

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

«Моссельпром»: прибыль в АПК – это реальность



ЗАО «Моссельпром» - крупнейший в Московской области вертикально-интегрированный птицеводческий холдинг полного цикла, обеспечивающий около 30% производимого в регионе куриного мяса.

По итогам 2006 года выручка ЗАО Моссельпром составила 1.58 млрд. руб. при рентабельности по EBITDA 17.3%. В первом квартале 2007 г. рост выручки к сопоставимому периоду 2006 года составил 57% с 263.3 млн. руб. до 414 млн. руб. Рентабельность по EBITDA была на уровне 20 %.

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ

- С момента создания Моссельпром демонстрирует динамичный рост оборотов, несмотря на конъюнктурные колебания на волне опасений «птичьего гриппа».
- Производственный комплекс Моссельпрома является одним из самых современных и высокотехнологичных в отрасли. В целях предотвращения «птичьего гриппа» в компании соблюдается режим предприятия «закрытого типа», при котором исключен контакт с перелетными птицами выращиваемого поголовья. Кроме того, все поголовье застраховано.
- В условиях высокой энергоемкости технологического процесса выращивания бройлеров и переработки куриного мяса производственная инфраструктура Моссельпрома обеспечивает компании возможность для оптимизации операционных издержек на электроэнергию.
- Моссельпром является одним из активных участников национальной программы «Развитие АПК». Первый проект в области птицеводства уже завершен. Запуск нового завода по забою и переработке мяса позволит холдингу не только увеличить мощности Моссельпрома по производству мяса до 57 тыс. тонн в год, также, близость перерабатывающего комплекса и птичников обеспечит оптимизацию транспортных расходов компании. Кроме того, производственные мощности нового комплекса позволят Моссельпрому сконцентрировать внимание в более прибыльных сегментах (охлажденного мяса и продуктов глубокой переработки).
- Компания имеет широко диверсифицированную структуру покупателей. При этом заметная часть продаж приходится на торговые сети. В ближайшей перспективе, развивая ассортимент, холдинг имеет возможность заметно расширить свое присутствие в сегменте сетевой розницы.
- Консолидация потоков всех производственных активов на одной компании ЗАО «Моссельпром» упрощает оценку финансового состояния.

СЛАБЫЕ СТОРОНЫ

- Бизнес компании чувствителен к колебаниям рыночной конъюнктуры, обусловленным снижением внутреннего потребления куриного мяса в условиях периодически возникающих опасений «птичьего гриппа» и сезонностью
- Финансирование развития бизнеса осуществляется, главным образом, за счет заемных средств.

С 2003 года Моссельпром активно развивает направление бройлерного птицеводства, за это время ему удалось достичь масштабов одного из крупнейших (как по российским, так и по европейским меркам) вертикально-интегрированных птицеводческих холдингов.

Наличие в структуре холдинга собственной сырьевой базы и перерабатывающих мощностей обеспечивает Моссельпрому возможность для формирования полного производственного цикла от инкубации бройлеров до реализации куриного мяса. В 2006 году было реализовано 34.2 тыс. тонн куриного мяса, что обеспечило выручку на уровне 1.58 млрд. руб. (без НДС).

Производственные активы ЗАО «Моссельпром» расположены на территории Московской и Тульской областей. Общий земельный фонд холдинга составляет около 400 га, при этом значительная часть земельных участков находится в собственности.

На текущий момент холдинг Моссельпром объединяет:

- **Комплекс «Домодедово»** (Домодедовский р-н Московской области), включающий инкубатор на 50 млн. яиц в год и 3 бройлерные фермы по 12 птичников, мощность которых позволяет выращивать до 8 млн. бройлеров в год.

- **Птицефабрика «Узловская»** (ст. Узловская, Тульская область), которая состоит из 54 птичников с производственной мощностью 14 млн. бройлеров в год и убойного цеха мощностью 6 тыс. голов в час.

- **Комплекс «Константиново»** (Раменский р-н Московской области), включающий 34 птичника для выращивания 9 млн. бройлеров в год. Кроме того, в резерве Моссельпрома есть птичники, которые могут быть реконструированы в случае реализации программы по дальнейшему расширению масштабов бизнеса. Также в июне текущего года будет запущен новый завод по убою и переработке птицы мощностью 6 тыс. голов час, при этом 70% от общего количества потрошенных тушек составит разделка. Учитывая, что новый завод находится к птичникам «Константиново» и «Домодедово» гораздо ближе, чем используемая ранее бойня на «Узловской», Моссельпрому удастся заметно сократить транспортные издержки, что должно найти свое позитивное отражение в рентабельности холдинга. Как, впрочем, и увеличением в продажах доли охлажденного мяса и продуктов глубокой переработки, что также будет обеспечено за счет производственных возможностей нового завода. (Подробнее о новом заводе см. на стр. 8, в разделе «Моссельпром в национальном проекте «Развитие АПК»»).

- **Ожерельевский комбикормовый завод** (Каширский р-н Московской области) объединяет элеватор на 60 тыс. тонн зерна и комбикормовое производство мощность до 180 тыс. тонн в год. Полностью обеспечивает текущие потребности ЗАО «Моссельпром» в комбикормах, кроме того, осуществляет поставки комбикормов для птицы, крупного рогатого скота и свиней сторонним покупателям.

В прошлом году в рамках диверсификации бизнеса Моссельпрома и участия его в программе АПК, в структуре холдинга было учреждено ЗАО «Орелсельпром», которое будет консолидировать потоки строящегося в настоящее время в Мценском районе Орловской области свинокомплекса. (Подробнее см. в разделе «Моссельпром в проекте «Развитие АПК» на стр. 8).

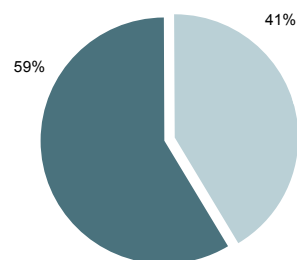
Можно отметить, что, несмотря на то, что птицеводческие активы удалены друг от друга, их потоки консолидируются на одной компании – ЗАО «Моссельпром», что существенно упрощает оценку финансового состояния холдинга.

Генеральным директором ЗАО «Моссельпром» является Горностаев Владимир Аркадьевич.

Моссельпром – один из крупнейших птицеводческих холдингов полного цикла

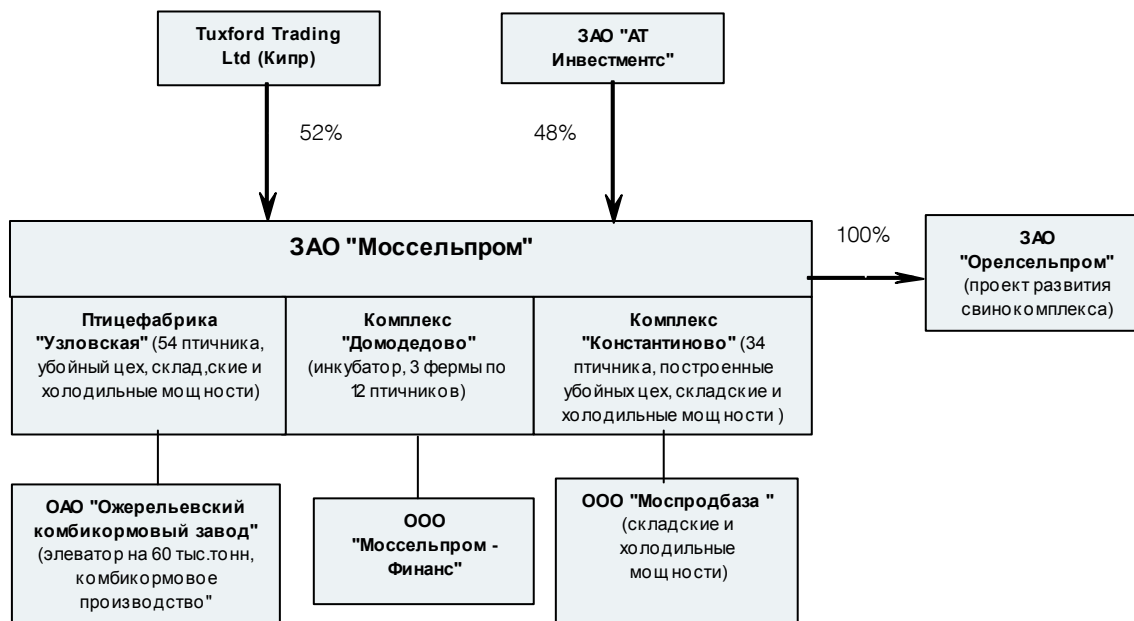
Земельный фонд ЗАО «Моссельпром»

■ Собственность ■ Долгосрочная аренда



Источник: Данные компании.

