

## Рейтинговий звіт

(версія для публікації)

(за договором № 55/РА від 28 березня 2011 року)

Редакція звіту від 05.09.2011 звіт оновлено на вимогу клієнта



Кредитний рейтинг облігаціям  
емітента по українській національній  
шкалі:

**uaA**

Інтерпретація рейтингу:

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов (Оцінка визначена у відповідності зі шкалою, затвердженою Постановою кабінету міністрів України від 26 квітня 2007 р. № 665)

Дата присвоєння рейтингу:

**15 квітня 2011 року**



### ЕМІТЕНТ - Товариство з обмеженою відповідальністю «Птахокомплекс «Губин» (Агропромгрупа «Пан Курчак») (повна назва емітента)

45513 Україна, Волинська обл., Локачинський район, с. Губин, вул. Лісова,1  
(юридична адреса емітента)

45513 Україна, Волинська обл., Локачинський район, с. Губин, вул. Лісова,1  
(фактична адреса емітента)

Повна назва:	ТзОВ «Птахокомплекс «Губин»*
Організаційно правова форма власності:	Товариство з обмеженою відповідальністю
Код ЄДРПОУ:	31603002
П.І.Б. керівника, посада:	Соловка Ігор Володимирович, Директор
Чисельність штатних працівників:	241 (двісті сорок одна особа)
Дата реєстрації компанії:	25.10.2001
Дата фактичного початку роботи:	25.10.2001
Аудиторська компанія, послуги якої використовувались:	ТОВ «Аудиторська фірма «Аудит-Едвайс»
Телефон:	+38 (0332) 78-82-11
Факс:	+38 (0332) 78-82-11
Адреса електронної пошти:	gubyn_sekretar@pankurchak.com.ua
Адреса WEB-сайту компанії у Інтернет:	www.pankurchak.com.ua

Примітка: ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» є правонаступником прав та обов'язків:

- ТзОВ «Спільне українсько-білоруське підприємство «Грін і К», юридична адреса: Україна, Волинська область, м. Горохів, вул. Молодіжна, 16 код ЄДРПОУ: 31572399, у відповідності з передавальним актом та передавальним балансом активів та пасивів ТзОВ «СП «Грін і К», які передаються ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» від 06.08.2007 р.;
- ТзОВ «Тіс», юридична адреса: Україна, Волинська обл., м. Луцьк, вул. Гордіюк, 47, код ЄДРПОУ: 30733284, у відповідності з передавальним актом від 18 серпня 2008 року та передавальним балансом активів та пасивів ТзОВ «Тіс», які передаються ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» від 15 серпня 2008 року;
- ТзОВ «Кормпостач», юридична адреса: Україна, Волинська обл., Локачинський р-н, смт. Локачі, вул. Шевченка, 14 код ЄДРПОУ: 32803839, у відповідності з передавальним актом від 01 вересня 2008 року, доповненням № 1 від 10.10.2008 р. до передавального акту від 01.09.2008 р. та передавальним балансом (уточненим) активів та пасивів ТзОВ «Кормпостач», які передаються ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» від 10 жовтня 2008 року.

*Відповідний звіт є рейтинговим дослідженням, яке повинно сприйматися виключно як думка аналітиків РА «Експерт-Рейтинг»  
Рейтинговий звіт є дослідженням, що обґрунтовує рейтингову оцінку, яка також є думкою аналітиків РА «Експерт-Рейтинг»*

*Обмеження на використання рейтингового звіту викладені на останній сторінці звіту*

*Емітент ознайомлений із звітом та погоджується, що інформація, яка міститься у звіті, є правдивою та повною*

## Додаткова інформація для інвесторів

## 1. Загальна інформація про випуск облігацій

Номінальна вартість	1 000 грн
Обсяг випуску, грн	Серія А – 50 000 000
Кількість облігацій у випуску	50 000 шт.
Андеррайтер	ТОВ «Енерджи Капітал» 01001Україна, Київ, пров.Музейний,4 тел.: (044) 591-15-15, e-mail: info@nrg-capital.com.ua (ЄДРПОУ 37045864)
Період розміщення	01.08.2011 по 29.07.2012
Дата погашення	25.07.2016
Дати викупу облігацій (оферти)	30.07.2012-31.07.2012, 29.07.2013-30.07.2013, 28.07.2014-29.07.2014, 27.07.2015-28.07.2015
Відсотковий період	квартал
Кількість відсоткових періодів	20
Відсоткова ставка	1-4 періоди 16,5% 5-8 періоди ставка встановлюється додатково, але має бути не нижчою 5%, дата об'яви про новий рівень ставок до 29 червня 2012 р. 9-12 періоди ставка встановлюється до 28 червня 2013 р.  13-16 періоди ставка встановлюється до 27 червня 2014 р.  17-20 періоди ставка встановлюється до 26 червня 2015 р.
Форма випуску	бездокументарна
Депозитарій	ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів»

## Розділ 1. Загальна характеристика компанії

## 1.1. Історія розвитку емітента та опис його діяльності

Датою створення Товариства з обмеженою відповідальністю «Птахокомплекс «Губин» є 25.10.2001 року. На той час в селі Губин Локачинського району почалося будівництво перших пташників. У 2001 році чотири підприємства «Агрокорміндустрія», «Полтрекс», «Птахокомплекс «Губин» та «СМП» об'єдналися у торгову марку «Пан Курчак». На ринку товаровиробників м'яса ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» працює з березня 2002 року. Початок виробництва м'яса птиці-бройлера відбувся з поетапним введенням в дію птахоферми в селі Губин Локачинського району. У вересні того ж року була введена в дію ще одна птахоферма в селі Туличів Локачинського району. В 2005 році поетапно введено в дію птахоферму в селі Піски, та 6 пташників птахоферми Холонів. В 2006 році добудовано ще 2 пташники Холонева та 6 пташників птахоферми в с. Зимне. В лютому 2009 року було здійснено розширення існуючого в с. Туличів Турійського району комплексу — додатково побудовано 5 пташників.

