

При подготовке отчета использована информация по состоянию на 30.09.2010, включая данные не аудированной отчетности по стандартам МСФО на 30.06.2010

### КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА КОМПАНИИ

АО «Caspian Beverage Holding» (далее Компания) – небольшая частная казахстанская компания, 95% капитала которой контролирует семья Ахметовых. Компания занимается производством пива в низкоценовом (бренд «Жигулевское») и премиум сегментах (бренд «S&X»), а также выпуском лимонада «Буратино». Продажи Компании сосредоточены на казахстанском рынке.

### КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ

Уровни долговой нагрузки и операционной рентабельности оцениваются как умеренные. Долговая нагрузка холдинга характеризуется повышенным валютным риском и высокой концентрацией на одном кредиторе (Казкоммерцбанк). Активы Компании состоят преимущественно из основных средств, представляющих собой заводы по производству пива и безалкогольных напитков в Алматы и Астане. Качество активов оценивается как хорошее. Чувствительность к рискам повышенная. Ликвидность достаточная.

### РЕЙТИНГ

<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>ВВ- Прогноз: Стабильный</b>	Средняя степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как стабильное. Долговая нагрузка умеренная. Хорошая операционная рентабельность .
--------------------------	--	---

*Рейтинг присвоен на основании дистанционного анализа публичной/открытой информации о компании с учетом дополнительной информации, предоставленной компанией в соответствии с рейтинговым контрактом.*

### ОБОСНОВАНИЕ РЕЙТИНГА

Факторами, обосновывающими рейтинг, являются: наличие конкурентных брендов, умеренная долговая нагрузка, в целом стабильный рост выручки, умеренная операционная рентабельность.

Факторами, сдерживающими рейтинг, являются: высокая конкуренция на рынках присутствия Компании, относительно небольшие размер Компании и период развития бизнеса, повышенный валютный риск, высокая концентрация на одном кредиторе.

### ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ\*

*\*Показатели рассчитаны в соответствии с методологией, применяемой агентством «KzRating»*

тыс. долларов США	30.06.2010	31.03.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2006
<b>БАЛАНС</b>	<b>32 894</b>	<b>19 403</b>	<b>19 616</b>	<b>23 252</b>	<b>43 023</b>	<b>43 751</b>
Основные средства	26 967	13 823	14 281	18 746	37 616	38 099
Долговые процентные об-ва	12 902	13 392	13 262	16 924	14 737	10 763
Собственный капитал	13 351	889	1 067	2 485	18 468	20 913
Выручка	14 262	4 800	23 056	18 729	19 625	13 227
Чистая прибыль	1 971	190	332	-5 118	-3 236	-400

### СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ/ВОЗМОЖНОСТИ

- Наличие ряда хорошо узнаваемых и продаваемых брендов.
- Умеренная долговая нагрузка
- Информационная прозрачность
- Эффективная стратегия

### СЛАБЫЕ СТОРОНЫ/УГРОЗЫ

- Низкая доля рынка
- Высоко конкурентная среда
- Ограниченные возможности собственников
- Высокая чувствительность к рыночной конъюнктуре.
- Низкая географическая диверсификация продаж



## СУЩЕСТВЕННЫЕ СОБЫТИЯ

Корпоративные события с момента выхода последнего отчета:

- В августе 2010 года были установлены и запущены в эксплуатацию 5 емкостей брожения и дображивания, что привело к увеличению мощности бродильно-лагерного цеха в 2 раза до 5,5 млн. дал пива в год, и увеличило общую установленную мощность по производству пива на 1 048 тыс. дал в год. Производитель емкостей "Тамбовский завод Комсомолец".
- 18 сентября 2010 года в г. Алматы прошла Церемония Награждения Народным Знаком Качества «БЕЗУПРЕЧНО»<sup>1</sup> лучших компаний-производителей на рынке товаров и услуг Казахстана. По результатам опроса потребителей «Горячей линии» большинство голосов набрал лимонад «Настоящий Буратино», производитель АО «Caspian Beverage Holding»: 98% голосов.
- с 20 июля по 20 октября АО «Caspian Beverage Holding» проводит промо акцию "Буратино дарит суперпризы". В результате акции объемы реализации «Буратино» в сентябре 2010 г. увеличились на 56% по сравнению с сентябрем 2009 года, а в августе - на 13% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.
- Объем произведенного пива за первое полугодие составил 1 236 тыс. дал (первое полугодие 2009 года 788 тыс. дал), напитков 1 056 тыс. дал (первое полугодие 2009 года 1 022 тыс. дал). Объем реализованной продукции составил: пива 1 239 тыс. дал (первое полугодие 2009 года 640 тыс. дал), напитков 1 046 тыс. дал (первое полугодие 2009 года 986 тыс. дал).
- Согласно данным исследовательского агентства AC Nielsen по итогам июля 2010 года доля «Caspian Beverage Holding» на рынке пива в городе Алматы составила 7,81%, на рынке безалкогольных газированных напитков 12,07%.

## ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

*Финансовый анализ проводился на основании неаудированных данных консолидированной финансовой отчетности по стандартам МСФО по состоянию на 30.06.2010. Все показатели и коэффициенты рассчитаны в соответствии с методологией, применяемой агентством «KZRating».*

Выручка АО «Caspian Beverage Holding» по итогам 6 месяцев 2010 года выросла по сравнению с соответствующим периодом 2009 года. Операционная рентабельность, не изменившись существенным образом, осталась на достаточно хорошем уровне. Долговая нагрузка компании несколько снизилась по сравнению с концом 2009 года и остается на умеренном уровне.

Выручка АО «Caspian Beverage Holding» по итогам первого полугодия 2010 года выросла на 36% по сравнению с соответствующим периодом 2009 года с 10.5 млн. долл. США до 14.3 млн. долл. США. При этом структура расходов компании существенным образом не изменилась (подробнее смотрите таблицу 1.)

Чистая прибыль Компании по итогам первой половины 2010 года увеличилась на 285% по сравнению с соответствующим периодом 2009 года: с 0.5 млн. долл. США до 2.0 млн. долл. США, главным образом за счет роста операционной прибыли. Также свой вклад в рост прибыли Компании внесли уменьшение убытков от курсовых разниц – 0.3 млн. долл. США и уменьшение расходов на финансирование 0.2 млн. долл. США.

<sup>1</sup> Проект Народный Знак качества «Безупречно» проводится «Лигой потребителей Казахстана» с целью улучшения имиджа производителей, заботящихся о качестве своей продукции, услуг и работ, защиты рынка от недобросовестных предпринимателей.



Таблица 1. Консолидированные данные о прибылях и убытках (МСФО)

Тыс. долл. США

	2010 2-ой кв.	2009 2-ой кв.	% изменения	2009
Выручка от реализации продукции и оказания услуг	14 262	10 466	36%	23 056
Себестоимость реализованной продукции	8 507	6 161	38%	13 633
<i>Доля в выручке %</i>	59.65%	58.87%	0.78 п.п.	59.13%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>5 755</b>	<b>4 305</b>	34%	<b>9 424</b>
	40.35%	41.13%	-0.78 п.п.	40.87%
Расходы на реализацию продукции и оказание услуг	2 218	1 528	45%	3 580
<i>Доля в выручке %</i>	15.55%	14.60%	0.95 п.п.	15.53%
Административные расходы	1 114	971	15%	2 482
<i>Доля в выручке %</i>	7.81%	9.28%	-1.47 п.п.	10.77%
Прочие расходы	37	146	-74%	120
<i>Доля в выручке %</i>	0.26%	1.40%	-1.14 п.п.	0.52%
Доходы от финансирования	0	2	-99%	108
<i>Доля в выручке %</i>	0.00%	0.02%	-0.02 п.п.	0.47%
Прочие доходы	312	43	619%	105
<i>Доля в выручке %</i>	2.18%	0.41%	1.77 п.п.	0.46%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>2 697</b>	<b>1 704</b>	58%	<b>3 454</b>
<i>Рентабельность операционной прибыли</i>	18.91%	16.28%	2.63 п.п.	14.98%
Амортизация и износ	777	743	5%	1 644
<i>Доля в выручке %</i>	5.45%	7.10%	-1.65 п.п.	7.13%
<b>OIBDA</b>	<b>3 474</b>	<b>2 446</b>	42%	<b>4 990</b>
<i>Маржа OIBDA</i>	24.36%	23.37%	0.99 п.п.	21.64%
Доходы (убытки) от курсовых разниц	-19	-299	-93%	-299
<i>Доля в выручке %</i>	-0.14%	-2.86%	2.72 п.п.	-1.30%
Расходы на финансирование	706	894	-21%	3 192
<i>Доля в выручке %</i>	4.95%	8.54%	-3.59 п.п.	13.84%
<b>Прибыль (убыток) до налогообложения</b>	<b>1 971</b>	<b>512</b>	285%	<b>-37</b>
<i>Рентабельность прибыли до налогообложения</i>	13.82%	4.89%	8.93 п.п.	-0.16%
Расходы (экономия) по корпоративному подоходному налогу				-369
<b>Чистая прибыль (убыток) за период</b>	<b>1 971</b>	<b>512</b>	285%	<b>332</b>
<i>Рентабельность чистой прибыли</i>	13.82%	4.89%	8.93 п.п.	1.44%