Структура холдинга Моссельпром



Источник: Данные компании

На всех предприятиях в составе Моссельпрома введены современные методы организации и управления, используются передовые технологии птицеводства и собственные технологические ноу-хау, в эксплуатации находится современное оборудование ведущих голландских производителей оборудования для птицеводства – компаний «Stork» и «VDL». Большое внимание при организации производства уделяется санитарным нормам. Так, на предприятиях холдинга соблюдается режим «закрытого типа», исключающий контакт поголовья с дикими птицами.

Главным поставщиком инкубационного яйца для ЗАО «Моссельпром» является фирма Wimex (Германия) – подразделение крупнейшего мирового производителя инкубационного яйца американской компании Cobb, в тоже время холдинг имеет еще несколько «резервных» контрактов с поставщиками из Венгрии.

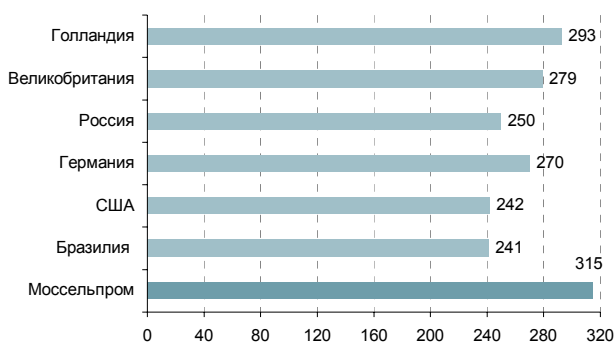
Оптимизация технологических процессов обеспечивает Моссельпрому ведущие позиции среди участников отрасли по техническим показателям не только среди отечественных производителей птицы, но и среди лучших птицефабрик Европы.

С 2004 года специалисты Моссельпрома занимаются разработкой эффективной схемы откорма, включающей различные натуральные ингредиенты, позволяющей достичь максимального ежедневного привеса бройлеров, используя собственную кормовую базу. В настоящее время ежедневный привес в птичниках Моссельпрома составляет 53-55 гр. в день, в то время как в среднем российские птицеводческие комплексы обеспечивают среднесуточный привес на уровне 45-48гр. в день. В результате Моссельпрому удалось сократить срок откорма цыплят-бойлеров (с учетом получения нужного живого веса одной птицы 1.8 кг) до 32 дней. При этом большое внимание уделяется санитарным нормам – «санитарный» разрыв между сдачей птицы на убой и началом нового цикла откорма бройлеров составляет 9 дней. Таким образом, оборачиваемость каждого птичника составляет 8.7 раза в год. Можно отметить, что другие участники отрасли, отчасти пренебрегают санитарными требованиями, ограничивая санитарные мероприятия 2-3 днями и пытаясь таким образом увеличить показатель оборачиваемости в силу того, что их технологический цикл составляет порядка 42 дней.

Основной интегральный показатель эффективности бройлерного производства ЕРЕФ, учитывающий срок выращивания птицы, сохранность, средний вес одной птицы и конверсию корма (т.е. расход корма на 1 кг привеса), по итогам 2006 года у Моссельпрома достиг 315 пунктов, тогда как средний показатель среди европейских производителей варьируется в диапазоне 280-300 пунктов, а у российских

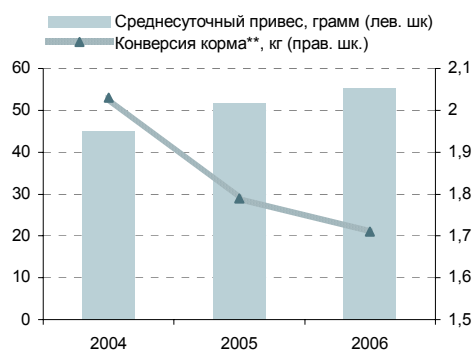
птицеводческих хозяйств редко когда достигает 250.

Сравнение показателя эффективности птицеводства EPEF



Источник: Данные компании, Cobb Europe, Cobb-500

Технологические показатели ЗАО «Моссельпром»



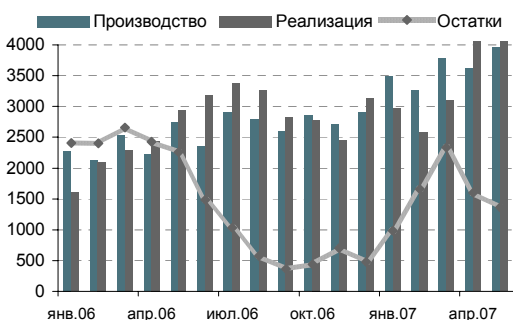
Источник: Данные компании

Объем производства ЗАО «Моссельпром» в 2006 году в живом весе составил 38.1 тыс. тонн, что на 10.4% больше, чем в 2005 году. Реализация мясопродукции увеличилась на 20% к уровню 2005 года и составила 32.4 тыс. тонн. Компания поддерживает довольно высокие темпы роста и реализует мероприятия, позволяющие заметно расширить масштабы производства к концу текущего года. Так, в ноябре 2006 года в составе «Узловской» были введены в действие 18 отремонтированных птичников. Введена в действие новая бойня «Константиново». В результате, по итогам 2007 года Моссельпром планирует обеспечить уровень производства в живом весе порядка 56.7 тыс. тонн и реализацию мясопродукции на уровне 48.2 тыс. тонн. К 2008 году объемы реализации планируется довести до 49.5 тыс. тонн.

Учитывая высокий уровень организации производства, можно отметить, что Компания имеет достаточно шансов для реализации намеченных планов. Этому же благоприятствует и текущая конъюнктура рынка куриного мяса.

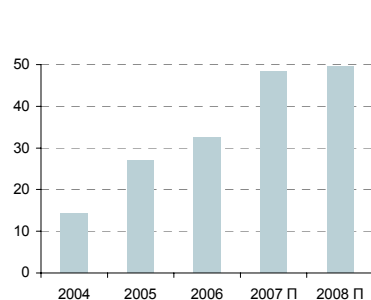
Можно отметить, что ключевой для Моссельпрома рынок является очень чувствительным к негативному новостному фону. В частности, снижение продаж и увеличение товарных остатков, провоцируют возникающие слухи о так называемом «птичьем гриппе». Однако, в силу того, что рынок куриного мяса фундаментально является одним из наиболее динамичных сегментов рынка мяса, эту проблему удастся достаточно быстро нивелировать и сокращать товарные остатки до минимальных уровней.