На сьогодні ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» — один з найбільших підрозділів Агропромислової групи підприємств «Пан Курчак». З 23.04.2009 року відбулося злиття ТЗОВ „Птахокомплекс “Губин” та ТЗОВ ”Полтрекс” шляхом передачі в оренду ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» цілісного майнового комплексу в місті Нововолинськ. Основним напрямком виробничої діяльності є вирощування, забій, переробка та пакування птиці-бройлера. Швидкість процесу переробки птиці — 7000 голів за годину.

Виробничі площі ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» розташовані в чотирьох районах Волинської області: Локачинському, Горохівському, Турійському та Володимир-Волинському.

На птахофермі в с. Губин Локачинського р-ну знаходиться 6 приміщень, виробничі площі яких становлять 12 323 м кв.

На птахофермі в с. Туличів Турійського р-ну знаходиться 11 приміщень, виробничі площі яких становлять 24026 м кв., з яких фактично використовується шість пташників, загальною площею 13160,70 м кв.

На птахофермі в с. Холонів Горохівського р-ну знаходиться 8 приміщень, виробничі площі яких становлять 11 820 м кв.

На птахофермі в с. Піски Горохівського р-ну знаходиться 8 приміщень, виробничі площі яких становлять 11467 м кв.

На птахофермі в с. Зимне Володимир-Волинського р-ну знаходиться 6 приміщень, виробничі площі яких становлять 8831 м кв.

Загальна площа виробничих приміщень всіх ферм — 68467 м.кв., що дає змогу в 2011 році проводити 1 052 662 гол. разової посадки курей-бройлерів в зимовий період та 919 862 гол. в літній період.

Процес вирощування курчат-бройлерів максимально автоматизований, вся продукція з птахоферм власним транспортом поставляється на забійний цех м. Нововолинськ, де проводиться забій, переробка та пакування готової продукції. Під час виробничого процесу курячі тушки проходять цілий ряд послідовних виробничих операцій. Швидкість і безперервність кожного етапу зорієнтовано на максимальне забезпечення свіжості, смакових якостей м'яса і привабливого товарного вигляду. Обладнання підприємства дозволяє застосовувати два способи температурної обробки м'яса, що забезпечує його зберігання: швидке охолодження і глибоку заморозку. Потужність холодильних камер дає можливість отримати близько 30 тон замороженого м'яса за 12 годин. Основний продукт підприємства — тушки курчати-бройлера, напівфабрикати і субпродукти, виготовлені з курчат-бройлерів. Асортимент складає близько 30 позицій фасованої курячої продукції в охолодженому і замороженому вигляді.

Підприємство випускає такі основні види продукції: голови курчати-бройлера, гомілка курчати-бройлера, крило курчати-бройлера, набір кулінарний, ноги курчати-бройлера, печінка курчати-бройлера, серце курчати-бройлера, стегно курчати-бройлера, тушка курчати-бройлера заморожена, тушка курчати-бройлера охолоджена, філе курчати-бройлера, четвертинка курчати-бройлера, шиї курчати-бройлера, шлунки курчати-бройлера.

## 1.2. Опис структури та діяльності бізнес-групи, до якої входить емітент

Емітент входить як відокремлене підприємство до агропромислової групи «Пан Курчак», Група працює в Україні вже біля 10 років. Підприємства АГ «Пан Курчак» спеціалізується на:

- Вирощуванні зернових;
- Виробництві комбікормів;
- Інкубації одноденних курчат;
- Вирощуванні птиці та виробництві м'яса птиці;
- Вирощуванні свиней;
- Виробництві м'яса і ковбас;
- Торгівлі власною продукцією через національну мережу магазинів свіжого м'яса.

Станом на початок 2011 року до складу Групи входило 12 структурних підрозділів, які були окремими юридичними особами. Найбільші компанії Групи:

**ПП «Західна аграрна компанія»** — займається вирощуванням зернових та технічних культур: ярої і озимої пшениці, ріпаку озимого, ярого ячменю. Загальна посівна площа становить більше 5 000 гектарів.

**ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин»** — найбільший підрозділ Агропромгрупи «Пан Курчак», який функціонує в ряді районів Волинської області. Робота проводиться у двох напрямках: вирощування птиці та виробництво м'яса птиці. *Вирощування птиці* У складі комплексу діють 5 відгодівельних ферм, річна потужність яких в 2008 році склала майже 10 000 тон м'яса птиці в живій вазі. У 2011 році об'єм виробничих приміщень і наявність високотехнологічного обладнання дозволять вирощувати до 1 253 010 голів курчат. *Виробництво м'яса птиці* Основний продукт підприємства — тушки курчати-бройлера, напівфабрикати і субпродукти, виготовлені з курчат-бройлерів. Асортимент складає близько 30 позицій фасованої курячої продукції в охолодженому і замороженому вигляді. Об'єми виробництва в 2008 році склали майже 10000 тон м'яса птиці. В 2011 році планується зростання до майже 12500 тон м'яса птиці за рахунок збільшення об'ємів посадки на фермах.

**ТЗОВ «ВМП»** - це високотехнологічна переробка м'яса свинини, виробництво і реалізація ковбасної продукції, м'ясних напівфабрикатів. Асортиментний ряд продукції складає більше 100 найменувань. Потужність виробництва складає: забій і переробка свинини — 353 тони на тиждень; виробництво м'ясних напівфабрикатів — 104 тони на тиждень; виробництво ковбасних виробів і копченостей — 375 тон на тиждень; Виробничі потужності підприємства розраховані на виробництво 19,5 тисяч тон ковбасної продукції і копченостей, а також майже 22 тисяч тон охолодженої свинини і субпродуктів на рік.

