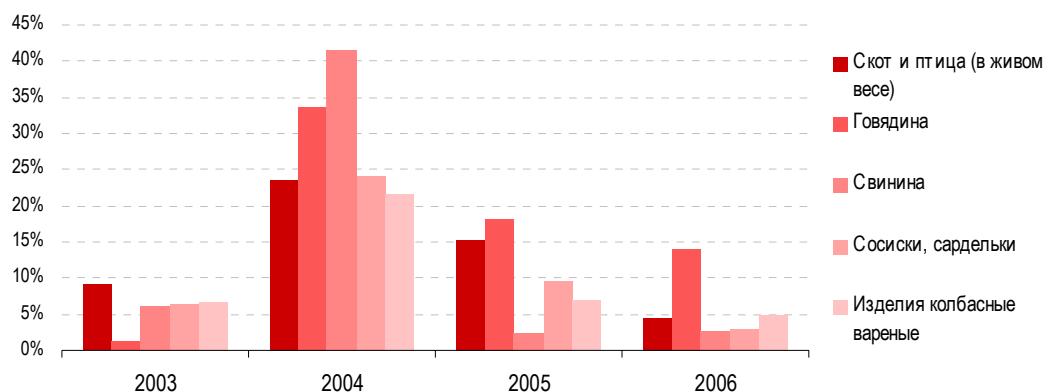
Источник: www.mcx.ru

Цены

По данным Росстата, цены на мясосырье и конечные мясопродукты демонстрировали положительную динамику на протяжении последних 6 лет. При этом важно отметить, что цены сельхозпроизводителей на мясосырье (скот и птица на убой в живом весе) в среднем росли быстрее, чем цены производителей мясоперерабатывающей промышленности на конечные мясопродукты. Кроме того, из-за существенной доли импорта в формировании отечественных ресурсов мясосырья, внутренний рынок цен на мясосырье сильно зависит от перепадов цен на внешних рынках.

Такое положение дел может существенно отразиться на рентабельности производителей конечных продуктов. В связи с этим развитие собственной сырьевой базы становится для мясокомбинатов особенно важным.

Динамика темпов роста цен на мясосырье и мясопродукты, 2003-2006 гг.



Источник: Росстат

Так, например, рост цен сельхозпроизводителей в сегменте КРС был наиболее высоким за последние 2 года. За 2005-2006 гг. среднегодовой рост составил около 18 %, в то время как рост цен на свиней и птицу составил 3.5 и 5.8 % соответственно.

Среднегодовой рост цен производителей мясоперерабатывающей промышленности на конечные продукты за тот же период составил: говядина – 16 %; свинина – 2.6 %; мясо птицы – 8.9 %; сосиски и сардельки – 6.15 %; колбасные изделия – 6 %.

Учитывая вышеизложенные факты, рост цен в 2007-2009 гг. будет в первую очередь наблюдаться в сегменте говядины. Рост цен на колбасные изделия в 2007-2009 гг., по нашим прогнозам, не будет превышать инфляцию.

Рынок колбасных изделий

Объем рынка колбасных изделий на конец 2006 г. составил 2.1 млн т при росте рынка на 5.8 %.

Среднегодовой рост рынка за 2004-2006 гг. составил 7.8 %. В денежном выражении рынок оценивается в \$ 9 млрд.

Все мясопродукты можно условно разделить на следующие виды: колбасы, ветчины, сосиски, сардельки, паштеты, мясные деликатесы. Ассортимент рынка мясной гастрономии очень широк. При этом количество представленных на рынке марок и разновидностей продолжает увеличиваться.

По данным агентства «Бизнес Аналитика», наибольшим спросом среди населения (Москва и регионы) пользуются колбасные изделия. Доля колбасных изделий на рынке мясопродуктов в регионах существенно превышает показатель Москвы (67 % против 52 %).

Структура российского рынка мясной гастрономии (доли по объему)

Сегменты	Москва	Регионы
Колбасы в целом	52%	67%
вареная	31%	43%
варено- и полукопченая	16%	22%
сырокопченая	7%	3%
Сосиски, сардельки, шпикачки	29%	23%
Мясные деликатесы	9%	3%
Ветчина	5%	5%
Паштет	3%	2%
Прочее	1%	0%

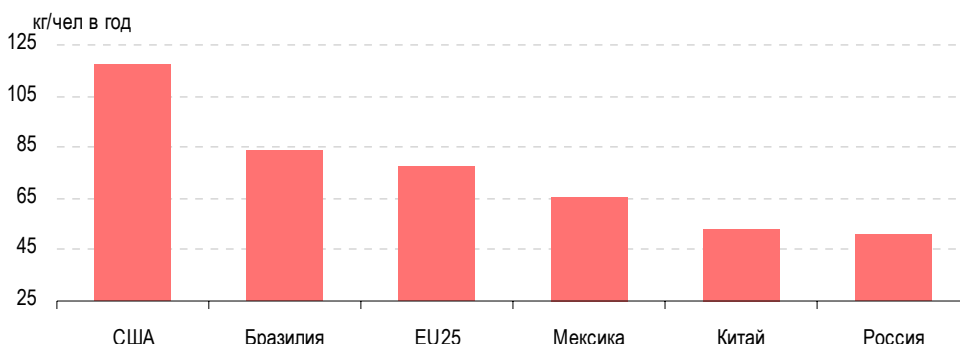
Источник: Бизнес Аналитика

В сегменте колбас различия между Москвой и регионами также очевидны. Так, например, в столице потребление более дорогих сырокопченых колбас превышает потребление этих продуктов в регионах. На втором месте по потреблению находятся сосиски, сардельки и шпикачки с долей в среднем 25-26 % по России. Доля мясных деликатесов (находящиеся в самом высоком ценовом сегменте) в Москве в 3 раза превышает эту долю в регионах.