Производство и реализация в 2006 – 2007 гг., тонн



Источник: Данные компании,

Реализация мясопродукции в 2004 – 2007 гг., тыс. тонн



Источник: Данные компании,

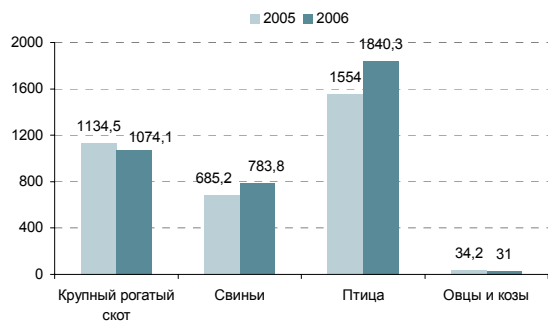
Рынок куриного мяса является, пожалуй, самым динамичным сегментом рынка мяса. Востребованность куриного мяса, и его преобладание в структуре розничных продаж объясняется, в первую очередь, его низкой ценой на фоне других видов мяса. Кроме того, среди факторов, обеспечивающих рост потребления можно выделить также диетические свойства куриного мяса, которым придают значительное значение потребители, придерживающиеся принципов «здорового питания». В общем объеме продаж розничной торговли на долю мяса птицы приходилось в 2006

Рынок куриного мяса: перспективы и проблемы

году по оценкам Росстата 44%, тогда как на говядину и свинину соответственно 26% и 20%.

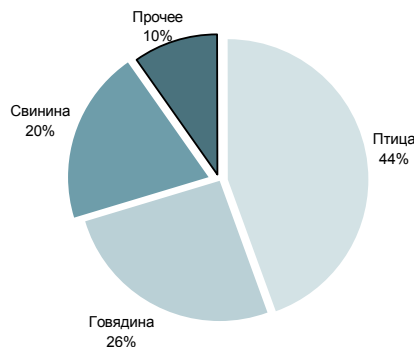
По оценкам Российского птицеводческого союза потребление куриного мяса в 2006 году возросло с 16 до 18 кг в год. При этом в течение ближайших трех-четырех лет отраслевые эксперты ожидают увеличения потребления до европейского уровня, то есть порядка 22-25 кг в год, оценивая рост производства птицы на уровне 15-18% в год.

Производство скота и птицы на убой в 2005 – 2006 гг., тыс. тонн.



Источник: Росстат

Розничные продажи мяса в 2006 году.



Источник: Росстат

В настоящее время в России существует 166 птицефабрик, из которых порядка 50 используют собственные производственные мощности только на 10%, около 20 птицефабрик используют существующие мощности на 70 – 99%.

Главным «тормозом» для развития отрасли является ограниченные финансовые возможности компаний-производителей. В свете этого, одной из главных отраслевых тенденций стала консолидация производственных активов. Поскольку комфортнее остальных в условиях высокой энергоемкости технологического процесса производства куриного мяса и высокой зависимости от стоимости кормов ощущают себя те компании, которым удастся сформировать полный производственный цикл, начиная от собственной сырьевой базы до реализации продукции под собственным брендом.

В конце 90-х годов в потреблении преобладало импортное куриное мясо, главным образом из США. «Ножки Буша» достаточно долго были лидерами продаж. Однако в рамках реализации национальной программы по развитию птицеводческой отрасли (предусматривающей увеличение отечественного производства к 2010 г. до 2.3 млн. тонн) в 2003 году была введена жесткая система квотирования поставок. После введения квот давление демпинга импортеров чуть ослабло, однако конкуренция по-прежнему сохраняется достаточно жесткой. В условиях «передела рынка» заметную поддержку отечественным производителям оказал заметный рост потребительского предпочтений в пользу российского мяса, как более качественного и полезного. Не остались «бесполезными» кампании, акцентирующие внимание потребителей на использование большого количества синтетических продуктов (синтетических заменителей белка) при выращивании птицы за рубежом, в частности, в США, тогда как основу рациона птицы на отечественных птицекомплексах составляют натуральные зерновые корма.

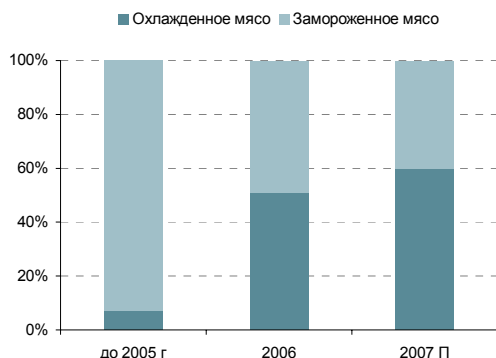
Позитивным для отечественных производителей является также факт постепенного сокращения поставок птицы из Америки ввиду назревающих в американском птицеводстве проблем. Производство курятины сокращается ввиду нехватки кормов, кукуруза, активно используемая в основе кормов, стала востребована на растущем рынке альтернативных видов топлива, в частности растет потребление кукурузы производителями биоэтанола. В свете этого, американские эксперты уже в текущем году прогнозируют снижение поставок мяса на 10-20%, при этом его стоимость вырастет на 30-40%. Это не только обеспечит расширение масштабов продаж отечественного мяса, но и создает российским

компаниям благоприятные ценовые уровни.

Можно отметить, что на волне сокращения импортных поставок заметно активизировались в вопросе инвестиций в производство компании-импортеры. В частности, о своих проектах в птицеводстве заявили компании «Белый Фрегат» и «Митлэнд Фуд Групп».

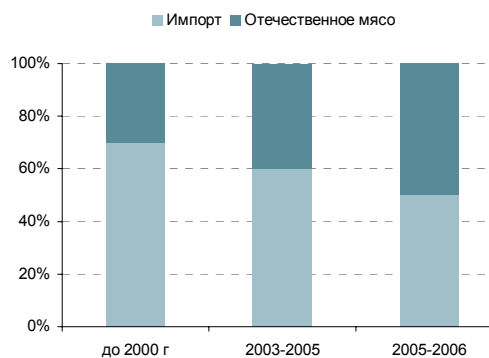
По оценкам Минсельхоза, в 2007 году объем производства отечественного мяса составит 1.8 млн. тонн, то есть его доля в структуре продаж составит более 50%. При этом порядка 60% будет приходиться на охлажденное мясо.

Структура производства мяса птицы в России



Источник: Минсельхоз

Структура рынка мяса птицы



Источник: Минсельхоз МО

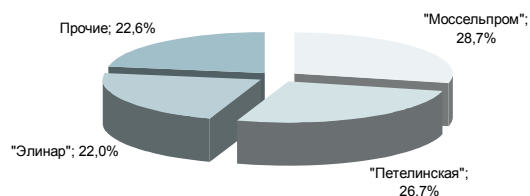
Главной проблемой развития рынка птицы, как, впрочем, и остальных сегментов рынка мяса является высокая чувствительность к негативному новостному фону о появлении некачественного или инфицированного мяса. Так, в течение последних лет над рынком «витают» проблема «птичьего гриппа» - инфекции, носителями которой являются, главным образом, дикие водоплавающие пернатые. Сообщения об обнаружении пострадавшего поголовья или заболевших людей находят очень резкий резонанс в сокращении объемов потребления куриного мяса и, как следствие, в снижении продаж. Появление таких новостей, по сути, является для компаний отрасли форс-мажорным обстоятельством. При этом наименее болезненно удается перенести спад продаж тем, кто имеет возможность оптимизировать производство: складировать в холодильниках запасы или увеличить переработку.

Стремясь максимально сократить свои потери, в случае появления вируса на территории России, производители реализуют ряд стандартных мероприятий. В первую очередь, речь идет об обязательной вакцинации содержащегося поголовья. Кроме того, отдельные участники отрасли, как, например Моссельпром соблюдают на предприятиях режим «закрытого типа», когда невозможен контакт содержащегося поголовья с перелетными птицами. В качестве дополнительных мер предусмотрено страхование поголовья по полному пакету рисков, включая «птичий грипп», а также другие риски вынужденного убоя птицы.

Можно отметить, что производители, которые приобретают за рубежом инкубационное яйцо или цыплят в большей степени подвержены риску ввода карантина и ограничения поставок в случае вспышек инфекции на территории страны-поставщика. Вместе с тем, большинству, в числе которого и Моссельпром, в случае необходимости нивелировать данные риски позволят имеющиеся альтернативные маршруты поставок.

