

# 2012



## СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПАО «МИРОНОВСКИЙ ХЛЕБОПРОДУКТ» И TYSON FOODS INC.

Разработано FIVEX ANALYTICS GROUP © для компании Онлайн-капитал  
Глава департамента по исследованию финансовых рисков  
кандидат экономических наук Фурсова В.А.  
Руководитель проекта:  
ведущий аналитик Мизик О.В.

В случае копирования материалов ссылка на FIVEX ANALYTICS GROUP  
обязательна ©

## **СОДЕРЖАНИЕ**

---

1. Краткий обзор мирового рынка куриного мяса. Рынок куриного мяса Украины и США	2
2. Характеристика финансово-хозяйственной деятельности компаний ПАО «Мироновский Хлебопродукт» и Tyson Foods Inc	4
2.1 ПАО "Мироновский хлебопродукт"	4
2.2 Компания Tyson Foods Inc.	15
Выводы	25
ПРИЛОЖЕНИЯ	28

## 1. Краткий обзор мирового рынка куриного мяса. Рынок куриного мяса Украины и США.

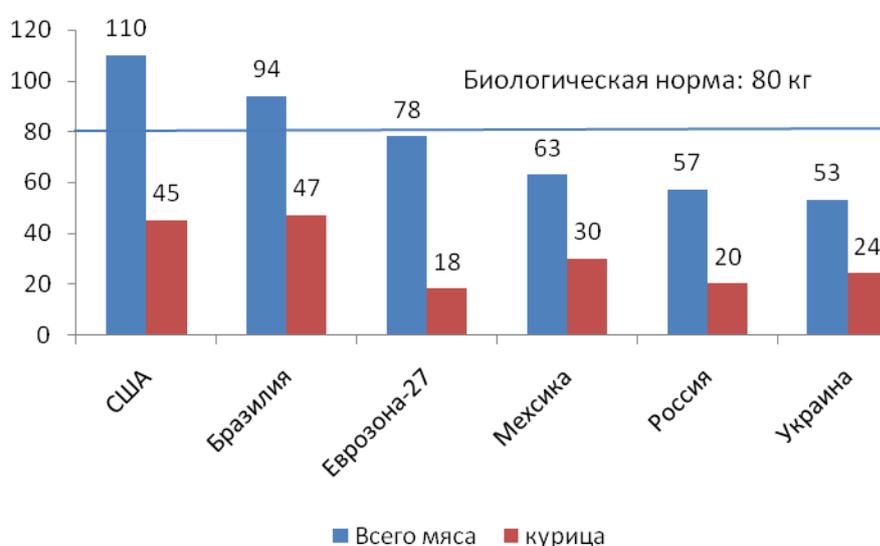
Мировое производство куриного мяса по итогам 2011 года выросло на 3,5% относительно показателя 2010 года. В целом за последние ряд лет в динамике мирового производства мяса кур наблюдается исключительно положительная тенденция.

Крупнейшим мировым производителем мяса домашних кур является США. По итогам 2011 года доля США в мировой структуре производства куриного мяса стала ниже, чем в 2010 году, и составила около 21%. На втором месте находится Китай, на третьем — Бразилия. Доля 27 стран Евросоюза в мировом производстве мяса домашних кур в 2011 году выросла и составила 12%.

Россия занимает 7-ое место в мировом производстве мяса домашних кур, уступая также Индии и Мексике. Доля Украины в мировом производстве мяса домашних кур составляет около 3%.

*Источник: latifundist.com/novosti/34993-mirovoe-proizvodstvo-myasa-domashnih-kur-vyroslo-na-35*

Потребление мяса в Украине в 2011 г. составило 53 кг на человека. Этот показатель остается одним из самых низких в Европе (рис. 1).



**Рис. 1 – Потребление мяса в мире в 2011 г. (кг на чел.)**

*Источник: данные отчетности МХП*

В 2011 г. Украина продолжала импортировать курятину, объем которой остался относительно высоким и составил 16% полного потребления домашней птицы в Украине (рис. 2).

**Рис. 2 – Объем импортируемого в Украину мяса (тыс. тонн),  
объем куриного мяса (%)**



Источник: данные отчетности МХП

## 2. Характеристика финансово-хозяйственной деятельности компаний ПАО «Мироновский хлебопродукт» и Tyson Foods Inc.

---

### 2.1 ПАО "Мироновский хлебопродукт"

ПАО "Мироновский хлебопродукт" (МХП) — одна из ведущих агропромышленных компаний Украины, ведет свою деятельность с 1998 г. Доля предприятия на рынке мяса курицы в Украине составляет 50%.

У МХП три основных направления деятельности:

- птицеводство и сопутствующие производства;
- растениеводство (выращивание кукурузы, подсолнечника, пшеницы, рапса);
- другие сельскохозяйственные операции (производство свежей говядины премиум-класса, фуа-гра, колбасных изделий и копченостей, фруктов).

#### *Птицеводство*

Деятельность сегмента связана с производством и переработкой мяса птицы - производство охлажденной курятины, продуктов быстрого приготовления из курятины, подсолнечного масла, комбикорма.