Перспективы роста

На данный момент среднедушевое потребление мяса и мясопродуктов составляет около 50 кг в год. Ежегодная норма потребления составляет 70-80 кг, при этом показатель среднедушевого потребления мяса для развитых стран составляет около 80-100 кг, что предполагает сохранение потенциала роста рынка мяса в России.

Среднедушевое годовое потребление мяса по странам, 2006 г.



Ежегодный прогнозируемый рост рынка по объему в ближайшие 2-3 года может составить около 4-5 %. В стоимостном выражении рост рынка оценивается в 10-20 %.

Что касается рынка колбасных изделий в отдельности, то в будущем можно прогнозировать его умеренный рост до 5-6 % в натуральном выражении с тенденцией замедления темпов.

В премиальных сегментах сырокопченой колбасы и деликатесов рост объемов реализации прогнозируется на уровне 11-

16 %. В денежном выражении рост этих сегментов рынка может составить 20-30 % в год при условии того, что нынешние тенденции роста уровня реальных денежных доходов населения сохранятся.

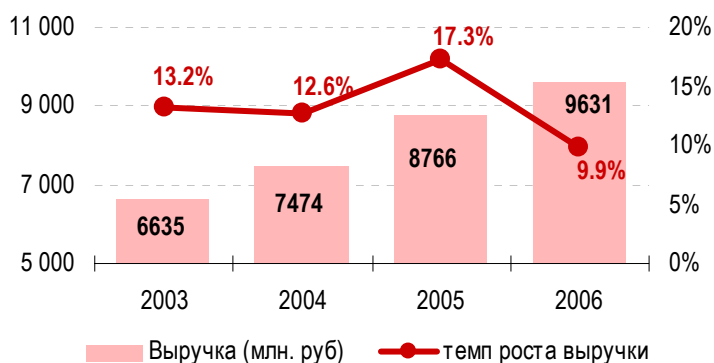
Описание деятельности Микояновского мясокомбината

В 2006 г. Микояновский мясокомбинат реализовал 112.8 тыс. т продукции. Выручка компании в 2006 г. выросла на 9.9 % и составила 9 631 млн руб. (около \$ 342 млн). Основным катализатором роста выручки стали рост цен реализации и изменение структуры ассортимента в сторону высококачественных дорогих изделий.

CAGR 2003-2006 выручки оценивается в 13 %.

Продукция производится непосредственно на территории Микояновского мясокомбината на двух производственных площадках в г. Москве.

Динамика роста выручки, 2004-2006



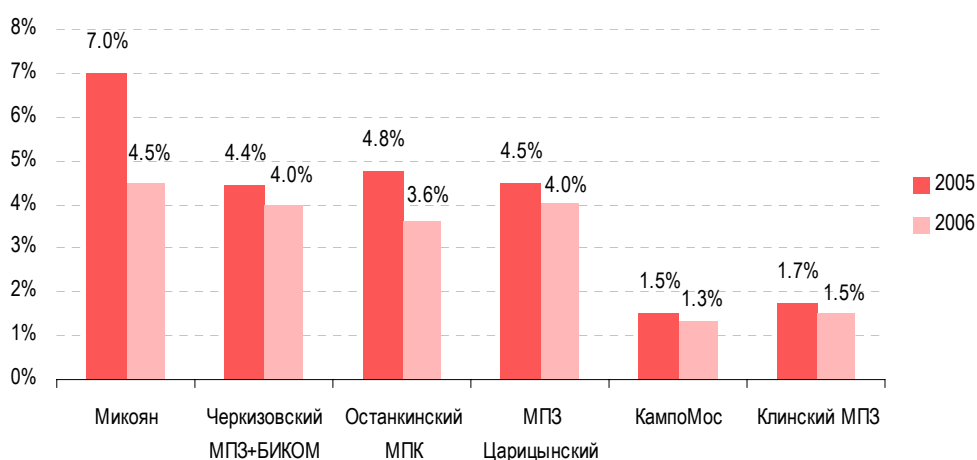
Источник: данные компании

Положение компании на рынке

В целом, российский рынок мяса и мясopодуkтов очень фрагментирован. На долю 5 крупнейших мясopерерабатывающих комбинатов приходится всего около 20 % рынка. При этом на региональных рынках доминируют местные игроки. Такая структура рынка объясняется неразвитой транспортно-логистической инфраструктурой, не позволяющей своевременно поставлять продукцию в различные регионы страны.

Микояновский мясокомбинат занимает 4.5 % российского рынка.

Доля основных перерабатывающих предприятий на рынке России в 2005-2006 гг.