**Моссельпром на рынке
куриного мяса**

В настоящее время Моссельпром является одним из крупнейших участников рынка куриного мяса в Центральном регионе России. Так, по оценкам Минсельхоза Московской области, доля холдинга в Московском регионе составляет около 29%.

Моссельпром на рынке Московского региона

Источник: Минсельхоз МО

Среди наиболее значимых конкурентов Моссельпрома можно выделить: ЗАО «Петелинская фабрика» (Одинцовский район), ЗАО «Элинар-Бройлер» (Наро-Фоминский район), ЗАО «Ассортимент – Сергиев-Посад». Всего же в Московской области зарегистрировано 9 предприятий, осуществляющих промышленное производство мяса птицы. Кроме того, заметными игроками Московского рынка являются птицеводческие холдинги близлежащих областей, в частности, «Приосколье» (Белгородская область), «Агрохолдинг» (Курская область).

В структуре продаж Моссельпрома можно выделить две основные категории продукции охлажденная и замороженная. В настоящее время доля охлажденной продукции составляет 27%, замороженной – 73%. Можно отметить, что в соответствии с потребительскими предпочтениями к концу текущего года, главным образом, после ввода в действие нового производственного комплекса в Константиново, компания планирует увеличить долю охлажденной продукции до 45%. Причем доля охлажденной продукции, производимой комплексом «Константиново» достигнет 60%.

На текущий момент ассортимент Моссельпрома включает более 20 наименований, начиная от цельных тушек, которые, по сути, можно рассматривать как продукцию первичного передела до более дорогостоящих полуфабрикатов. В своей производственной стратегии Моссельпром идет по пути увеличения доли переработки в продажах. Наличие такого тренда должно позитивно отразиться на увеличении рентабельности холдинга.

Так, в конце прошлого года ассортимент Компании пополнится продуктами более глубокой переработки. В этом году, холдинг продолжил развивать данный сегмент, расширяя ассортимент и мощности запущенного ранее в тестовом режиме производственного цеха на «Узловской». На текущий момент ассортимент продуктов глубокой переработки под брэндом «Моссельпром» остается достаточно узким и масштабы его достаточно скромными – по итогам пяти месяцев 2007 вклад данного направления в общий объем продаж составил только 0.2%. В то же время, можно отметить, что развитие собственного производства продуктов глубокой переработки выделено в качестве одного из приоритетных направлений развития бизнеса на среднесрочную перспективу.

Основная часть продукции ЗАО «Моссельпром» реализуется в Москве и Московской области. Однако, учитывая, тот факт, что Московский регион не только крупнейший регион-потребитель, но, по сути, и крупный распределительный центр, где присутствуют представительства региональных оптовиков, можно говорить о том, что география потребления продукции Моссельпрома гораздо шире и охватывает также близлежащие регионы.

Компания имеет очень диверсифицированную структуру покупателей, более 61% продаж приходится на мелких покупателей с долей в общем объеме продаж менее 1%. Исходя из этого, наиболее активно используемый способ доставки продукции

Моссельпрома – это самовывоз, что позволяет холдингу избежать проблемы содержания большого числа автомобилей-рефрижераторов, обеспечивающего транспортировку готовой продукции. Обратной стороной такой формы реализации является потребность в специальных складских и холодильных помещениях, однако Моссельпром обладает необходимой инфраструктурой. Кроме того, теперь после запуска нового комплекса в Константиново логистические возможности Моссельпрома станут существенно шире.

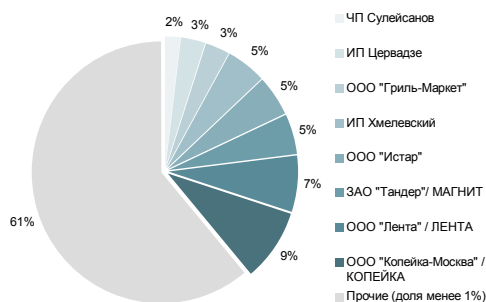
На долю сетевой розницы (среди покупателей торговые сети «Магнит», «Копейка», «Лента», «Дикси») в настоящее время приходится немногим более 21% продаж. При этом можно отметить, что по мере увеличения в структуре продаж доли охлажденного мяса и полуфабрикатов доля сетевой розницы будет расти, поскольку торговые сети в соответствии с потребительскими предпочтениями ориентированы, главным образом, на такой ассортимент.

Ассортимент ЗАО «Моссельпром» в 2004 – 2007 гг..



Источник: Данные компании

Структура покупателей ЗАО «Моссельпром»



Источник: Данные компании

Моссельпром был включен в реестр организаций-участников реализации национального проекта «Развитие АПК» на территории Московской области по направлению «Ускоренное развитие животноводства». Участие в проекте обеспечило эмитенту возможность оформить кредитную линию Россельхозбанка объемом 840 млн. руб. сроком на 8 лет под 12% годовых. При этом процентные расходы по кредиту в размере ставки рефинансирования (на текущий момент 10.5%) будут субсидироваться на 2/3 из Федерального бюджета и на 1/3 из бюджета Московской области.

На текущий момент кредитные ресурсы привлечены в полном объеме. Распределены средства были следующим образом:

1. Была проведена реконструкция 18 птичников на территории Птицефабрики «Узловская». Запуск птичников состоялся в ноябре 2006 года. Каждый птичник рассчитан на единовременную посадку 29.16 тыс. голов, таким образом, в течение года можно вырастить 4.6 млн. голов бройлеров, что позволит получить 7.8 тыс. тонн мяса в живом весе.

2. Был построен новый завод по забою и переработке мяса птицы в Константиново (Раменский р-н Московской области) производственные площади которого составляют 20 тыс. кв. м, а общая территория составляет 9 га. Производительность линии убоя составляет 6 тыс. голов птицы в час, то есть количество переработанных за смену бройлеров – 42 тыс. голов, что при условии двухсменной работы составляет 84 тыс. голов. При этом, 70% от общего количества потрошенных тушек составит разделка (более маржинальный продукт). Производственный комплекс завода включает также отделение по переработке технологических отходов в кормовую муку и технический жир. Предприятие включает также отделение по переработке технологических отходов в кормовую муку и технический жир, а также холодильно-складской комплекс, общая емкость камер, предназначенных для хранения охлажденной и замороженной продукции, составляет 658.8 тонн. Комплекс оснащен высокотехнологичным оборудованием ведущих европейских производителей, оборудован согласно санитарным требованиям. Одним из его ключевых преимуществ является наличие собственного энергоблока, обеспечивающего производству независимость от внешних факторов

**Моссельпром в
национальном проекте
«Развитие АПК»**

и возможность оптимизации издержек энергоемкого производства.

Также в рамках национальной программы «Развитие АПК» в 2006 году Моссельпром приступил к реализации еще одного проекта, ориентированного уже на свиноводство, зарегистрировав ЗАО «Орелсельпром». Интересы данной компании сконцентрированы в области выращивания, убои и переработки свинины. Стоит отметить, что, потоки проекта «свиноводство» не будут консолидироваться в отчетности ЗАО «Моссельпром», кроме того, для его финансирования не планируется отвлекать денежные средства из оборота Моссельпрома.

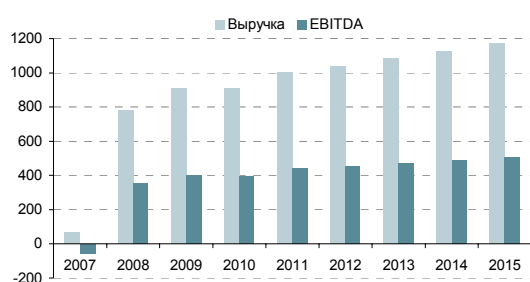
Во-первых, поскольку данный проект реализуется по программе «Развитие АПК», его финансирование осуществляется по уже отработанной схеме сотрудничества с Россельхозбанком. То есть предоставление кредитных ресурсов на условиях субсидирования процентных расходов в размере 2/3 ставки рефинансирования ЦБ РФ. Общий объем привлеченных средств для финансирования строительства свиного комплекса, покупки спецтехники, покупки и страхования поголовья составит 1.428 млрд. руб. При этом по кредиту предусмотрена отсрочка погашения основной суммы кредита до 2009 г., основная «нагрузка» по погашению кредита приходится на 2010 г.