**ТЗОВ «Агротехніка»** — виробництво і постачання повнораціонних комбікормів для сільськогосподарських тварин, птахів і риби. Два заводи з високотехнологічним обладнанням і повна автоматизація виробництва дозволяють виготовляти широкий асортимент комбікормів, легко змінюючи рецептуру, вигляд і спосіб пакування. Середньомісячна потужність заводів складає 12000 тон гранульованого комбікорму. Заводи оснащені сучасними лініями (виробництво «Testmer», Польща).

**ТЗОВ «Агідель»** — один з найсучасніших і найбільших інкубаторів в Україні, виробнича потужність якого складає 32 млн шт. яєць на рік.

**ТзОВ «Віра-1»** займається вирощуванням свиней м'ясної породи. Підприємство має статус племрепродуктора. Маточне стадо занесено до державного племінного реєстру. На підприємстві діють племрепродуктивний і відгодівельний комплекси, які оснащені сучасним обладнанням спільного підприємства "Тетрахім-Агроімпекс" (Данія-Польща) та відповідають найвищим світовим стандартам. Племрепродуктивний комплекс включає 1 300 свиноматок. Маточне стадо було завезене зі спеціалізованих ферм Англії та Чехії. На комплексі підтримуються генетичні лінії свиней, проводиться їх ротація — старших свиноматок міняють на молодих свинок, вирощених на власній фермі. Народжені поросята проходять стадії відлучення та відбору. На відгодівельний комплекс щотижня переводиться 520–560 порослят, які набрали вагу більше 28 кг. На території племрепродуктивного комплексу діє лабораторія, знаходяться приміщення для кнурів, штучного запліднення і опоросу. Відгодівельний комплекс — це 7 500 голів одночасної посадки.

**ТзОВ «Торговий дім «Волиньпродукт»** — реалізація та постачання усіх товарних груп, які виробляються на підприємствах Агропромгрупи «Пан Курчак». Компанія, заснована у 2009 році, консолідувала канали збуту і логістики. В асортиментний ряд входить близько 60 позицій ковбасної продукції та копченостей, 56 найменувань охолодженої свинини та субпродуктів, а також 30 позицій фасованої курячої продукції в охолодженому і замороженому вигляді.

**ТзОВ «Українські торгівельні мережі» ТМ «М'ясна точка»** — національна мережа фірмових магазинів свіжого м'яса з новою назвою, новою концепцією, бездоганим обслуговуванням покупців. На сьогодні магазини ТМ «М'ясна точка» працюють в Луцьку, Рівному, Нововолинську, Тернополі, Житомирі, Іваничах, Львові.

У структурі бізнес-групи за підсумками 2010 року емітент ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» разом із поручителем ТзОВ «ВМП» займав за валовими обсягами реалізації більше 60% обороту Групи. Обидва підприємства були найбільшими активами Групи «Пан Курчак» (табл. 1).

Таблиця 1

#### Валовий обсяг продажів в 2009-2010 роках підприємств, що входять до АГ «Пан Курчак»

№ п/п	Назва компанії	2010	Частка в групі	2009	Частка в групі	Темп приросту 2009-2010
1	ТзОВ «Птахокомплекс Губин»	207969	31,17%	170450	22,92%	22,01%
2	ТзОВ «ВМП»	202216	30,31%	151576	20,38%	33,41%
3	ТзОВ «Агідель»	87646	13,14%	53913	7,25%	62,57%
4	ТзОВ «Українські торгівельні мережі»	38529	5,78%	19970	2,69%	92,93%
5	ТзОВ «Західна аграрна компанія»	19112	2,86%	12386	1,67%	54,30%
6	ТзОВ «Агротехніка»	61935	9,28%	125474	16,87%	-50,64%
7	ТзОВ «СМП»	17642	2,64%	117991	15,87%	-85,05%
8	ТзОВ «Віра-1»	29535,8	4,43%	31101,5	4,18%	-5,03%
9	ТзОВ «Агрофут»	0	0,00%	596,9	0,08%	-
10	ТзОВ «Агрокорміндустрія»	358	0,05%	11610	1,56%	-96,92%
11	ТзОВ «Полтрекс»	2065	0,31%	48590	6,53%	-95,75%
12	ТзОВ «Турія-Агро»	131,7	0,02%	0	0,00%	-
	<b>Всього*</b> :	<b>667139,5</b>	<b>100,00%</b>	<b>743658,4</b>	<b>100,00%</b>	<b>-</b>

Джерело: данні Компанії, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг»

Примітка: \* - данні наведено як довідкові та не враховують внутрішнього обороту по Групі

### 1.3. Загальні показники діяльності

У 2010 році було реалізовано **13 177,7 т** готової продукції на **суму 207 969,00 тис. грн.**, в т. ч.:

- 11 575,04 т власної продукції на суму 191 355,74 тис. грн.;
- 1 400,56 т товарів ТзОВ «Крупцеагроптиця» на суму 14 612,60 тис. грн.;
- 202,14 т товарів ТзОВ «Агідель» на суму 2 000,66 тис. грн.

В останній декаді квітня та у травні 2010 р. реалізація готової продукції власного виробництва не здійснювалась по причині зупинки виробництва (пропущений 1 цикл вирощування птиці). Середньомісячний об'єм реалізації становив (враховуючи 11 місяців реалізації) — 1 192,9 т на суму 17 130,3 тис. грн. з мінімальним значенням 543,7 т на суму 7 931,6 тис. грн. у квітні, та з максимальним значенням 1 584,9 т на суму 20 111,2 тис. грн. у січні відповідно.

Аналітична служба РА «Експерт-Рейтинг» провела аналіз загальних показників діяльності Емітента. До позитивних тенденцій у 2010 році можна віднести:

1. Суттєве збільшення рентабельності продажів, активів та власного капіталу, збільшення показників ЕВІТ та ЕВІТДА на 3,23% та 5% відповідно, збільшення чистого прибутку Емітента у 3 рази до 7,482 млн. грн.