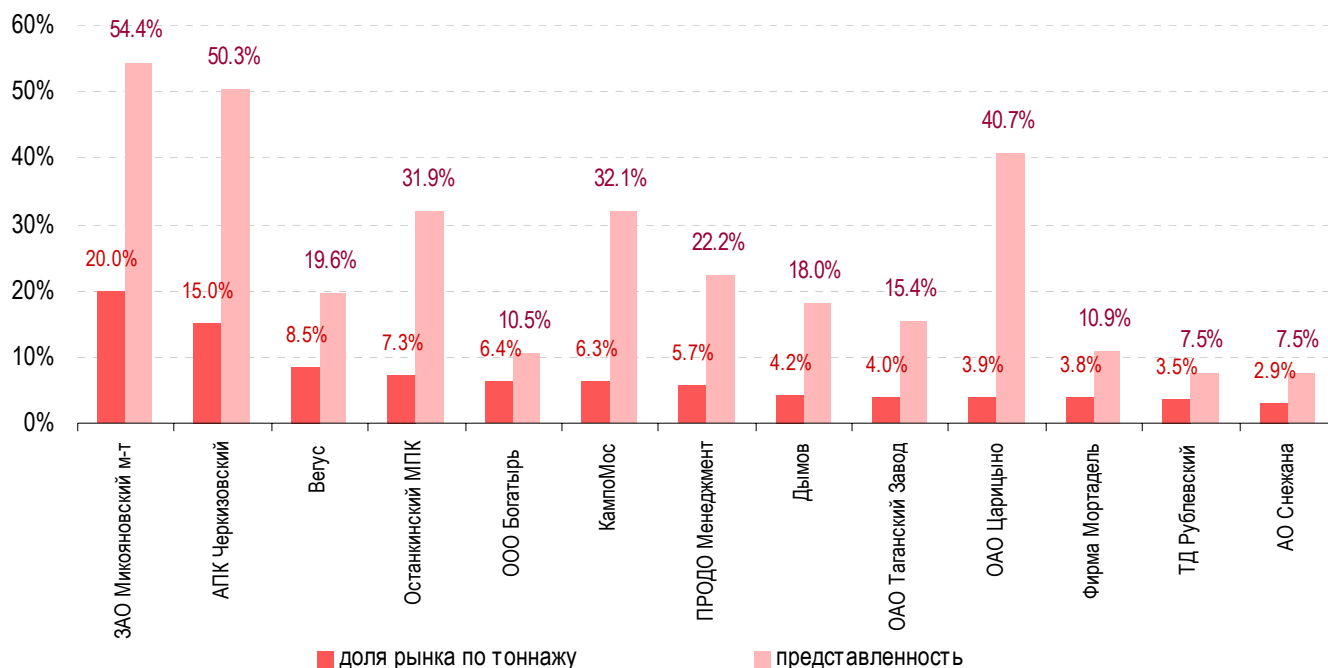


Источник: данные компании

На рынке Москвы во 2-м полугодии 2006 г., по данным агентства «Бизнес Аналитика», доля Микояновского

мясокомбината в стоимостном выражении составила 15.7 %. По данным того же агентства за май-июнь 2006 г., доля Микояновского мясокомбината на рынке по тоннажу в Москве составила 20 %. Более того, по показателю представленности в торговых точках Микояновский мясокомбинат также занимает 1-е место. Останкинский, Черкизовский, Царицынский мясокомбинаты большую часть своей продукции продают в регионах России, тогда как Микояновский мясокомбинат - в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге.

Доля рынка по тоннажу и представленность в г. Москве



Источник: Бизнес Аналитика

Структура продаж

Основную долю в структуре продаж занимают колбасы (46 %). Остальные 54 % делят сосиски, сардельки, деликатесная группа, полуфабрикаты, консервы.

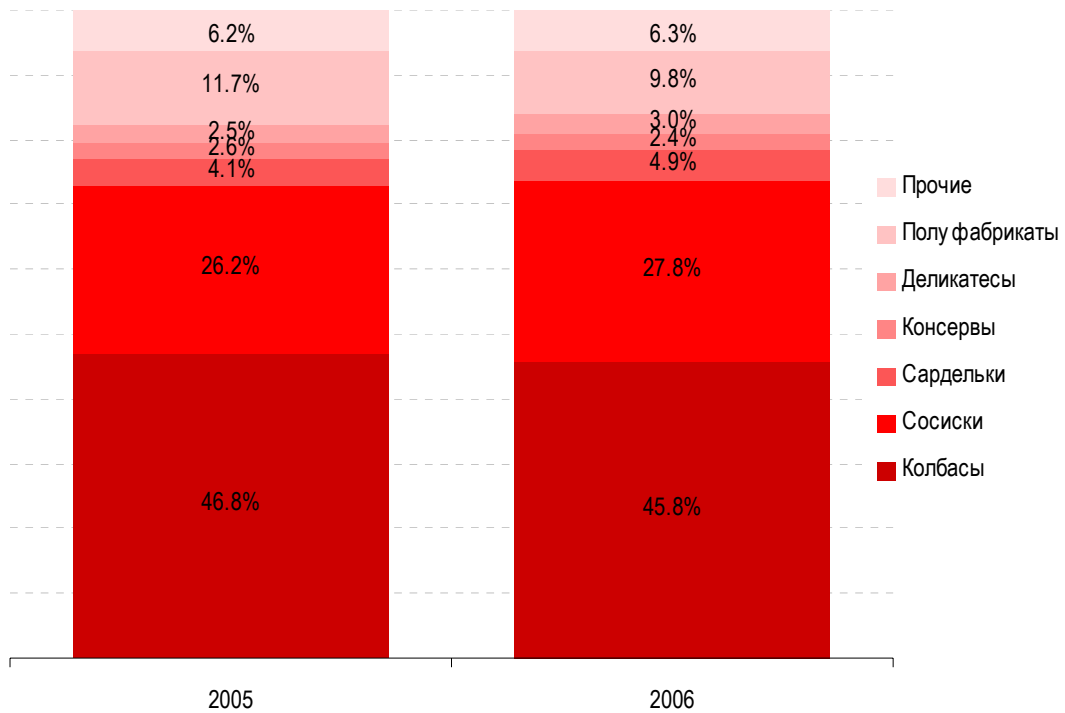
В 2006 г. компания увеличила долю более рентабельных категорий в продажах: деликатесов (с 2.5 до 3 %), сырокопченых колбас (с 9.6 до 11.7 % от продаж сегмента колбас).