В случае, если возникнет потребность в дополнительных финансовых ресурсах, то ЗАО «Орелсельпром» располагает необходимыми активами (в том числе и земельными), которые могут быть использованы в качестве залогов при финансировании. В качестве дополнительного источника финансирования рассматриваются также субсидии из бюджета Орловской области, предусмотренные региональной программой поддержки животноводства (например, субсидии на покупку племенного молодняка).

Проект «Орелсельпром» предполагает строительство свиного комплекса в Орловской области, рассчитанного на 4.8 тыс. свиноматок (12.5 тыс. тонн мяса в год). Помимо выращивания свиней и производства свинины, деятельность Орелсельпрома будет связана и с выращиванием зерна, что обусловлено необходимостью технологического процесса свиноводства.

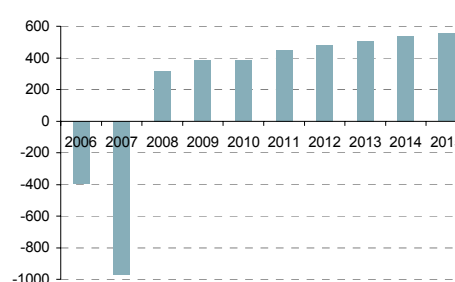
Выход на полную проектную мощность запланирован на второй квартал 2008 года. Посадка животных (родительского племени), привезенных из Ирландии, намечена на июнь текущего года. Начало продаж свинины запланировано на конец 2007 г. Срок окупаемости проекта с учетом дисконтирования потоков составляет 8 лет.

Прогноз финансовых результатов проекта Орелсельпром в 2007 – 2015 гг., млн. руб.



Источник: Данные компании

Прогноз денежного потока проекта Орелсельпром в 2007–2015 гг. от операционной/инвестиционной деятельности.



Источник: Данные компании

По оценкам отраслевых экспертов, рынок свинины является следующим по темпам роста после рынка птицы. Рост потребления отечественной свинины составит в 2007 – 2009 гг. не менее 15%. Потенциал развития отечественного свиноводства также тесно зависит от государственной поддержки импортозамещения.

В настоящее время в продажах преобладает импортная замороженная свинина, которая, несмотря на наличие квотирования, формирует рыночную конъюнктуру и ввиду демпинга импорта ограничивает возможности для поддержания высокой нормы прибыли в свиноводстве. Вместе с тем, розничный потребительский спрос в

**Рынок свинины –
возможность для
дальнейшего роста**

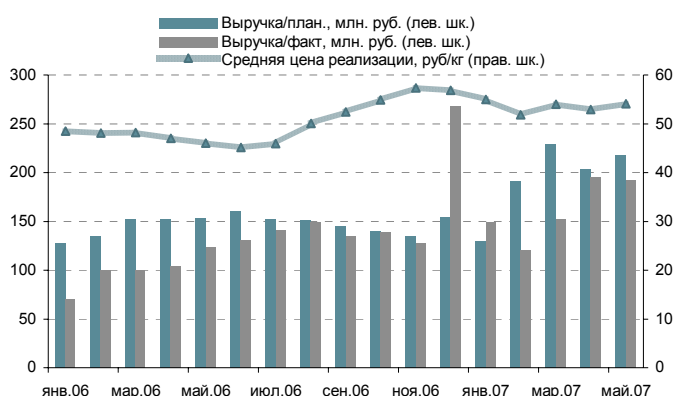
большей степени ориентирован на охлажденное, то есть отечественное мясо. Что касается мясопереработки, то, безусловно, для переработчиков выгоднее закупать дешевый импорт, однако это наиболее распространенная схема среди тех, кого мало заботит качество производимой продукции. Учитывая, что в условиях изобилия предложения потребители становятся более взыскательными к качеству, переработчики мяса будут вынуждены поменять приоритеты в пользу отечественной свинины. Кроме того, в качестве одного из директивных «драйверов» развития отрасли рассматривается вопрос о формировании Госдумой технических регламентов, предписывающих переработчикам использовать охлажденное отечественное мясо.

Консолидация потоков птицеводческого комплекса на одной компании ЗАО «Моссельпром» существенно упрощает оценку финансового состояния холдинга.

Текущее финансовое состояние ЗАО «Моссельпром»

По итогам прошлого года выручка Моссельпрома выросла на 16% относительно уровня 2005 года до 1.58 млрд. руб. (без НДС) при росте объемов реализации в натуральном выражении на 20%. Главным ограничителем роста выручки в условиях увеличения тоннажа реализации стали низкие цены первой половины 2006 года. Почти до мая конъюнктура рынка куриного мяса оставалась под влиянием очередного приступа «истерии» вокруг птичьего гриппа, и Компания столкнулась одновременно с двумя проблемами: необходимостью распродавать сформировавшиеся товарные остатки и снижением цен, вызванным демпингом со стороны крупных участников рынка, также распродающих свои остатки. Вдобавок ко всему эта «жаркая страда» пришлась на период весенних месяцев, характеризующихся сезонным снижением продаж, связанным с православным постом. Однако летом ситуация изменилась в лучшую для Моссельпрома сторону, и на волне роста спроса Компании удалось приблизиться к плановым показателям. Кроме того, объемы продаж значительно превышали объемы производства, вследствие чего товарные остатки сократились до минимальных уровней.

Динамика выручки ЗАО «Моссельпром» в 2006 – 2007 гг.



Источник: Данные компании

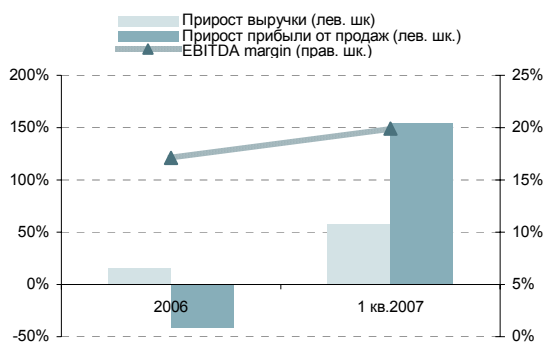
Зимой текущего года тема «птичьего гриппа» вновь дала о себе знать. Хотя на этот раз проблему удалось закрыть достаточно быстро, и она не имела такого резонанса как в 2006 году, продажи в первом квартале оказались ниже планируемых, и запасы заметно выросли. Вместе с тем, прогресс на фоне сопоставимых показателей 2006 года очевиден – по сравнению с первым кварталом 2006 года за первые три месяца 2007 года выручка выросла на 57% и составила 414.2 млн. руб. (без НДС).

В прогнозах на 2006 год Компания закладывала снижение рентабельности по EBITDA до 18.6% ввиду роста операционных издержек, связанных с расширением бизнеса, но фактически снижение нормы прибыли оказалось больше – до 17.1%. Во-первых, кроме возросших (пропорционально увеличению объемов производства) расходов по транспортировке птицы на убой, заметное давление на рентабельность оказал рост расходов на логистику, обусловленных избытком предложения на рынке в начале года. Кроме того, заметным оказался «вклад» роста управленческих

расходов, обусловленного, главным образом, увеличением оплаты труда в холдинге.

