

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

ООО «Дымовское колбасное производство»: итоги 1 пг 2007

В первой половине 2007 года существенно улучшилось финансовое состояние ООО «Дымовское колбасное производство» (ДКП): по сравнению с 2006 годом, выросла норма прибыли, что повлекло за собой уменьшение долговой нагрузки. Кроме того, ДКП по-прежнему характеризуется быстрыми темпами роста выручки на фоне повышения цен на колбасные изделия и растущих объемов производства. В настоящее время ДКП реализует бизнес-стратегию, направленную на расширение объемов производства за счет интенсивного развития, а также сделок M&A. На наш взгляд, реализация инвестиционных планов, осуществление которых планируется за счет собственных и заемных средств, будет поддерживать темпы роста оборотов на высоком уровне.

- В соответствии с отчетностью ООО «ДКП» по РСБУ, по итогам 1 полугодия 2007 года выручка составила 1.6 млрд. руб., продемонстрировав 25%-ный рост по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основными факторами роста продаж стали повышение цен на колбасную продукцию, а также увеличение объемов производства – на 10% до 9.3 тыс. т. Мы отмечаем, что ДКП, продукция которого представлена в наиболее быстрорастущих ценовых сегментах «выше среднего» и «премиум», по темпам роста объемов производства более чем в 2 раза опережает рост российского рынка колбасных изделий, составивший в последнем отчетном периоде 4.5%.
- В 1 полугодии 2007 года операционная рентабельность ООО «ДКП» составила 12.8%, EBITDA margin – 9%. Рост нормы прибыли по сравнению с прошлым годом связан, главным образом, с более низким уровнем закупочных цен на мясо, а также более высоким уровнем цен реализации готовой продукции. Напомним, что агрессивный рост в 2006 году цен на основное сырье был вызван запретом на импорт из Бразилии, который отменили в 4 квартале 2006 года. В результате, в конце 2006 года цены на мясо существенно снизились. В настоящее время (в середине 2007 года) ситуация на рынке мяса остается спокойной: цены на говядину демонстрируют медленный рост, в то время как цены на свинину под давлением увеличения предложения продолжают снижаться.
- Рост денежных потоков ООО «ДКП» привел к существенному снижению долговой нагрузки: в 1 полугодии 2007 года показатель debt/EBITDA уменьшился с 6.5 до 3.7, при этом общий объем финансовых обязательств компании по состоянию на последнюю отчетную дату составил 1.1 млрд. руб.
- Драйвером роста выручки в среднесрочной перспективе, помимо роста объемов производства ООО «ДКП» и постепенного повышения цен, должны стать новые приобретения компании. Так, в июне ООО «ДКП» заключило соглашение о приобретении ОАО «Дмитровский мясокомбинат» (ДМК) стоимостью 403 млн. руб. с годовой мощностью 16.4 тыс. т колбасных изделий. Окончательный расчет по приобретению акций ОАО «Дмитровский мясокомбинат» и переход права собственности произойдет во второй половине августа. В результате приобретения, годовая мощность ДКП вырастет с 21.8 тыс. т до 38.2 тыс. т. В 2007 году на Дмитровском мясокомбинате по-прежнему будет выпускаться продукция под существующими торговыми марками,

Наталья Толстошеина

n.tolstosheina@zenit.ru

Основные финансовые показатели Дымова в 1пг2006 и 1пг2007

	1пг06	2006	1пг07
<i>Основные балансовые показатели, млн. руб.</i>			
Активы	1093,8	1674,3	1638,3
Основные средства	167,3	184,8	397,4
КФВ	-	107,6	121,1
Авансы	-	-	125,9
Денежные средства	19,4	346,6	241,9
Собственный капитал	230,0	256,9	278,6
Долгосрочные кредиты и займы	56,7	864,0	864,7
Краткосрочные кредиты и займы	427,6	220,3	210,5
<i>Основные показатели ОПУ, млн. руб.</i>			
Выручка	1300,8	2890,7	1630,7
Операционная прибыль	81,1	242,4	209,3
Процентные расходы	19,2	36,7	57,7
Чистая прибыль	20,9	58,5	47,0
EBITDA	63,8	167,7	146,6
<i>Расчетные финансовые показатели</i>			
Темпы роста выручки	48,1%	40,3%	25,4%
Рент-ть продаж	6,2%	8,4%	12,8%
EBITDA margin	4,9%	5,8%	9,0%
Debt/EBITDA	3,8	6,5	3,7
EBIT/Interest	2,7	3,8	2,3

Источник: Отчетность компании

представленными преимущественно в сегменте «средний» и «ниже среднего», а также будет освоено производство сырокопченой колбасы под брендом «Дымов». В дальнейшем, совокупный портфель торговых марок (по ДКП и ДМК) будет пересматриваться.