По результатам 2006 г. увеличение продаж наблюдается по следующим категориям продукции: сосиски (5 %), сардельки (19 %), деликатесы (20 %), сырокопченая колбаса (18 %).

Компания планирует, что вследствие существующих тенденций рынка структура реализации изменится в сторону более высокомаржинальной качественной и одновременно пользующейся повышенной спросом продукции. Это приведет к увеличению доходности предприятия, улучшению имиджа торговой марки «Микоян» и повышению лояльности потребителей к выпускаемой продукции.

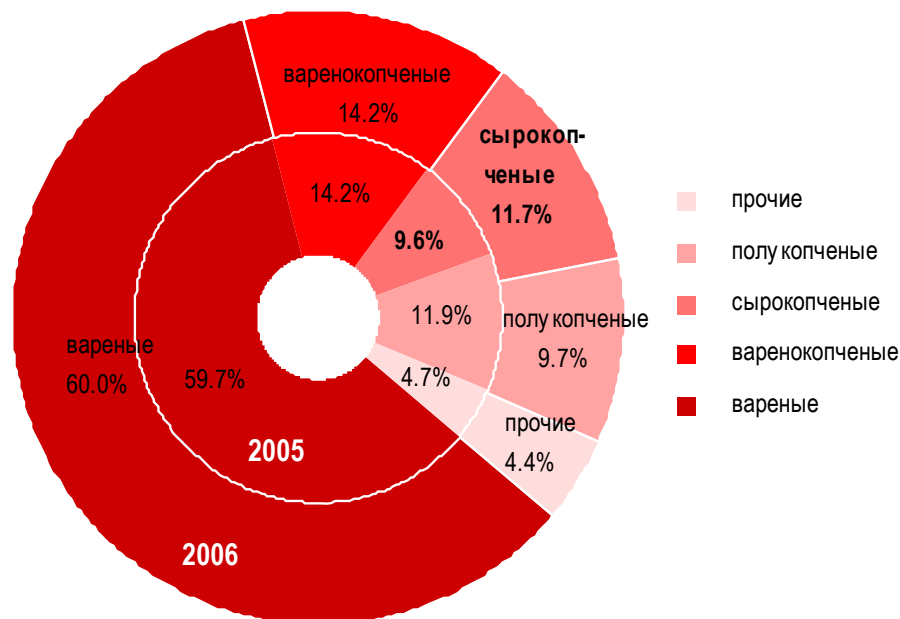


Структура реализации продукции в 2005-2006 гг. (по объему)



Источник: данные компании

Структура реализации в сегменте колбас в 2005-2006 гг. (по объему)



Источник: данные компании

Сырье

Затраты на мясосырье составляют более 65 % от общей себестоимости готовой продукции. Данная характеристика мясной отрасли указывает на то, что риски дефицита сырья и роста цен на него могут серьезно повлиять на бизнес и финансовые результаты предприятия. Учитывая этот факт, развитие собственной сырьевой базы становится приоритетной задачей для Микояновского мясокомбината.

Микояновский мясокомбинат закупает 68,9 тыс. тонн сырья в т.ч. по квотам 14,3 тыс. тонн. Стоит отметить, что 20 % общих поставок приходится на мясоперерабатывающие заводы Микояновского мясокомбината и свинокомплекс «Владимирское», принадлежащий группе «Эксима».

Кроме того, степень риска нехватки сырья уменьшается за счет того, что материнская компания ЗАО АВК «Эксима» имеет значительные квоты на поставку мясосырья.

С точки зрения географического разреза на конец 2006 г., поставки сырья осуществлялись из 15 регионов России, а также из Украины, Молдовы и Белоруссии.

В будущем планируется снизить долю импорта благодаря реализации Группой «Эксима» Программы по созданию селекционно-гибридного центра в Орловской области и реализации Программы по производству собственной говядины, модернизации действующего свинокомплекса во Владимирской области, строительству товарного свинокомплекса в Ивановской области. Это позволит не только нарастить долю поставок собственного сырья (до 80% общих поставок мяса свинины к 2010 г.), но и гарантировать его высокое качество за счет применения новейших генетических технологий.