Зростання показників рентабельності операцій та обсягів прибутку Емітента красномовно вказує на збільшення його фінансового потенціалу та готовність до обслуговування боргових зобов'язань (табл. 2).

Таблиця 2

**Аналіз основних показників роботи ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» у 2009-2010 рр.**

Показники	2010	2009	Темп приросту, %
<b>Балансові показники:</b>			
Активи	190247	177938	6,92%
Основні засоби по залишковій вартості	89662	94573	-5,19%
Основні засоби по первинній вартості	141076	138200	2,08%
Дебіторська заборгованість всього	31932	38715	-17,52%
Зобов'язання	32599	27777	17,36%
Короткострокові і довгострокові кредити банків	5176	18614	-72,19%
Поточні зобов'язання всього (за виключенням короткострокових банківських кредитів)	27428	9158	199,50%
Власний капітал	157643	150161	4,98%
Статутний фонд	125887	125887	0,00%
<b>Фінансові результати:</b>			
Дохід від реалізації продукції	207969	170450	22,01%
Чистий дохід	163847	140753	16,41%
Валовий прибуток	27859	19047	46,26%
Фінансовий результат від операційної діяльності	6923	5995	15,48%
Чистий прибуток	7482	2513	197,73%
<b>Розрахункові показники:</b>			
Співвідношення власного капіталу до зобов'язань	483,58%	540,59%	-
ЕВІТ	7315	7086	3,23%
ЕВІТДА	15212	14487	5,00%
Рентабельність продажів (ROS)	3,60%	1,47%	-
Рентабельність активів (ROA)	3,93%	1,41%	-
Рентабельність власного капіталу (ROE)	4,75%	1,67%	-

Джерело: данні Компанії, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг»

2. Значне зростання виручки від реалізації продукції до 207,969 млн. грн. за 2010 рік, що у порівнянні із 2009 роком на 22% більше. Зростання чистого доходу на 16,41% та валового прибутку на 46,26%. Пожвавлення збуту є вкрай важливим та позитивним фактором, який вказує на потенціал збільшення ринкової частки Емітента.

3. Зменшення обсягів банківських кредитів Емітента на 72% із 18,6 до 5,2 млн. грн., вказує на збільшення його фінансової незалежності від банківських установ. І хоча аналітична служба Агентства відмічає зростання зобов'язань на 17%, це відбулося за рахунок зростання кредиторської заборгованості перед контрагентами, більшість з яких, як і емітент, входять Агропромгрупи «Пан Курчак». В будь-якому випадку, Компанія, на думку аналітиків Агентства, залишається достатньо капіталізованою. На початок 2011 року власний капітал Емітента перевищував його зобов'язання у 4,8 рази. У разі збільшення зобов'язань Емітента за рахунок випуску облігацій на 50 млн. грн., його власний капітал буде перевищувати зобов'язання приблизно у 2 рази.

До негативної тенденції слід віднести непропорційну політику управління дебіторською та кредиторською заборгованістю. За 2010 рік кредиторська заборгованість, за виключенням банківських кредитів, збільшилась у 3 рази, дебіторська зменшилась на 17,52%. На думку аналітиків Агентства, Емітент проводив нейтральну політику із споживачами, одночасно змінивши джерела фінансування зобов'язань з банківських кредитів на пов'язаних контрагентів: постачальників кормів (ТзОВ Агротехніка), добових курчат (ТзОВ Агідель) тощо. В 2011-2012 рр., подальше покращення управління дебіторською заборгованістю дозволить вивільнити більший обсяг внутрішніх ресурсів для фінансування розвитку бізнесу.

## Розділ 2. Положення компанії на ринку. Доля ринку та конкуренти.

Зазначений у попередньому розділі об'єм продукції реалізовувався у 2010 р. через наступні канали збуту:

- оптовий продаж — **6 919,32 т** на суму **102 520,34 тис. грн.** (49,2% від загального об'єму реалізації);
- франчайзингова мережа — **3 303,54 т** на суму **58 903,74 тис. грн.** (28,3% від загального об'єму реалізації);
- власна мережа (ТзОВ «УТМ») — **885,97 т** на суму **11 941,62 тис. грн.** (5,7% від загального об'єму реалізації);
- рядовий роздріб — **2 097,16 т** на суму **34 603,3 тис. грн.** (16,6% від загального об'єму реалізації).

На думку Агентства, відповідні канали збуту логічно диверсифіковані, суттєва частина каналів збуту знаходиться під повним або частковим контролем Емітента, що певною мірою гарантує збут у майбутньому.

Географія роздрібної реалізації окреслена в радіусі не більше 350 км від місця виробництва, що є економічно обґрунтованим для доставки малотоннажним транспортом. Продукція ТзОВ «Птахокомплекс

«Губин» реалізується в роздрібних точках в наступних областях: Волинська, Рівненська, Львівська, Тернопільська, Івано-Франківська, Хмельницька, Житомирська.