- Помимо ОАО «Дмитровский мясокомбинат», в марте текущего года при участии ООО «ДКП» было создано СП по строительству свинокомплекса в Краснодарском Крае. Вложения в новый бизнес со стороны ООО «ДКП» являются незначительными, при этом к концу года объем инвестиций может составить порядка 30 млн. руб. В настоящее время на балансе нового предприятия, которое пока не осуществляет операционную деятельность, находится только небольшое здание. В дальнейшем, на СП будет передан свинокомплекс и возведены объекты недвижимости, позволяющие осуществлять откорм поголовья объемом до 25 тысяч голов в год. Продукцию СП планируется поставлять сторонним компаниям, но не исключены поставки в ООО «ДКП». В целом, данный проект мы оцениваем как перспективный, учитывая рост российского рынка свинины и при этом довольно высокую рентабельность свиноводства.
- В настоящее время ООО «ДКП» ведет переговоры о приобретении неработающего производственного помещения на ул. Зорге, принадлежащего ОАО «Кампомос». В случае заключения сделки, эмитент предполагает разместить производство ветчин и деликатесов.
- Учитывая тот факт, что оборудование для производства сырокопченой колбасы на Дмитровском мясокомбинате будет приобретаться с рассрочкой платежа, а закрытие сделки с ОАО «Кампомос», вероятно, произойдет уже в следующем году, мы оцениваем общий объем инвестиций и потребностей в пополнении оборотного капитала ОАО «Дмитровский мясокомбинат» во второй половине 2007 года порядка 600 млн. руб. Существенная часть необходимой суммы зарезервирована на р/сч, при этом остальной объем финансирования будет осуществляться за счет заемных и собственных источников. В результате приобретения ОАО «Дмитровский мясокомбинат», финансовые обязательства которого составляют порядка 110 млн. руб., показатель debt/EBITDA к концу года составит около 5.0.
- По итогам 2007 года ООО «ДКП» планирует отчитаться по МСФО. Аудитором отчетности выступает Grant Thornton Trid.
- В настоящее время облигации ООО «ДКП» торгуются с доходностью в диапазоне 10.2%-10.5% к оферте в мае 2008 года. За последний месяц средний спрэд облигаций эмитента к ОФЗ составил 530 б.п. На наш взгляд, данный спрэд в полной мере учитывает присущие компании риски. В то же время, мы не исключаем сокращения спреда к ОФЗ в среднесрочной перспективе, в т.ч. и в результате позитивного эффекта от реализации инвестиционной программы.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	roman.pivkov@zenit.ru
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Управление продаж		sales@zenit.ru
Начальник управления	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам. начальника	Алексей Третьяков	a.tretyakov@zenit.ru
Рублевые облигации	Роман Попов	r.popov@zenit.ru
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	d.eliseev@zenit.ru
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	a.baranchikov@zenit.ru
Валютные облигации	Светлана Агиевец	s.agievets@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Рублевые облигации	Яков Яковлев	y.yakovlev@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	o.efremova@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	m.sulima@zenit.ru
Анализ кредитных рисков	Даниил Иванов	daniil.ivanov@zenit.ru
Акции	Игорь Нуждин	i.nujdin@zenit.ru
Акции	Дмитрий Лукашов	d.lukashov@zenit.ru
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	s.matyushin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	i.kireeva@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Управление организации долгового финансирования		ibcm@zenit.ru
Начальник управления	Валерий Голованов	v.golovanov@zenit.ru
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	a.balashov@zenit.ru
Валютные инструменты	Антон Литвяков	a.litvyakov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.