

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## «Моссельпром»: Итоги 2006 года

Крупнейший в Московской области вертикально-интегрированный птицеводческий холдинг полного цикла, обеспечивающий более 30% производимого в регионе куриного мяса, раскрывает свои результаты за 2006 год.

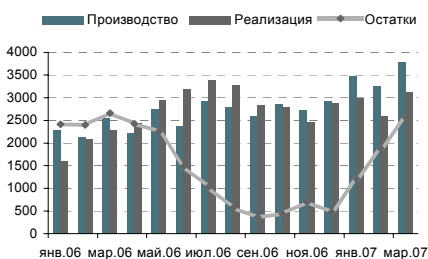
- В 2006 году «Моссельпром» продолжил наращивать объемы выпуска куриного мяса. Во второй половине года Компания заметно увеличила загрузку мощностей. Кроме того, в дополнение к действующим птичникам (36 в составе комплекса «Домодедово», 34 – «Константиново», 36 в составе птицефабрики «Узловская») в ноябре в «Узловской» было запущено еще 18 отремонтированных птичников. В результате, в натуральном выражении реализация мясопродукции увеличилась на 19% до 32.4 тыс. тонн.
- В то же время, выручка холдинга выросла относительно показателя 2005 года на 16% до 1.58 млрд. руб. Главным ограничителем роста годовой выручки в условиях увеличения тоннажа реализации, стали низкие цены первой половины года. Почти до мая рынок куриного мяса пребывал в состоянии распродажи товарных остатков, накопление которых было спровоцировано очередной «истерией» СМИ о распространении «птичьего гриппа» еще в конце 2005 года. Летом ситуация изменилась в лучшую для эмитента сторону – на волне роста потребления ценовая динамика была положительной. Компании удалось приблизиться к плановым показателям выручки, кроме того, объемы продажи куриного мяса превышали объемы производства и товарные остатки удалось сократить до минимальных уровней.
- В прогнозах на 2006 год Компания закладывала снижение рентабельности по EBITDA до 18.6% ввиду роста процентных расходов, но фактически снижение нормы прибыли оказалось более существенным – до 17.1%. Во-первых, хотя у Моссельпрома нет проблем в организации сбыта – продукция широко представлена как в Центральном регионе, так и за его пределами (помимо большого количества дистрибьютеров продукцию эмитента реализуют торговые сети «Дикси», «Копейка», «Лента»), укрепление дистрибуции и логистики в условиях избытка предложения в начале года потребовало дополнительных расходов, обусловленных возросшими транспортными издержками и расходами на хранение, что нашло свое негативное отражение в рентабельности. Кроме того, на норму прибыли сказался заметный рост управленческих расходов, в значительной мере обусловленный увеличением расходов на оплату труда.
- Одной из ключевых характеристик финансов Моссельпрома остается значительная долговая нагрузка, которая, как и ожидалось, усилилась к концу 2006 года. Соотношение долг/EBITDA с 5.5 увеличилось до 7.23. С одной стороны, большой долг – это одна из наиболее значимых проблем Компании. С другой – по сути, кредитный портфель сформирован из двух значимых обязательств. 51% от общего объема внешнего долга приходится на облигационный заем, 42% - это долгосрочный кредит Россельхозбанка, полученный на 8 лет под 12% годовых, из которых основная часть (в размере ставки рефинансирования ЦБ РФ) субсидируется. То есть, исходя из текущего значения ставки рефинансирования 10.5%, фактически кредитный ресурс обходится Компании в 1.5% годовых.
- Как уже отмечалось выше, отремонтированные птичники уже были введены в действие в ноябре 2006 года, что касается бойни, то ее запуск запланирован на ближайшее время - основные работы уже закончены и необходимое технологическое оборудование закуплено. Для обеспечения загрузки производственных мощностей новой бойни с начала года Компанией вновь была увеличена плотность посадки

Финансовые показатели , 2005-2006 гг.:

	2005	2006	
		план	факт
Выручка, млн. руб.	1 367,0	1 481,6	1 581,3
EBITDA, млн.руб.	266,7	275,20	270,00
EBITDA margin	19,5%	18,6%	17,1%
Активы, млн. руб.	1 927,3	2 800,0	2 804,5
Долг, млн. руб.	1 470,9	1 967,0	1 951,0
Debt ratio	76%	70%	70%
Debt/EBITDA	5,52	7,15	7,23

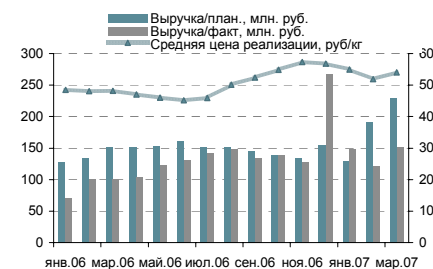
Источник: Отчетность компании по РСБУ

Производство и реализация мясопродукции



Источник: Данные компании,

Динамика продаж в 2006 – 2007 гг.



Источник: Данные компании

Кредитный портфель ЗАО «Моссельпром»

	01.01.2006	01.01.2007
Займы акционеров	516,5	255,0
Внешторгбанк	368,9	-
Россельхозбанк	-	823
Департамент прод. ресурсов г. Москвы	102	128
Облигации	1000	1000
<b>Итого долг</b>	<b>1987,4</b>	<b>2206,0</b>
<b>Итого внешний долг</b>	<b>1470,9</b>	<b>1951,0</b>

Источник: Данные компании

птицы, и до запуска бойни забой птицы осуществлялся на имеющихся мощностях «Узловской», что нашло свое отражение в заметном увеличении объемов производства куриного мяса относительно уровней прошлого года.

- Зимой текущего года тема «птичьего гриппа» вновь дала о себе знать – сообщениями об инциденте в Московской области «голосили» все СМИ. Проблемную тему удалось достаточно быстро закрыть. Хотя она и не имела такого сильного резонанса как в 2005 году, но все же продажи Компании в январе-марте фактически оказались несколько ниже планируемых и заметно выросли запасы.
- Компенсировать «пробелы» начала года Моссельпром планирует, активизировав продажи на волне роста спроса летом и осенью. План реализации мясопродукции на 2007 год обозначен на уровне 48.2 тыс. тонн (+48% к уровню 2006 года), что в денежном выражении при текущих ценах соответствует объему выручки порядка 2 млрд. руб. Кроме того, стоит отметить, что новый комплекс в Константиново позволит заметно сократить затраты на логистику и укрепить позиции Моссельпрома в наиболее доходном сегменте охлажденного мяса, что должно найти свое позитивное отражение в финансах.

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

## 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.