Таблиця 3

Данні про виробництво м'яса птиці у 2007-2009 роках (тонн)

№ п/п	Найменування підприємства	2009	2008	2007	Темпи приросту, %	Зміна, тон
1	АТЗТ „Миронівський хлібопродукт”	330 368	293 929	225 589	46,45%	104 779
2	ЗАТ „Птахокомбінат Дніпровський”	58 060	51 932	41 762	39,03%	16 298
3	ВАТ „Володимир-Волинська птахофабрика” ТМ „Курка Чеботурка”	25 739	20 872	16 107	59,80%	9 632
4	ЗАТ „Комплекс Агромарс”	186 839	146 749	155 712	19,99%	31 127
5	ТОВ „РУБІ РОЗ АГРІКОЛ Ко., ЛТД”	44 029	35 955	46 006	-4,30%	-1 977
6	ТОВ „Ланд гут Україна”	18 902	16 913	15 564	21,45%	3 338
7	ТОВ „Агроукрптаха”	11 080	11 851	10 999	0,74%	81

Джерело: Союз птахівників України, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг»

У 2010 році Емітент виробив на власних потужностях 11575 тон м'ясо-продукції, відповідний показник майже гарантує йому входження до ТОП-10 виробників м'яса птиці в Україні. Відставання від лідера галузі АТЗТ «Миронівський хлібопродукт» є значним, а частка ринку ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» за результатами 2010 року оцінюється РА «Експерт-Рейтинг» у розмірі 1,2%. Відповідна частка розрахована на основі офіційних даних Компанії та Союзу птахівників України. За офіційними даними СПУ, обсяг виробництва м'яса птиці в Україні у 2010 році збільшився на 9% і склав 965 тис. тон. В 2010 році Україна виробляла у середньому 24 кг курятини на одну особу. Для порівняння у США споживання курятини на одну особу складає 43,4 кг на рік. За 2010 рік у світі вперше було вироблено курятини на 79 млн. тонн, такий обсяг був менший, ніж оцінювався попит. Не дивлячись на те, що США залишались традиційними експортерами курятини і за 2010 рік вони експортували близько 3 млн. тонн, виробництво курятини в Росії, КНР, Індії зросло дуже швидкими темпами, втім воно не встигало за попитом, і це у майбутньому відкриває певні експортні перспективи для виробників курятини з України.

При інтерпретації розрахункової частки ринку ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» треті особи повинні враховувати специфіку відповідного ринку. Тільки декілька компаній, що виробляють м'ясо птиці, працюють у національному масштабі, інші обслуговують певні регіони. Саме тому ринкова доля у національному масштабі має сенс тільки для національних компаній. Стабільність збуту і переваги у боротьбі за споживачів залежні від частки ринку у тому регіоні, де працює регіональний виробник. РА «Експерт-Рейтинг» оцінює частку ринку ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» у Західних областях України на рівні 7–8%. Відповідна частка ринку та безперечний факт входження до ТОП-10 виробників м'яса птиці в Україні дозволяє виробнику відігравати значну роль у регіоні та формувати правильну збутову політику.

За останній рік виробництво м'яса птиці в Україні зросло на 9%, для подальшого зростання є значне підґрунтя, одне з яких — значна частка імпорту у загальних обсягах споживання м'яса птиці в Україні. За 2010 рік в Україну було імпортовано м'яса птиці в обсязі 150,4 тис. тон, як правило мова йде про м'ясо низької якості низького цінового сегменту. По мірі економічного зростання та оновлення економіки після кризи категорія низького цінового сегменту буде менш популярною, тому дуже високою є ймовірність перерозподілу імпортних квот на користь національних виробників, а це біля 13,5% загальних обсягів споживання. З огляду на ініціативи профільних асоціацій щодо квотування та ліцензування імпорту м'яса птиці, перерозподіл обсягів імпорту на користь виробників є дуже ймовірним.

До негативних галузевих факторів слід віднести низьку рентабельність роботи у галузі. За даними Союзу птахівників України відпускна ціна на м'ясо птиці знижувалась кілька разів у січні 2011 року, у першому кварталі ціна збільшилась до 16 грн. за кг, що дозволяє підтримувати рентабельність на рівні 5–7%. Приймаючи інвестиційні рішення щодо облігацій Емітента, інвестори повинні розуміти, що ринок м'яса птиці в Україні є конкурентним, й тому одна з характеристик цього ринку – обмежена рентабельність виробників.

## Розділ 3. Аналіз показників діяльності емітента

### 3.1. Аналіз фінансової стійкості

За 2010 рік зобов'язання ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» зросли на 17,36%, власний капітал на 4,98%, ЕВІТДА на 5%. Компанія, на думку Агентства, залишалась перекапіталізованою. Так, на початок 2011 року власний капітал Компанії перевищував зобов'язання Емітента у 4,84 рази. Також відомо, що на початок 2011 року ЕВІТДА на 46,66% покривала всі зобов'язання Компанії, враховуючи банківські кредити і кредиторську заборгованість. Виявлений рівень «ЕВІТДА / зобов'язання» є достатньо високим, особливо якщо враховувати ліквідний характер продукції Емітента. Співвідношення ЕВІТДА до зобов'язань Емітента з урахуванням суми запланованих запозичень є розрахунковим показником, оскільки не враховує збільшення ЕВІТДА від ефективного використання запозичених коштів. Втім і такий розрахунковий показник на рівні 18,42% вказує на наявність фінансової міцності навіть при перевантаженні балансу запозиченням у сумі 50 млн. грн.

## Аналіз показників фінансової стійкості ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» за 2009–2010 рр.

Показатели	2010	2009	Темп приросту
Зобов'язання	32599	27777	17,36%
Власний капітал	157643	150161	4,98%
ЕВІТДА	15212	14487	5,00%
Співвідношення власного капіталу до зобов'язань	483,58%	540,59%	-
Співвідношення чистого капіталу (Власний капітал – зобов'язання) до запланованого обсягу запозичень	250,00%	-	-
Співвідношення ЕВІТДА до зобов'язань компанії	46,66%	52,15%	-
Оціночне співвідношення ЕВІТДА до зобов'язань компанії з врахуванням запланованого обсягу запозичень*	18,42%	-	-
Оціночне співвідношення ЕВІТДА до річних процентних витрат по запланованому обсягу запозичень*	184,39%	-	-

Джерело: данні Компанії, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг».