По итогам первого квартала текущего года рентабельность продаж составила 12.8% против 7.9% в первом квартале 2006 года. Во-первых, «проседание» цен оказалось менее заметным, чем в прошлом году. Кроме того, определенные изменения претерпела структура продаж Моссельпрома в результате смещения интересов в сторону более рентабельного сегмента охлажденного мяса, а также полуфабрикатов, характеризующихся более высокой добавленной стоимостью. Это обеспечило рентабельности по EBITDA возвращение к уровню 19%.

Динамика выручки и рентабельности ЗАО «Моссельпром»



Источник: Отчетность по РСБУ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Кредитный портфель ЗАО «Моссельпром», млн. руб.

	01.01.2006	01.01.2007	01.04.2007
Займы акционеров	516,5	255,0	234,5
Внешторгбанк	368,9	-	-
Россельхозбанк	-	823	840
Департамент прод. ресурсов г. Москвы	102	128	128
Интерпромбанк	-	-	55
Межтрастбанк	-	-	30
Облигации	1000	1000	1000
Итого долг	1987,4	2206,0	2287,5
Итого внешний долг	1470,9	1951,0	2053,0

Источник: Данные компании

Одной из ключевых характеристик финансов Моссельпрома является весомая долговая нагрузка, которая, как и ожидалось, усилилась к концу 2006 года. Соотношение долг/EBITDA с 5.5 увеличилось до 7.23. По итогам первого квартала текущего года, несмотря на рост нормы прибыли, покрытие долга за счет годовой EBITDA остается на уровне, близком к 7 (составило 6.6).

Объем внешних обязательств ЗАО «Моссельпром» по состоянию на 1 апреля 2007 года составил 2.05 млрд. руб.

С одной стороны, большой долг – эта одна из наиболее значимых проблем Компании, с другой – по сути, кредитный портфель сформирован только из двух значимых обязательств. 48% от общего объема внешнего долга приходится на облигационный заем, эмитентом которого выступала SPV-компания ООО «Моссельпром-Финанс». Еще 41% - это долгосрочный кредит Россельхозбанка, полученный сроком на 8 лет под 12% годовых, из которых основная часть (в размере ставки рефинансирования) субсидируется. То есть, исходя из текущего значения ставки рефинансирования 10.5%, фактически кредитный ресурс обходится Компании всего в 1.5%. План поступления субсидий выглядит следующим образом:

	2006		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	ИТОГО
	план	факт									
Из Федерального бюджета (2/3 ставки рефинансирования ЦБ РФ)	15,4	15,4	59,5	60,2	54,6	43,4	32,2	21	9,8	0,7	296,8
Из бюджета Московской области (1/3 ставки рефинансирования ЦБ РФ)	7,6	7,6	29,8	30,1	27,3	21,7	16,1	10,5	4,9	0,3	148,3
Итого	23,0	23,0	89,3	90,3	81,9	65,1	48,3	31,5	14,7	1,0	445,1

Источник: Данные компании

Можно отметить, что субсидируемым является и кредит Департамента продовольственных ресурсов Москвы, привлеченный для финансирования закупочной зерновой кампании, на долю которого приходится 6% кредитного портфеля Моссельпрома.

**Финансовые прогнозы ЗАО
«Моссельпром»**

Высокая чувствительность финансов Моссельпрома к колебаниям рыночной конъюнктуры осложняет формирование прогнозных показателей. Вместе с тем, исходя из существующего производственного потенциала холдинга, а также, используя достаточно консервативную ценовую стратегию, компания планирует в 2007 – 2008 гг. поддерживать выручку на уровне 2.3 - 2.5 млрд. руб. При этом рентабельность продаж будет варьироваться в диапазоне 15% -16%, а норма EBITDA на уровне 21% - 23%.

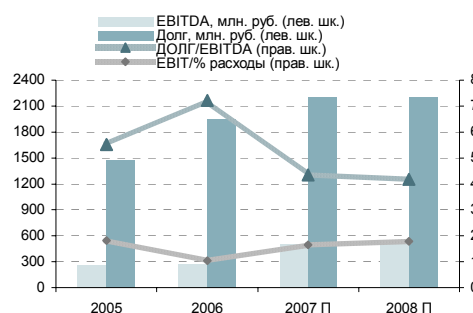
Учитывая, что в ближайшей перспективе компания планирует придерживаться достаточно консервативной долговой политики, по мере расширения масштабов и роста рентабельности продаж постепенно должна снижаться долговая нагрузка компании. В частности, при сохранении кредитного портфеля на уровне около 2 млрд. руб. к 2008 году Моссельпром вполне может улучшить покрытие долга за счет EBITDA до 4 – 4.5.

Прогноз выручки-прибыли ЗАО «Моссельпром» в 2007 – 2008 гг., млн. руб.



Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика показателей покрытия долга в 2005 – 2008 гг.



Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

В соответствии с одной из ключевых отраслевых тенденций крупнейшие игроки рынка мяса и мясопродукции либо те, кто претендует таковыми стать, стремятся к формированию «полного технологического цикла». В свете этого присутствующих на долговом рынке игроков рынка мяса и мясопродукции условно можно разделить на три группы:

- компании, основу выручки которых формируют именно производство и реализация мяса, то есть их текущие активы уже включают мощности по выращиванию поголовья, перерабатывающий комплекс и собственную сырьевую базу (Моссельпром, Агрохолдинг, Белгранкорм).

- компании, начинавшие свой бизнес с импортных поставок и трейдинга мяса, и которые на фоне сокращения спроса на импорт уже «переориентировались» или стремятся сместить свои приоритеты в пользу более востребованного отечественного мяса, инвестируя в собственные производственные и сырьевые активы. (Мясная Корпорация Евросервис, Митлэнд Фуд Групп, Белый Фрегат).

- мясопереработчики, которые, осознав необходимость развития собственной сырьевой базы, наметили или уже реализуют проекты в АПК, главным образом в области свиноводства (Черкизово, Парнас-М, Дымов).

Сравнивая представителей разных групп, можно отметить, что, наиболее понятными для инвесторов при оценке рисков исторически являются представители группы «мясопереработчиков». Во-первых, компании ориентированы на конечных потребителей, поведение которых достаточно предсказуемо. Во-вторых, их структура является, как правило, достаточно понятной и прозрачной. Дополнительный комфорт инвесторам в бумаги этих компаний обеспечивает наличие в структуре холдинга производственных активов, имеющих в большинстве своем довольно высокую рыночную стоимость. Вдобавок ко всему присутствующие на долговом рынке «мясопереработчики», за исключением, «Дымова», уже

**«Моссельпром» на долговом
рынке**

перевели свою финансовую отчетность на МСФО. Учитывая, что наибольшей прозрачностью характеризуется холдинг «Группа Черкизово», который является и наиболее крупным в сегменте, он, на наш взгляд, по праву заслуживает звания «бенчмарка».

Наиболее высокими бизнес-рисками общепризнанно характеризуются «импортеры/трейдеры», в силу, более высокой чувствительности к тенденциям развития российского мясного рынка. В частности, серьезное влияние на бизнес этой группы оказывает реализуемая государством политика импортозамещения. Сценарии развития бизнеса холдингов разнятся, но чаще всего происходит смещение интересов либо в производство, либо в переработку. Еще одной характеристикой, которая во многом объясняет достаточно консервативное отношение инвесторов и дополнительную премию в доходности, является достаточно «запутанная» схема организации бизнеса и движения потоков внутри холдингов.

Что касается группы «производителей», то их, на наш взгляд, можно отнести к «золотой середине». Хотя представители группы достаточно чувствительны к колебаниям рыночной конъюнктуры, по сравнению с «импортерами/трейдерами», создавая большую добавленную стоимость, они чувствуют себя более комфортно, особенно по мере «углубления» в переработку. Дополнительную поддержку для развития бизнеса и укрепления кредитного качества «производителям» обеспечивает заметно увеличившаяся в последнее время заинтересованность государства в развитии отечественного АПК.