Все рассматриваемые проекты включены в приоритетный нацпроект «Развитие АПК» и их реализация находится под особым контролем Министерства сельского хозяйства РФ и Департамента продовольственных ресурсов города Москвы.

Проектное финансирование программы осуществляется АБ «Газпромбанк», с субсидированием части затрат на уплату процентов по кредитам: 2/3 ставки рефинансирования за счет средств федерального бюджета и 1/3 ставки - за счет средств региональных бюджетов.

Строительство генетически-племенного центра в Орловской области



В июне 2006 года «Эксима» (на базе ООО «Знаменский СГЦ», Орловская область), начала строительство крупнейшего в России генетически-племенного центра, мощность которого не только полностью обеспечит потребности собственных откормочных свиноплеменных комплексов компании «Эксима» в Орловской, Владимирской и Ивановской областях, но и позволит занять значительную долю на российском рынке племенного свиноводства.

В состав центра войдут 3 племенных завода по производству чистопородных свиней селекции голландской фирмы Хайпор (Хендрикс Генетик), 3 племрепродуктора по производству свиней двухпородного гибрида F1, свинооткормочное производство, комбикормовый цех мощностью 30 т/час, цех по убою и первичной обработке свиней мощностью 125 голов/час, станция искусственного осеменения, зоотехническая и сырьевая лаборатории, транспортное подразделение.

Общая мощность племенного поголовья Центра позволит обеспечить свиноплеменным комплексам России забивать более 7 млн. голов свиней ежегодно, при общей численности поголовья свиней 18 млн. голов.

Пуск основных объектов генетически-племенного центра намечен на 4 квартал 2007 года, объекты второй очереди будут введены в эксплуатацию в течение 2008 года.



Производительность генетически-племенного центра в Орловской области составит 380 тыс. голов в год (в т.ч. 172 тыс. голов племенного молодняка и 208 тыс. голов мясных свиней). Объем производства свинины составит 25 тыс. тонн (в живом весе) в год.

В целом по холдингу, выполнение первого этапа Программы позволит производить 630 тыс. свиней ежегодно

(включая 172 тыс. голов племенного молодняка). Объем производства мяса свинины составит 40 тыс. тонн в убойном весе - что на 80% обеспечит потребности Микояновского мясокомбината в данном виде мясосырья. Выход программы на полную мощность увеличит производство свинины до 80 тысяч тонн в уб. весе.



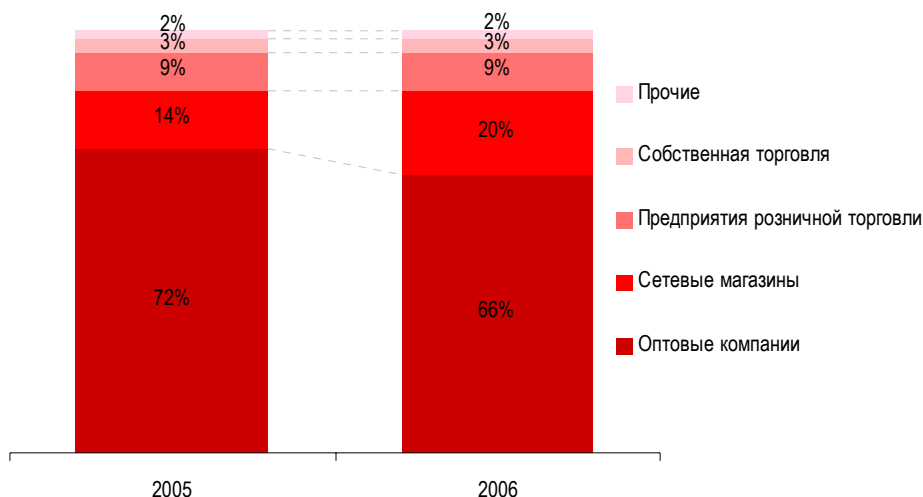
Дистрибуция и логистика

Благодаря разветвленной дистрибуторской сети продукция Микояновского мясокомбината представлена во всех регионах России и во многих регионах Казахстана, Армении и других стран СНГ. Однако наиболее перспективными сегментами рынка с точки зрения роста и рентабельности являются Москва, Московская область и Санкт-Петербург.

- Прирост товарооборота в Москве в 2006 г. составил 13 % по отношению к 2005 г., в то время как в регионах прирост товарооборота составил 9 %.
- В натуральном выражении реализация колбасных изделий в Московском регионе в 2006 г. увеличилась на 2 % к 2005 г.

В 2006 г. увеличилась доля прямой дистрибуции через розничные торговые сети (с 14 до 20 %). Основной объем в дистрибуции по-прежнему занимают оптовые компании (66 %), несмотря на то, что их доля значительно уменьшилась..

Структура реализации продукции по каналам сбыта, 2006 г.



Источник: данные компании

Сбытовая политика компании направлена на расширение круга покупателей и увеличение объемов продаж. В рамках реализации новой системы дистрибуции было сокращено число дистрибуторов. В настоящее время Микояновский мясокомбинат сотрудничает только с теми компаниями, которые охватывают наибольшее количество розничных торговых точек, предлагающих им широкий ассортимент продукции комбината, четко соблюдают установленные сроки дистрибуции и имеют развитую транспортно-логистическую инфраструктуру. Более того, для всех партнеров были установлены жесткие правила ценообразования и введена единая система скидок на продукцию.