Примітка: Оцінка проводилась з огляду на майбутнє запозичення у розмірі 50 млн. грн. і витрат на його обслуговування

Агентство акцентує увагу на тому, що аналізуючи оціночні показники інвестори повинні розуміти, що їх розрахункова величина, яка наведена у таблиці 4, є песимістичним сценарієм розвитку подій, а рівень одного із ключових показників — ЕВІТДА вже по результатам першого півріччя 2011 року буде залежати виключно від того, наскільки швидко і ефективно Емітент розмістить у виробництво запозичену суму. Остаточний висновок про ефективність використання запозичених коштів можна буде зробити вже за результатами 2011 року.

Поточне виконання Емітентом процентних зобов'язань за запланованим випуском облігацій гарантоване високим обсягом ЕВІТДА та високим значенням співвідношення ЕВІТДА до планового рівня відсоткових витрат. За результатами 2010 року оціночне співвідношення ЕВІТДА до запланованих процентних витрат складає 185%, тобто ЕВІТДА 2010 року у 1,85 рази покриває плановий річний обсяг процентних витрат за облігаційним випуском, що планується.

На думку аналітичної служби Агентства, саме наявний запас фінансової міцності, незначний рівень використання кредитних ресурсів та кредиторської заборгованості у пасивах та значне покриття ЕВІТДА 2010 року планових процентних витрат є показовими характеристиками високого рейтингу.

### 3.2. Аналіз ділової активності та ефективності

За 2010 рік виручка Емітента зросла на 22,01% у порівнянні з 2009 роком, та досягла рівня 208 млн. грн. Чистий дохід зріс на 16,4%, чистий прибуток зріс майже у три рази. Зростання виручки на 22% більше ніж у двічі перевищує середній показник зростання по галузі. Відповідний факт Агентство оцінює позитивно, оскільки він вказує на наявність тренду до зростання частки Емітента на профільному ринку.

Рентабельність продажів та рентабельність власного капіталу Емітента у 2009–2010 рр. були на кілька відсотків меншими ніж у середньому по галузі відповідно до статистики СПУ. Втім відповідного рівня рентабельності вистачало для генерації певного обсягу ЕВІТДА, розмір якого, на думку Агентства, дозволяє Емітенту запозичити на ринку близько 50 млн. грн. (табл. 5).

Таблиця 5

## Аналіз показників ділової активності ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» за 2009–2010 рр.

Показники	2010	2009	Темп приросту
Дохід від реалізації продукції	207969	170450	22,01%
Чистий дохід	163847	140753	16,41%
Чистий прибуток	7482	2513	197,73%
ЕВІТ	7315	7086	3,23%
ЕВІТДА	15212	14487	5,00%
Рентабельність продажів (ROS)	3,60%	1,47%	-
Рентабельність активів (ROA)	3,93%	1,41%	-
Рентабельність власного капіталу (ROE)	4,75%	1,67%	-

Джерело: данні Компанії, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг»

Згідно з планом розвитку ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» на 2011 рік, виручка від реалізації продукції підприємства повинна скласти 285,79 млн. грн., тобто план передбачає зростання виручки у 2011 році на 37%. За планом на 2011 рік ЕВІТ повинна зрости до 16,96 млн. грн., а ЕВІТДА до 37,3 млн. грн. Тобто за 2011 рік ТзОВ «Птахокомплекс «Губин» планує подвоїти ЕВІТ та ЕВІТДА. У разі реалізації таких планів оціночне співвідношення між ЕВІТДА та зобов'язаннями Компанії на кінець 2011 року збільшиться до 45%, що підвищує рівень фінансової міцності Емітента. Враховуючи, що за перше півріччя 2011 року продажі компанії склали 121 млн. грн., що на 68% перевищує рівень першого півріччя 2010 року, Агентство вважає, що компанії вдасться реалізувати свої плани.

### 3.3. Аналіз ліквідності та джерел ліквідних активів

Аналіз рівня ліквідності Емітента вказує на незначне зниження окремих показників ліквідності, а саме співвідношення грошових коштів до поточних зобов'язань і загальної суми зобов'язань. Втім рівень ліквідності Емітента на початок 2011 року залишається прийнятним і достатнім для забезпечення витрат і розрахунків по зобов'язанням. У 2010 році співвідношення між грошовими коштами і поточними зобов'язаннями знизилось із 76,13% до 26,83% через зміну структури пасивів, а саме через зменшення довгострокових банківських кредитів. Відповідні зміни фактично суттєво не вплинули на готовність Емітента здійснювати видатки і розраховуватись за зобов'язаннями (табл. 6).

Таблиця 6

Аналіз показників ліквідності ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» за 2009-2010 рр.

Показники	2010	2009	Темп приросту
Грошові кошти та їх еквіваленти	7360	6973	5,55%
Поточні зобов'язання	27428	9159	17,36%
Зобов'язання	32599	27777	5,55%
Грошові кошти та їх еквіваленти / Поточні зобов'язання	26,83%	76,13%	-
Грошові кошти та їх еквіваленти / Зобов'язання	22,58%	25,10%	-

Джерело: данні Компанії, розрахунки РА «Експерт-Рейтинг»

За 2010 рік ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» наростив статтю балансу «Грошові кошти та їх еквіваленти» пропорційно зростанню зобов'язань на 5,55%. На думку Агентства, відповідний факт вказує на послідовність рішень менеджменту Компанії щодо управління рівнем ліквідності.

## Розділ 4. Кредитна історія компанії

На початок 2011 року заборгованість Емітента за банківськими кредитами перевищувала 5 млн. грн., втім у публічній звітності Емітент розкриває інформацію про найбільші банківські позики на суму 4,5 млн. грн. З них поточна заборгованість за кредитною лінією перед ВТБ банком складає 3,5 млн. грн. Станом на початок 2011 року ВТБ банк був основним банком-кредитором ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин». Заборгованість за кредитними лініями перед АКБ «Укрсоцбанк» була незначною.

Вивчення відносин Емітента із банками показало, що Емітент дотримувався фінансової дисципліни, виконував свої зобов'язання перед фінансовими установами своєчасно і не мав прецедентів дефолтного характеру.