Источник: Данные компании, расчеты «Рус-Рейтинг»

По состоянию на 30.06. 2010 года значительно - более чем в 12 раз по сравнению с 31.12. 2009 года - вырос собственный капитал Компании, увеличившись с очень низкого уровня (5.4% от пассивов Компании) до приемлемых 40.6% от пассивов Компании. Данное увеличение произведено было главным образом за счет переоценки недвижимости (основных средств), находящейся на балансе Компании. Вызвана была переоценка посткризисным оживлением на рынке недвижимости Казахстана и выглядит достаточно справедливой. Однако при возникновении новых кризисных ситуаций существует достаточно высокая вероятность переоценки недвижимости Компании в сторону уменьшения (в соответствии с рыночной ситуацией) и последующего уменьшения величины собственного капитала.

Размер обязательств Компании по состоянию на 30.06.2010 года вырос на 5.3% по сравнению с 31.12.2009 года с 18.6 млн. долл. США до 19.5 млн. долл. США. При этом долгосрочные обязательства Компании выросли на 26,2% с 10.2 млн. долл. США до 12,9 млн. долл. США, главным образом за счет роста отложенных налоговых обязательств на 209.5% с 1.1 млн. долл. США до 3.5 млн. долл. США. А краткосрочные обязательства Компании уменьшились на 20,2 % с 8.3 млн. долл.

США до 6,6 млн. долл. США, преимущественно за счет снижения краткосрочных финансовых обязательств (кредиты и займы) с 5,3 млн. долл. США до 4,6 млн. долл. США и за счет снижения торговой кредиторской задолженности с 1,0 млн. долл. США до 0,2 млн. долл. США.

**Таблица 2. Совокупные обязательства и собственный капитал «Caspian Beverage Holding» (МСФО).**

	млн. долларов США	
	2010 2-ой кв.	2009
<b>III. Краткосрочные обязательства</b>		
Краткосрочные финансовые обязательства	4 591	5 276
Обязательства по налогам	480	546
Обязательства по другим обязательным и добровольным платежам	31	26
Торговая кредиторская задолженность	204	973
Прочая краткосрочная кредиторская задолженность	1 002	1 026
Прочие краткосрочные обязательства	332	475
<b>Итого краткосрочных обязательств</b>	<b>6 641</b>	<b>8 322</b>
<b>IV. Долгосрочные обязательства</b>		
Долгосрочные финансовые обязательства	6 439	6 519
Задолженность по облигациям		
Обязательства по финансовой аренде	1 872	1 467
Расходы по вознаграждениям	1 072	1 103
Отложенные налоговые обязательства	3 520	1 138
<b>Итого долгосрочных обязательств</b>	<b>12 902</b>	<b>10 228</b>
<b>V. Капитал</b>		
Выпущенный капитал	366	370
Резервы	14 130	4 254
Нераспределенный доход (непокрытый убыток)	-1 145	-3 557
<b>Итого капитал</b>	<b>13 351</b>	<b>1 067</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>32 894</b>	<b>19 616</b>

Источник: Данные компании, расчеты «Рус-Рейтинг»

Долговая нагрузка Компании по итогам 2-ого квартала 2010 года несколько снизилась по сравнению с концом 2009 года и с 1-ым кварталом 2010 года. Показатель чистый долг/OIBDA Компании равен 2,01 по сравнению с 2,55 по итогам 2009 года и 2,45 по итогам 1-ого квартала 2010 года. Соотношение OIBDA/ процентные платежи выросло до 2,00 по итогам 2-ого квартала 2010 года по сравнению 1,56 по итогам 2009 года и 1,63 по итогам 1-ого квартала 2010 года. Снижение долговой нагрузки объясняется совокупностью факторов: снижением совокупного долга и соответственно уменьшением процентных расходов, увеличением размера денежных средств, а также некоторым ростом операционной рентабельности.