В целом, подход компании к дистрибуции своей продукции состоит в следующем:

- Значительное увеличение сети продаж и повышение профессиональной подготовки продавцов.
- Увеличение маржинального дохода от реализации продукции. Планирование продаж с учетом маржинального дохода.
- Разработка и утверждение «золотой» матрицы продукции, т.е. набора наиболее конкурентоспособных и перспективных наименований продукции, обязательной для выкладки в различных торговых точках. Создание системы контроля качества и контроля за выкладкой «золотой матрицы» в розничных торговых точках.
- Увеличение дистрибуции доли полки в рознице с учетом роста сетей в товарообороте розничной торговли за счет расширения площади продаж в магазинах.
- Усиление сетевых отделов сбыта в Москве и региональных филиалах.
- Создание в службе реализации самостоятельного отдела по натуральным и кулинарным полуфабрикатам и пельменям.
- Создание информационной базы торговых точек Москвы и крупных городов.
- Создание максимально управляемой дистрибуции.

- Географическое разделение зон влияния дистрибуторов.
- Обеспечение контроля розничных цен через каналы сбыта.
- Введение критериев оценки работы дистрибуторов, отбор дистрибуторов на основании выбранных критериев.
- Обучение торгового персонала собственными и привлеченными силами с ежегодной аттестацией.
- Увеличение штата мерчендайзеров и продавцов, их обучение для повышения эффективности работы.

Комбинат планирует создать логистический центр с автоматизированным складом, который позволит сократить время комплектации заказа, обеспечит гибкий подход к запросам клиентов относительно комплектации заказов, поможет выдерживать и удовлетворять запросы клиентов по времени доставки продукции, а также сократить логистические издержки за счет оптимизации процессов отгрузки и доставки.

Реализация инвестиционной программы

За период 2004-2006 гг. Микояновский мясокомбинат осуществил ряд инвестиций.

Новая производственная площадка МПК «ЕВРО-ЭМ»

В 2004 г. было завершено строительство новой производственной площадки МПК «ЕВРО-ЭМ» (на месте бывшего Черкизовского молочного завода) мощностью 200 т в сутки. В том же году комплекс был полностью оснащен новым оборудованием.

Линия по производству безоболочной колбасной продукции

Летом 2005 г. компания внедрила новое немецкое оборудование по производству «безоболочной» линии колбас под брендом «Пивчики». Подобное оборудование не имеет аналогов в России.

«Безоболочное» производство является непрерывным конвейерным процессом.

Инновационная технология производства полностью модернизирует процесс изготовления колбасных изделий. В результате за счет автоматизации и экономии снижается себестоимость продукции. Мощность нового оборудования – 20 т в сутки.



Производство колбас без оболочки

Оборудование для механической обвалки мяса птицы

В 2005 г. мясокомбинатом было закуплено оборудование для механической обвалки мяса птицы. Мощность оборудования достигает 65 т в сутки.

Мясо механической обвалки (фарш) используется для выработки колбасных изделий, консервов, паштетов или реализуется в виде фасованного замороженного полуфабриката.

Основные осуществленные проекты в 2006 г.

- Приобретение главного и вспомогательного производственных корпусов на новой площадке Евро-М.
- Приобретение установки сушки (дозревания) для безоболочных колбас.
- 2 комплекса комбинированных автоматических термокамер для сушки, варки и копчения.
- Универсальная термокамера для сушки, варки и копчения сосисок, сарделек и вареных колбас.

В 2007-2009 гг. Микояновский мясокомбинат планирует потратить на инвестиционную программу около 1.2 млрд руб.

Анализ финансовых результатов, 2004-2006 гг, 9 месяцев 2007 г.

На данный момент компания не составляет консолидированной финансовой отчетности по международным стандартам, однако планирует начать подготовку отчетности по МСФО в 2007 г. В настоящем Информационном меморандуме приводится обзор результатов деятельности компании за 2004-2006 гг. и 9 месяцев 2007 г. на основе РСБУ.

Отчет о прибылях и убытках, 2004-2006 гг. и 9 месяцев 2007 г.

млн. руб.	9мес.06	9мес.07	2004	2005	2006
Выручка	6951	7388	7474	8766	9631
<i>рост выручки</i>		6.3%	12.6%	17.3%	9.9%
Валовая прибыль	1260	1523	1099	1415	1790
<i>Валовая рентабельность</i>	18.1%	20.6%	14.7%	16.1%	18.6%
Коммерческие расходы	765	885	668	743	1093
<i>% от выручки</i>	11.0%	12.0%	8.9%	8.5%	11.4%
ЕБИТДА	557	696	536	770	733
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	8.0%	9.4%	7.2%	8.8%	7.6%
Чистая прибыль	18	156	9	154	45
<i>Чистая рентабельность</i>	0.3%	2.1%	0.1%	1.8%	0.5%

Источник: данные компании

* Формула для расчета ЕБИТДА: ЕБИТДА = амортизация + прибыль до налогообложения + проценты к уплате

Объем выручки постоянно растет. Она выросла с 7,5 млрд. руб. в 2004 году до 9,6 млрд. руб. в 2006 году, а по прогнозам на 2007 год выручка комбината составит 10,1 млрд. руб. Однако темп прироста выручки снижается и составил 6,3% в 2007 году.