В цілому, РА «Експерт-Рейтинг» позитивно оцінює кредитну історію Емітента, втім звертає увагу, що плановий випуск публічних облігацій для Емітента є дебютним публічним випуском цінних паперів. Агентство також звертає увагу, що всі кредитні лінії банків діють до закінчення першого півріччя 2011 року, тобто мають бути поверненні або пролонговані влітку 2011 року. Сума заборгованості за відповідними кредитними лініями є незначною і при будь-якому рішенні банків вони значно не вплинуть на фінансовий стан Емітента.

Таблиця 7

Данні про заборгованість за кредитами ТЗОВ «Птахокомплекс «Губин» на початок 2011 року

Кредитні правочини	№, дата укладання	Кредитор	Сума зобов'язання	Валюта	Строки виконання та порядок виконання	Остаточна сума зобов'язання
Кредитна лінія	Договір про надання невідновлювальної кредитної лінії №070/06-114 від 14.07.2008р. (із змінами та доповненнями)	АКБ "Укрсоцбанк"	4065595,00	UAH	Згідно умов договору погашення здійснюється щомісячно в період жовтень 2008р.-червень 2011р. до 5-го числа рівними платежами в розмірі по 123000,00 грн. щомісяця, остаточне погашення в розмірі 6595,00 грн. в строк до 13.07.2011р.	621595,00
Кредитна лінія	Договір про надання невідновлювальної кредитної лінії №070/06-101 від 27.06.2008р. (із змінами та доповненнями)	АКБ "Укрсоцбанк"	2800000,00	Грн.	Згідно умов договору погашення здійснюється щомісячно в період липень 2009р.-травень 2011р. до 5-го числа рівними платежами в розмірі по 80700,00 грн. щомісяця, остаточне погашення в розмірі 80600,00 грн. в строк до 26.06.2011р.	403420,00
Кредитна лінія	Кредитний договір №9.01/08-КП (про надання невідновлювальної відкритої кредитної лінії) (із змінами та доповненнями)	ПАТ ВТБ Банк	Згідно умов кредитного договору – 46700000,00, фактично взято – 28454801,91	Грн.	Повернення траншу в розмірі 14400000,00 грн. здійснювалось в наступних розмірах до 31.10.2008р. – 2500000,00 грн., до 30.11.2008р. – 1925000,00 грн., період грудень 2008р. – червень 2009р. по 1425000,00 грн. щомісяця. Повернення траншу в розмірі 16700000,00 грн. здійснюється щомісяця в розмірі 439473,70 грн. в строк до останнього числа кожного місяця, остаточне повернення кредиту - 30 вересня 2011р.	3507433,11

## Розділ 5. Аналіз ймовірної зовнішньої підтримки акціонерів (пайовиків) емітента

Засновниками Товариства, які мають у статутному капіталі більше 10%, є:

**Мартиняк Сергій Васильович 73,33%**, громадянин України, паспорт громадянина України АС № 208083, виданий 11 квітня 1997 року Луцьким МУ УМВС України у Волинській області, який проживає за адресою: 64830, Республіка Польща, Великопольське воєводство, м. Маргонін.

**Горлач Сергій Олександрович 20,44%**, Громадянин Республіки Білорусь, паспорт МР № 2329162, виданий 30 серпня 2007 року Центральним РУВС м. Мінська, який проживає за адресою: Республіка Білорусь, м. Мінськ.

Аналітична служба РА «Експерт-Рейтинг» вважає, що фізичні особи, які мають суттєву частку у статутному фонді ТзОВ «Птахокомплекс «Губин», не зможуть надати суттєвої зовнішньої підтримки Емітенту, яку можна ідентифікувати та визначити. Тому Агентство визначає ймовірність суттєвої зовнішньої підтримки акціонерами як невизначену.

Втім у планах Агропромгрупа «Пан Курчак», до якої входить Емітент, - провести реструктуризацію самої Групи у холдингову компанію до кінця 2012 року та залучити капітал, провівши публічне розміщення на Варшавській фондовій біржі. Про відповідні наміри Агропромгрупа «Пан Курчак» офіційно заявляє через рейтинговий звіт Агентства та офіційне повідомлення про присвоєння рейтингу. У перспективі такий крок менеджменту дозволить підвищити кредитний рейтинг Емітента, оскільки Компанія через материнський холдинг буде завжди мати доступ до відкритого ринку капіталу на ВФБ. В цілому, Агентство позитивно оцінює наміри Агропромгрупи «Пан Курчак» по проведенню IPO на Варшавській фондовій біржі.

## Розділ 6. Узагальнення ризиків у діяльності компанії

14 квітня 2011 року на засіданні рейтингового комітету РА «Експерт-Рейтинг» було прийнято рішення про присвоєння кредитного рейтингу емітента запланованому випуску облігацій Товариства з обмеженою відповідальністю «Птахокомплекс «Губин» (код ЄДРПОУ 31603002) на рівні **uaA**. При позачерговому перегляді рейтингової оцінки у зв'язку із змінами умов емісії, на спеціальному засіданні рейтингового комітету 02.09.2011 було прийнято рішення залишити рейтингову оцінку без змін. Окремий борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов. Рейтингова оцінка визначена у відповідності зі шкалою, затвердженою Постановою кабінету міністрів України від 26 квітня 2007 р. № 665.

Приймаючи рішення про присвоєння рейтингової оцінки на інвестиційному рівні рейтинговий комітет ТОВ «РА «Експерт-Рейтинг» керувався наступними висновками:

1. ТОВ «Птахокомплекс «Губин» створене у жовтні 2001 року має значний виробничий потенціал та помітну частку ринку у національному масштабі. Сьогодні ТОВ «Птахокомплекс «Губин» - один з найбільших підрозділів Агропромислової групи підприємств «Пан Курчак», вертикально інтегрованої бізнес групи яка спеціалізується на виробництві та реалізації харчової продукції. У 2010 році емітентом було реалізовано 13177,7 тон готової продукції, виручка Компанії за 2010 рік склала 208 млн. грн. За обсягами виробництва м'яса птиці Агентство оцінило частку Емітента в національному масштабі у розмірі 1,2%, у регіональному масштабі 7–8%.