Наиболее значимой проблемой для большей части компаний мясного сегмента является достаточно серьезная долговая нагрузка – вполне «нормальным» явлением для них является соотношение долг/ЕБИТДА на уровне, близком 5. Это при том, что, рентабельность по ЕБИТДА в «мясном» бизнесе варьируется в диапазоне от 5% до 20% в зависимости от того, насколько успешно холдингу удастся «замыкать» все денежные потоки в рамках одной структуры, то есть, удалось ли сформировать полный производственный цикл и каким «переделом» он заканчивается.

Ставя перед собой задачу, сравнить присутствующие на долговом рынке компаний рассматриваемого сегмента по кредитному качеству, мы столкнулись с проблемой информационного «вакуума» о фактическом финансовом состоянии отдельных представителей. В связи с этим, данные о финансовом состоянии эмитентов в силу несопоставимости в значительной мере носят справочный характер. Кроме того, в силу разных причин (например, небольшого объема займа, негативного новостного фона или не совсем удачного размещения и т.п.) рассматриваемые выпуски в большинстве случаев не отличаются высокой ликвидностью, что ограничивает возможности для адекватной оценки спредов между бумагами за разницу в кредитном качестве.

Финансовые показатели компаний отрасли, присутствующих на долговом рынке

	Белгранкорм	Агрохолдинг	Моссельпром	Белый Фрегат	МК Евросервис	Митлэнд Фуд Групп	Черкизово	Парнас-М	Дымов-М
Основа бизнеса	произ-во	произ-во	произ-во	трейдинг	трейдинг	трейдинг	переработка	переработка	переработка
Объем Займа	700	1 000	1 000	1 000	1 500	1 000	5 000	1 000	800
Отчетный период	9 мес 2006	2006О	2006	2006	2006	9 мес. 2006	2006	2006 О	2006
Отчетность	РСБУ	управленч	РСБУ	управленч	управленч	управленч	МСФО	МСФО	РСБУ
Выручка, млн. руб.	2 516	2 301	1 581	3 688	14 308	4 029	16 588	3 686	2 890
ЕБИТДА, млн. руб.	н/д	361	273	н/д	н/д	337	2 106	332	168
ЕБИТДА margin	н/д	15,7%	17,3%	н/д	н/д	8,4%	12,7%	9,0%	5,8%
Чистая прибыль, млн. руб.	244,3	н/д	4,0	485,3	442,8	н/д	794,8	н/д	58,5
Net margin	9,7%	н/д	0,3%	13,2%	3,1%	н/д	4,8%	н/д	2,0%
Активы, млн. руб.	3 954	3 559	2 804	5 832	7 928	1 608	19 112	н/д	1 674
Долг, млн. руб.	2 463	1 696	1 951	2 872	2 971	772	9 650	1 839	1 084
Debt ratio	62,3%	47,7%	69,6%	49,2%	37,5%	48,0%	50,5%	н/д	64,8%
Долг/ЕБИТДА	н/д	4,7	7,1	н/д	н/д	1,7	4,6	5,5	6,5

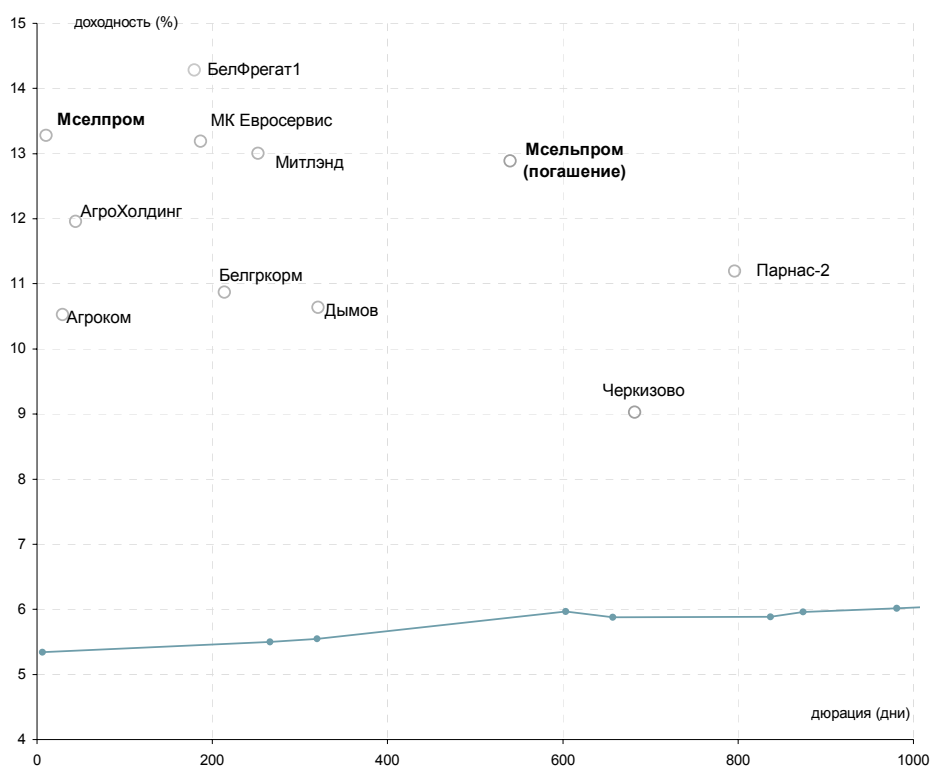
Источник: Данные компаний

Несмотря на то, что Моссельпром пока уступает большинству компаний отрасли по масштабам, на общем фоне компания имеет ряд заметных «плюсов». Так, Моссельпром отличает достаточно простая структура бизнеса: как уже отмечалось выше, все потоки птицеводческих активов консолидируются на одной компании. При

этом, одной из ключевых положительных характеристик Моссельпрома, пожалуй, является «сильная» производственная база, которая позволит холдингу в случае благоприятной конъюнктуры значимых для компании рынков заметно укрепить свои позиции в наиболее прибыльных сегментах охлажденного мяса и продуктов глубокой переработки. Это, в свою очередь, позволит заметно улучшить финансы, в частности, уменьшить долговую нагрузку. Исходя из этого, можно говорить о том, что Моссельпром обладает хорошим потенциалом для укрепления своего кредитного качества в среднесрочной перспективе.

Текущая доходность (на 08.06.2007) облигаций Моссельпрома составляет 13.28% годовых к оферте и 12.89 % годовых к погашению в июне следующего года. Мы полагаем, что спрэд к ОФЗ на уровне, близком 650 б.п., вполне адекватен текущим операционным и финансовым рискам компании, считая премию в пределах 150 б. п. (с учетом разницы в дюреции выпусков) к текущей доходности наименьшего среди «мясопереработчиков» Дымову (УТР на 10.64%) справедливой. В то же время, драйвером ценового апсайда бумаг в среднесрочной перспективе может стать, например, запланированная на конец текущего - начало следующего года публикация отчетности по МСФО.

Кривая доходности компаний «мясного» рынка на 08.07.2007 г.



Источник: Данные компаний

Ольга Ефремова
o.efremova@zenit.ru

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 2006 год

Приложение
к Приказу Минфина РФ
от 22.07.2003 № 67н
(с кодами показателей бухгалтерской
отчетности, утвержденными Приказом
Госкомстата РФ № 475, Минфина РФ № 102н
от 14.11.2003)

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 декабря 200 6 г.