Валовая рентабельность предприятия увеличилась с 14,7% в 2004 году до 20,6% в 2007 году.

Уровень ЕБИТДА в 2006 году составил 733 млн. руб., а за 9 месяцев 2007 году 696 млн. руб.

Рентабельность ЕБИТДА выросла с 7,2% в 2004 году до 9,4% в 2007 году

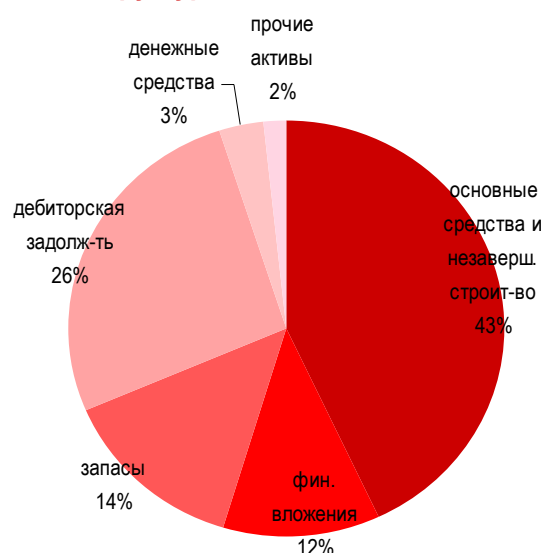
Рост рентабельности определяется изменением в структуре продаж, а именно увеличением доли более высокомаржинальной продукции и работой предприятия над оптимизацией издержек.

За этот же период увеличилась чистая рентабельность предприятия с 0,1% в 2004 году до 2,1% в 2007 году

Анализ активов

млн.руб.	2004	2005	2006	9мес.07
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
нематериальные активы	0	3	11	11
основные средства	1736	1611	1961	2087
незавершенное строительство	32	69	75	169
долгосрочные финансовые вложения	278	287	211	240
отложенные налоговые активы	5	4	0	1
всего	2052	1974	2258	2506
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ				
запасы	1167	1301	1341	720
НДС	187	183	113	67
дебиторская задолженность	1015	691	1100	1382
краткосрочные финансовые вложения	1231	1329	620	364
денежные средства	51	76	388	182
прочие оборотные активы	1	0	2	2
всего	3652	3580	3563	2718
ВСЕГО АКТИВЫ	5704	5554	5821	5224

Структура активов, 9мес.07



За 9 месяцев 2007 года. сумма активов ЗАО «Микояновский мясокомбинат» уменьшилась на 597 млн. руб. из-за сезонного снижения запасов.

По итогам 9-и месяцев 2007 г. наибольший вес в валюте баланса приходился на следующие статьи: основные средства и незавершенное строительство с долей 43 % общих активов, запасы (14 %) и дебиторская задолженность (26 %).

Статья «Финансовые вложения», доля которой в валюте баланса составляет 12 %, в основном состоит из предоставленных займов другим организациям и простых векселей. На конец 3 квартала 2007 года г. доля векселей в общих финансовых вложениях составляла 22,1 %. Векселя были выданы аффилированным предприятием – ОАО «Черкизовский молочный завод» (основным акционером которого является группа «Эксима») – под реальные денежные средства, направленные на реконструкцию завода, в ходе которой были установлены мощности по производству мясных изделий.

С 2004 по 2006 гг. Микояновский мясокомбинат демонстрировал увеличение оборачиваемости запасов с 72 до 61 дней. Однако за тот же период довольно существенно повысилась оборачиваемость кредиторской задолженности – с 67 до 46 дней. В результате денежный цикл компании увеличился с 39 до 49 дней.

Динамика денежного цикла операционной деятельности, 2004-2006 гг.

Показатель	2004	2005	2006
Оборачиваемость запасов, дней	72	61	61
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дней	34	36	34
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	67	48	46
Денежный цикл, дней	39	49	49

Анализ пассивов

млн.руб.	2004	2005	2006	9мес.07
КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ				
уставной капитал	158	158	158	158
добавочный капитал	28	28	0	0
резервный капитал	24	24	24	24
нераспределенная прибыль	1000	1154	1227	1384
всего	1211	1365	1409	1566
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
займы и кредиты	1555	1427	582	1482
отложенные налоговые обязательства	8	8	22	31
прочие долгосрочные обязательства	0	0	0	0
всего	1563	1435	604	1514
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
займы и кредиты	1869	1872	2709	1398
кредиторская задолженность	1061	881	1099	747
доходы будущих периодов	0.08	0.08	0.03	0.02
всего	2930	2754	3808	2145
ВСЕГО ПАССИВЫ	5704	5554	5821	5224

Структура пассивов, 9мес. 2007г.



Источник: данные компании

Основным источником роста активов за 2004-2007 гг. являются собственные средства. Так, статья «Капитал и резервы», основную долю которой составляет нераспределенная прибыль, увеличились почти на 29,3 %.

В структуре пассивов по итогам 9-и месяцев 2007 г. наибольшую долю в валюте баланса занимают кредиты и займы (56 %). Капитал и резервы составляют 30 % валюты баланса, кредиторская задолженность – 14 %.