2. ТОВ «Птахокомплекс «Губин» має достатній запас фінансової міцності. На початок 2011 року власний капітал перевищував зобов'язання у 4,84 рази, а співвідношення між ЕВІТДА та зобов'язань складало 46,66%. Також ЕВІТДА 2010 року покривала процентні витрати за плановим випуском облігацій у 1,85 рази. На 2011 рік запланований обсяг виручки Емітента складе 285,79 млн грн, ЕВІТДА зросте до 37,3 млн. грн. при виконанні основних планових показників співвідношення між ЕВІТДА та зобов'язаннями емітента складе приблизно 46%, тобто планово залишиться на тому ж самому рівні що і до запозичень.

3. ТОВ «Птахокомплекс «Губин» підтримує достатній рівень ліквідності, має відповідну кредитну історію, продовжує співробітництво у якості позичальника із такими банками як ВТБ банк та Укрсоцбанк. За 2010 рік заборгованість перед банками скоротилась із 18,6 до 5,2 млн. грн. Скорочення рівня участі банків у зобов'язаннях Емітента перед запозичанням коштів також є позитивною тенденцією.

4. Аналітична служба РА «Експерт-Рейтинг» вважає, що фізичні особи, які мають суттєву частку у статутному фонді ТзОВ «Птахокомплекс «Губин», не зможуть оказати суттєвої зовнішньої підтримки Емітенту, яку можна ідентифікувати та визначити. Втім у планах Агропромгрупа «Пан Курчак», до якої входить Емітент, провести реструктуризацію самої Групи у холдингову компанію до кінця 2012 року та залучити капітал, провівши публічне розміщення на Варшавській фондовій біржі. Про відповідні наміри Агропромгрупа «Пан Курчак» офіційно заявляє через рейтинговий звіт Агентства та офіційне повідомлення про присвоєння рейтингу. У перспективі такий крок менеджменту дозволить підвищити кредитний рейтинг Емітента, оскільки Компанія через материнський холдинг буде завжди мати доступ до відкритого ринку капіталу на ВФБ.

## Додаток А

### Обмеження на використання рейтингового звіту

Цей звіт є інтелектуальною власністю ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг». Всі інтелектуальні права ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» охороняються законодавством України. Жодна частина цього звіту не може продаватися, відтворюватися або розповсюджуватися без письмової згоди ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» третіми особами. Вся інформація, що міститься в цьому звіті, отримана ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» з джерел, які в ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» вважають достовірними. У зв'язку з можливістю людської чи технічної помилки, а також інших факторів, ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» не гарантує абсолютної надійності представленої інформації. Кредитний рейтинг компанії, а також будь-яка частина інформації, що міститься у звіті, повинні розглядатися виключно як думка про ступінь опірності компанії несприятливим факторам впливу, а не як рекомендація з купівлі чи продажу цінних паперів або рекомендація щодо використання послуг компанії. ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно з урахуванням інформації про рейтинги, визначені ТзОВ «РА Експерт-Рейтинг».

Вкладники, страхувальники, інвестори, використовуючи даний рейтинговий звіт, автоматично погоджуються з тим, що зміст рейтингового звіту є думкою аналітиків Рейтингового агентства «Експерт-Рейтинг» про кредитоспроможність компанії або рівень кредитного ризику, який несуть у собі цінні папери.

Сприймаючи результати оцінки рівня кредитного рейтингу компанії або цінного паперу, слід розуміти:

1. При оцінці до уваги приймаються фактори, які позитивно або негативно можуть вплинути на стійкість компанії. Таким чином, ТОВ «РА Експерт-Рейтинг» оцінює рівень опору компанії несприятливим факторам впливу. Для компанії оцінка проводиться у відповідності з національною шкалою, яка визначена відповідно до шкали, затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України від 26 квітня 2007 р. № 665. Співвідношення між міжнародною шкалою та національною шкалою Агентство визначає самостійно, рейтинг за міжнародною шкалою агентства присвоюється виключно за запитом клієнта.

2. Інформація, наведена в рейтинговому звіті, джерелом якої є сам клієнт або регулятор, може незначно відрізнятися від публічної інформації в інших джерелах через відмінності в системі обліку або методології підрахунку показників.

3. Інформація, наведена в цьому звіті про іноземних акціонерів компанії, приводиться в тій валюті, в якій складено офіційний річний звіт компанії-акціонера. Зіставляючи таку фінансову інформацію з даними компанії або аналогічних іноземних компаній потрібно обов'язково враховувати різницю в системах обліку та облікової політики.

Таблиця А

#### Національна рейтингова шкала. Довгострокові кредитні рейтинги (більше ніж один рік)\*

Рейтинг	Інтерпретація рейтингової оцінки
uaAAA	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaAAA характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами
uaAA	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaAA характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами
uaA	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaA характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов
uaBBB	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaBBB характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов
uaBB	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaBB характеризується кредитоспроможністю нижчою ніж достатня порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.
uaB	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaB характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов
uaCCC	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaCCC характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту.
uaCC	Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом uaCC характеризується високою вірогідністю дефолту
uaC	Позичальник очікує дефолт за борговими зобов'язаннями
uaD	Дефолт. Виплата відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу

- або + Проміжні категорії рейтингу відносно основних категорій

\* - [відповідно до шкали, затвердженої Постановою Кабінету Міністрів України від 26 квітня 2007 р. № 665](#)

Відповідний додаток є невід'ємною частиною рейтингового звіту