Организация ЗАО "Моссельпром" Форма № 1 по ОКУД
Идентификационный номер налогоплательщика _____ Дата (год, месяц, число) _____
Вид деятельности _____ по ОКПО 53958418
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКВЭД 009033730/50090100
_____ по ОКОПФ/ОКФС
Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ 384/385
Местонахождение (адрес) _____

Дата утверждения _____
Дата отправки (принятия) _____

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110	70	40
Основные средства	120	1 086 533	1 082 972
Незавершенное строительство	130	161 933	553 112
Долгосрочные финансовые вложения	140	31 512	172 230
Отложенные налоговые активы	145	3	3
Прочие внеоборотные активы	150	291	-
ИТОГО по разделу I	190	1 280 342	1 808 357
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	196 957	163 289
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	32 429	70 849
животные на выращивании и откорме	212	67 557	38 672
затраты в незавершенном производстве	213	14 655	20 576
готовая продукция и товары для перепродажи	214	67 465	19 237
товары отгруженные	215	-	155
расходы будущих периодов	216	14 861	13 604
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	170 846	199 285
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	196 310	580 046
в том числе покупатели и заказчики	241	66 387	563 028
Краткосрочные финансовые вложения	250	37 531	26 130
Денежные средства	260	45 361	27 208
Прочие оборотные активы	270	1	155
ИТОГО по разделу II	290	647 006	996 114
БАЛАНС	300	1 927 348	2 804 471

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 2006 год

ПАССИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410	351 683	351 683
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	73 583	77 583
ИТОГО по разделу III	490	425 266	429 266
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	510	1 368 923	2 023 369
Отложенные налоговые обязательства	515	-	7 420
ИТОГО по разделу IV	590	1 368 923	2 030 789
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	610	102 002	182 800
Кредиторская задолженность	620	31 156	161 616
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	7 235	144 376
задолженность перед персоналом организации	622	4 883	12 202
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	2 972	2 401
задолженность по налогам и сборам	624	12 307	2 637
прочие кредиторы	625	3 759	-
ИТОГО по разделу V	690	133 158	344 416
БАЛАНС	700	1 927 348	2 804 471

Руководитель _____ Горностаев В.А.
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ Проскурикова С.П.
(подпись) (расшифровка подписи)

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 2006 год

Приложение
к Приказу Минфина РФ
от 22.07.2003 № 67н
(с кодами показателей бухгалтерской
отчетности, утвержденными Приказом
Госкомстата РФ № 475, Минфина РФ № 102н
от 14.11.2003)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

за 12 месяцев 200 6 г.Организация ЗАО "Моссельпром"Форма № 2 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)

по ОКПО

Идентификационный номер налогоплательщика

ИНН

Вид деятельности

по ОКВЭД

Организационно-правовая форма/форма собственности

по ОКОПФ/ОКФС

Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть)

по ОКЕИ

КОДЫ	
0710002	
53958418	
5009033730/500901001	
384/385	

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	1 581 333	1 367 037
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	(1 204 991)	(1 016 517)
Валовая прибыль	029	376 342	350 520
Коммерческие расходы	030	(59 373)	(25 013)
Управленческие расходы	040	(165 673)	(66734)
Прибыль (убыток) от продаж	050	151 296	258 773
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	060	3 288	1 456
Прочие операционные доходы	090	1 184 825	1 027 832
Прочие операционные расходы	100	(1 334 305)	(1245348)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	5 104	42 713
Текущий налог на прибыль	150	(1 104)	(705)
Налоговые санкции			-2
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	4 000	42 006
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200		40
Базовая прибыль (убыток) на акцию			
Разводненная прибыль (убыток) на акцию			

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 1 кв. 2007 г.

Приложение
к Приказу Минфина РФ
от 22.07.2003 № 67н
(с кодами показателей бухгалтерской
отчетности, утвержденными Приказом
Госкомстата РФ № 475, Минфина РФ № 102н
от 14.11.2003)

БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС

на 31 марта 200 7 г.Организация ЗАО "Моссельпром"

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид деятельности

Организационно-правовая форма/форма собственности

Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть)

Местонахождение (адрес)

Форма № 1 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ/ОКФС

по ОКЕИ

КОДЫ	
0710001	
53958418	
5009033730/50090100	
1	
384/385	

Дата утверждения

Дата отправки (принятия)

АКТИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	110	40	33
Основные средства	120	1 082 972	1 075 907
Незавершенное строительство	130	553 112	734 752
Долгосрочные финансовые вложения	140	172 230	145 560
Отложенные налоговые активы	145	3	3
Прочие внеоборотные активы	150	-	399
ИТОГО по разделу I	190	1 808 357	1 956 654
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	210	163 290	245 443
в том числе:			
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	70 849	71 421
животные на выращивании и откорме	212	38 672	45 348
затраты в незавершенном производстве	213	20 576	20 533
готовая продукция и товары для перепродажи	214	19 238	95 697
товары отгруженные	215	350	-
расходы будущих периодов	216	13 604	12 445
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	199 285	214 123
Дебиторская задолженность (платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты)	240	580 046	536 699
в том числе покупатели и заказчики	241	563 028	439 189
Краткосрочные финансовые вложения	250	26 130	41 660
Денежные средства	260	27 208	11 715
Прочие оборотные активы	270	155	-
ИТОГО по разделу II	290	996 114	1 049 640
БАЛАНС	300	2 804 471	3 006 294

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 1 кв. 2007 г.

ПАССИВ	Код показателя	На начало отчетного года	На конец отчетного периода
1	2	3	4
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал	410	351 683	351 683
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470	77 583	80 697
ИТОГО по разделу III	490	429 266	432 380
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	510	2 023 369	2 147 475
Отложенные налоговые обязательства	515	7 420	7 420
ИТОГО по разделу IV	590	2 030 789	2 154 896
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Займы и кредиты	610	182 800	213 073
Кредиторская задолженность	620	161 616	205 945
в том числе:			
поставщики и подрядчики	621	144 376	157 456
задолженность перед персоналом организации	622	12 202	14 442
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	2 401	3 449
задолженность по налогам и сборам	624	2 637	3 750
прочие кредиторы	625	-	26 848
ИТОГО по разделу V	690	344 416	419 018
БАЛАНС	700	2 804 471	3 006 294

Руководитель _____ Горностаев В.А.
(подпись) (расшифровка подписи)

Главный бухгалтер _____ Проскурикова С.П.
(подпись) (расшифровка подписи)

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

ОТЧЕТНОСТЬ ЗАО «МОССЕЛЬПРОМ», 1 кв. 2007 г.

Приложение
к Приказу Минфина РФ
от 22.07.2003 № 67н
(с кодами показателей бухгалтерской
отчетности, утвержденными Приказом
Госкомстата РФ № 475, Минфина РФ № 102н
от 14.11.2003)

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

за 3 месяца 2007 г.

Организация ЗАО "Моссельпром" по ОКПО
Идентификационный номер налогоплательщика _____ ИНН
Вид деятельности _____ по ОКВЭД
Организационно-правовая форма/форма собственности _____ по ОКОПФ/ОКФС
Единица измерения: тыс. руб./млн. руб. (ненужное зачеркнуть) по ОКЕИ

Форма № 2 по ОКУД
Дата (год, месяц, число)

КОДЫ	
0710002	
5009033730/50090100	
384/385	

Показатель		За отчетный период	За аналогичный период предыдущего года
наименование	код		
1	2	3	4
Доходы и расходы по обычным видам деятельности			
Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	010	414 210	263 374
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	(312 434)	(205 655)
Валовая прибыль	029	101 778	57 719
Коммерческие расходы	030	(16 107)	(12 393)
Управленческие расходы	040	(32 575)	(24434)
Прибыль (убыток) от продаж	050	53 094	20 892
Прочие доходы и расходы			
Проценты к получению	060	975	985
Проценты к уплате	070	(13 108)	(36 620)
Прочие операционные доходы	090	40 586	313 815
Прочие операционные расходы	100	(77 737)	(298842)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	3 810	230
Текущий налог на прибыль	150	(696)	(-)
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	3 114	230
СПРАВОЧНО			
Постоянные налоговые обязательства (активы)	200	6 100	-
Базовая прибыль (убыток) на акцию			
Разводненная прибыль (убыток) на акцию			

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 095 937 07 37, факс 7 095 937 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.