Динамика показателей баланса в части пассивов характеризуется как достаточно стабильная. Так, доля кредитов и займов к активам за рассматриваемый период поддерживалась в среднем на уровне 58 %.

В структуре заимствований доля краткосрочных долгов за период 2003-2005 гг. составляла в среднем 65 %, однако в 2006 г. этот показатель увеличился до 82 %, а за 9 месяцев 2007 года снизился до 41%.

Кредитный портфель на 01.10.2007

тыс.руб.	сумма	%	срок возврата
Займы и кредиты			
ЗАО АВК Эксима	570 000	19.8%	до востр.
ЗАО АВК Эксима	822 000	28.6%	2009.
Департамент продовольственных ресурсов г. Москвы	551 601	19.2%	2008
Департамент науки и промышленной политики г.Москва	433 000	15.1%	2011
ОАО АКБ Металлинвестбанк	222 000	7.7%	2008
ОАО Внешторгбанк	5 440	0.2%	2008
Векселя			
ЗАО АВК Эксима	260 000	9.1%	по предъявл.
Клотос	8 909	0.3%	по предъявл.
Всего	2 872 950		

Источник: данные компании

На 01.10.2007 кредитный портфель Микояновского мясокомбината составлял 2 873 млн. руб. При этом основным кредитором (около 58 % портфеля) выступает материнская компания – АВК «Эксима».

Анализ долговой нагрузки и прогнозы

млн. руб.	2004	2005	2006	2007П	2008П	2009П
Выручка	7474	8766	9631	10393	11336	12228
Валовая прибыль	1099	1415	1790	2063	2352	2564
Валовая рентабельность	14.7%	16.1%	18.6%	19.9%	20.7%	21.0%
ЕБИТДА	536	770	733	854	952	1038
Рентабельность ЕБИТДА	7.2%	8.8%	7.6%	8.2%	8.4%	8.5%
Финансовый долг	3424	3299	3291	3491	3491	3491
Чистый долг	3373	3223	2904	3108	3180	2877
Денежные потоки от операций	466	89	318	396	388	453
Инвестиции в основные средства (CAPEX)	-875	-169	-762	-600	-460	-150
CFO+CAPEX	-409	-80	-444	-204	-72	303
Денежные средства на конец периода	51	76	388	383	311	614
Операции по прочей инвестиционной деятельности	228	228	749	0	0	0
Привлечение кредитов и займов (нетто)	155	-123	6	200	0	0
Долг/ЕБИТДА	6.39	4.28	4.49	4.09	3.67	3.36
Чистый долг/ЕБИТДА	6.29	4.19	3.96	3.64	3.34	2.77
Долг/Выручка	0.46	0.38	0.34	0.34	0.31	0.29
Долг/Активы	0.60	0.59	0.57	0.56	0.54	0.51
ЕБИТДА/процентные расходы	1.95	2.80	2.31	2.72	3.03	3.30

Источник: данные компании, оценки Банка Москвы

По итогам 2006 г. показатель долг/ЕБИТДА увеличился до 4.5X (с 4.3 X на конец 2005 г.) в основном за счет снижения показателя ЕБИТДА. Чистый долг/ЕБИТДА снизился до 4 X, что связано с поступлением значительных денежных средств от погашения векселей.

По прогнозам в 2007 году показатель Долг/ ЕБИТДА уменьшится до 4 X, а Чистый долг/ ЕБИТДА снизится до 3.96X.



К 2008 г., по нашим оценкам, за счет роста валовой рентабельности (который произойдет благодаря увеличению доли высокомаржинальной продукции в выручке) и, следовательно, роста рентабельности EBITDA, соотношение чистый долг/EBITDA может снизиться до 3.3 X.

Сравнение с аналогами

млн. долл. 2006	Отчетность	Выручка	ЕБИТДА	Чистые процентные расходы	Рент-ть ЕБИТДА	Активы	Долг	Долг/ Активы	Долг/ ЕБИТДА
Микояновский	RAS	354.9	27.0	10.3	7.6%	221	121	55%	4.49
Группа Черкизово	US GAAP	630.0	76.1	17.5	12.1%	726	369	51%	4.85
Дымов	управл.	106.5	6.2	1.3	5.8%	64	41	65%	6.69
Царицыно	RAS	209.0	4.8	0.7	2.3%	49	8	15%	1.55
Группа Мираторг	IFRS	543.8	35.6	8.9	6.5%	381	116	31%	3.27
Группа Евросервис	RAS	527.3	35.1	15.4	6.7%	301	113	37%	3.21

Наиболее близкими аналогами Микояновского мясокомбината по типу деятельности являются Группа «Черкизово», Дымов и Царицынский МК. Все четыре компании занимаются преимущественно мясопереработкой.

Среди сравниваемых предприятий по доходности выделяется Группа «Черкизово» (12,1%), за счет своих доходов от производства мяса. У остальных средний показатель колеблется на уровне 5-6%, у Микояна он равен 7,6%, Выручка Микояна наибольшая среди компаний занимающихся только мясопереработкой, но ниже чем у группы «Черкизово» и мясных трейдеров Мираторг и Евросервис. Долговая нагрузка схожа у Черкизово и Микояна (в пределах 4,5 и 4,9), у трейдеров она ниже.