**Таблица 3. Расчетные показатели долговой нагрузки**

	2-ой кв.2010	1-ый кв. 2010	2009
Выручка*, тыс. долларов США	26 852	24 104	23 056
OIBDA*, тыс. долларов США	6 018	5 201	4 990
Процентные расходы*, тыс. долларов США	3 005	3 200	3 192
Чистая прибыль*, тыс. долларов США	1 792	576	332
Совокупные активы, тыс. долларов США	32 894	19 403	19 616
Капитал, тыс. долларов США	13 351	889	1 067
Совокупный долг <sup>2</sup> , тыс. долларов США	12 902	13 392	13 262
Денежные средства, тыс. долларов США	793	654	558
Чистый долг, тыс. долларов США	12 109	12 738	12 705
Совокупный долг / OIBDA*	2.14	2.58	2.66
Чистый долг / OIBDA*	2.01	2.45	2.55
Совокупный долг/ выручка*	0.48	0.56	0.58
Чистый долг / выручка*	0.45	0.53	0.55
Маржа OIBDA	22.41%	21.58%	21.64%
OIBDA* / процентные платежи*	2.00	1.63	1.56
Коэффициент концентрации заемного капитала	0.39	0.69	0.68
Коэффициент концентрации собственного капитала	0.41	0.05	0.05

Источник: Данные компании, расчеты «Рус-Рейтинг»

Показатели рассчитаны за последние 12 месяцев

Значительный рост активов Компании (с 19.6 млн. долл. США по состоянию на 31.12.2010 года до 32.9 млн. долл. США по состоянию на 30.06.2010 года) был вызван главным образом ростом «Основных средств» с 14,3 млн. долл. США до 27,0 млн. долл. США. В свою очередь рост «Основных средств» был вызван переоценкой недвижимости Компании.

**Таблица 4. Совокупные активы «Caspian Beverage Holding» (МСФО)**

	тыс. долларов США	
	2010 2-ой кв.	2009
<b>I. Краткосрочные активы</b>		
Денежные средства и их эквиваленты	793	558
Торговая дебиторская задолженность	380	337
Прочая краткосрочная дебиторская задолженность	325	155
Запасы	2 379	1 708
Текущие налоговые активы	7	6
Авансы и расходы будущих периодов	1 217	1 735
<b>Итого краткосрочных активов</b>	<b>5 102</b>	<b>4 498</b>
<b>II. Долгосрочные активы</b>		
Основные средства	26 967	14 281
Нематериальные активы	2	2
Долгосрочные материалы		
Временная финансовая помощь, выданная связанным сторонам		
Прочие долгосрочные активы	824	835
<b>Итого долгосрочных активов</b>	<b>27 793</b>	<b>15 118</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>32 894</b>	<b>19 616</b>

Источник: Данные компании, расчеты «Рус-Рейтинг»

<sup>2</sup> Совокупный долг включает в себя кредиты и займы, обязательства по финансовому лизингу, облигационные обязательства и задолженность по дивидендам.

### РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

<i>Вид ценных бумаг</i>	<i>Серия выпуска</i>	<i>Объем выпуска по номинальной стоимости, в миллионах казахстанских тенге</i>	<i>Дата погашения</i>	<i>Рейтинг/прогноз</i>
Купонные облигации, без обеспечения	01	500	03.04.2013	BB-/ стабильный

### ОБОСНОВАНИЕ РЕЙТИНГОВ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Рейтинг выпуска купонных облигаций без обеспечения АО «Caspian Beverage Holding» серии 01, номинированных в казахстанских тенге, обоснован кредитным рейтингом компании и отсутствием факторов, увеличивающих или уменьшающих риски ценных бумаг.



**ШКАЛА РЕЙТИНГОВ АГЕНТСТВА KZRATING**

Рейтинг	Формулировка рейтинга
AAA(+)	Очень высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Страновой риск низкий или отсутствует.
AA(+)	Высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Страновой риск низкий.
A(+)	Высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Высокий страновой риск.
BBB(+)	Сравнительно высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к среднесрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
BB(+)	Средняя степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
B(+)	Степень кредитоспособности незначительно ниже средней. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Умеренная устойчивость к краткосрочным стрессам, при высокой чувствительности к стрессам более длительного характера.
CCC(+)	Степень кредитоспособности ниже средней. Основные показатели финансового состояния оцениваются как удовлетворительные, но их стабильность сомнительна. Низкая устойчивость к воздействию стрессов.
CC(+)	Низкая степень кредитоспособности. Основные показатели финансового состояния оцениваются, как близкие к удовлетворительным, при их низкой стабильности.
«C»	Недопустимо низкая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как неудовлетворительное и нестабильное. Положительное сальдо вероятно после ликвидации.
D	Стадия процедуры банкротства.

**Длительный период стресса** – ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в течение года и более.

**Среднесрочный период стресса** - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 1 года.

**Краткосрочный период стресса** - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 3-х месяцев.

**Символ «+»** - основные характеристики состояния компании несколько выше среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

**Символ «-»** - основные характеристики состояния компании несколько ниже среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

Директор  
 ТОО «Рейтинговое агентство "KZ-rating"»



Ричард Хейнсворт