Компания владеет четырьмя бройлерскими птицефабриками, двумя комплексами по разведению родительского поголовья и производству инкубационного яйца, имеет три комбикормовых завода и ряд элеваторов для хранения масличных и зерновых культур. При каждой из птицефабрик работает перерабатывающий завод. Общая мощность переработки перерабатывающих заводов МХП составляет 3,6 млн. голов цыплят-бройлеров в неделю для производства 29 тыс. тонн мяса в месяц.

Современный комплекс «Мироновская птицефабрика» включает в себя инкубатор, 24 площадки по выращиванию бройлеров и перерабатывающий завод, мощностью переработки около 220 тыс. тонн курятины в год.

Широкий выбор продукции охлажденной курятины продается под премиальным брендом «Наша Ряба», который является наиболее узнаваемым на рынке мяса птицы в Украине. Торговая марка "Наша Ряба" предлагает широкий ассортимент нефасованной продукции (реализовывается в традиционной рознице, в том числе через 2 600 франчайзинговых торговых точек по Украине), а также инновационные виды упаковки продукции: мясо птицы в СЕС пленке, упаковка в среде защитного газа, вакуумная упаковка и упаковка на лотке под пищевой пленкой.

Готовые блюда продаются под маркой «Легко!». МХП является лидирующим производителем инновационных продуктов быстрого приготовления в Украине. Торговая марка «Легко!» - это замороженные готовые мясные продукты, которые производит Мироновский мясоперерабатывающий завод «Легко». На заводе работает пять технологических линий, мощность которых составляет 120 тонн готовой продукции в день.

### *Растениеводство*

Деятельность сегмента связана с обработкой земель, производством сельскохозяйственных культур для собственных нужд компании и для продажи. Компания выращивает кукурузу, подсолнечник, пшеницу и рапс. Кукуруза и семена подсолнечника используются на заводах МХП, пшеница и рапс продаются третьим лицам.

### *Другая сельскохозяйственная деятельность*

Сегмент сосредоточен на производстве и реализации колбас и копченостей (предприятия «Дружба народов» и «Украинский бекон»),

мяса гуся и фуа-гра («Снятинская птицефабрика»), фруктов («Крымская фруктовая компания») и других агропромышленных продуктов.

«Дружба народов» - интегрированное предприятие по производству мяса, которое было создано в 2007 году. На предприятии занимаются разведением рогатого скота и свиней.

«Украинский бекон» в настоящее время производит приблизительно 50 тонн колбас и копченостей в сутки под торговыми марками «Бащинский» и «Европродукт».

Предприятие входит в десятку крупнейших мясоперерабатывающих предприятий Украины и находится в Донецкой области.

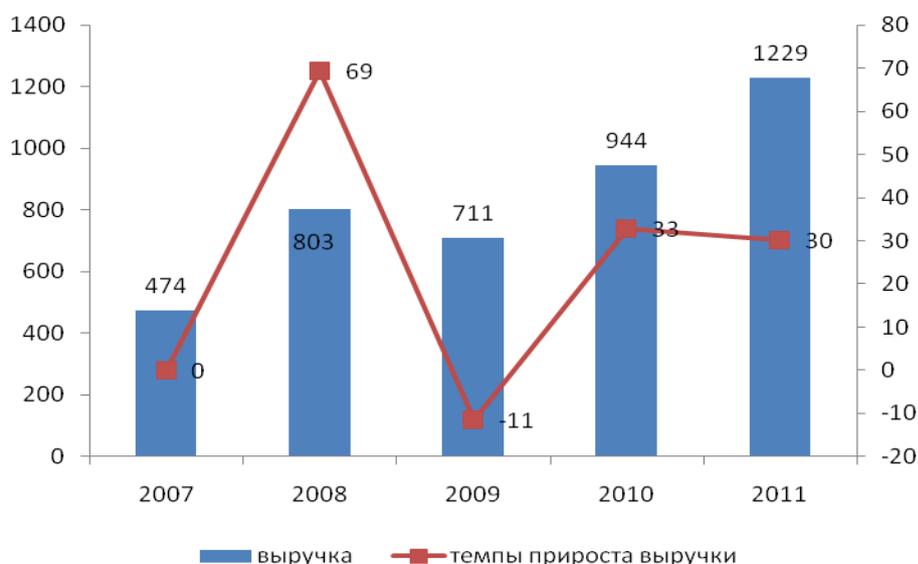
МХП — единственный промышленный производитель гусятины и фуа-гра в Украине. Мощности производства сосредоточены в г. Снятин (Ивано-Франковская область). Птицекомплекс включает подразделения по выращиванию родительского поголовья, инкубатор, 53 птичника и перерабатывающий завод.

Широкий ассортимент фруктов (яблоки, груши, персики, виноград, земляника, сливы и вишни) производит «Крымская фруктовая компания», плантации которой расположены в Крыму. 50 % земель хозяйства отведены под яблочные сады. Большая часть садов была посажена в 2007 году. Первые прибыли от урожая ожидаются через 5-7 лет после посадки.

МХП занимается доставкой своей продукции в дистрибуционные центры и франчайзинговые точки по всей территории Украины. Значительная часть продукции реализуется через сеть фирменных франчайзинговых магазинов.

### *Основные тенденции развития компании и операционные результаты*

*В 2011 г. наблюдался существенный рост выручки и четкий контроль над затратами (рис. 3, табл. 1).*



**Рис. 3 - Выручка от реализации в 2007-2011 г.г., темпы прироста (млн. долл., %)**

Источник: данные отчетности МХП, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

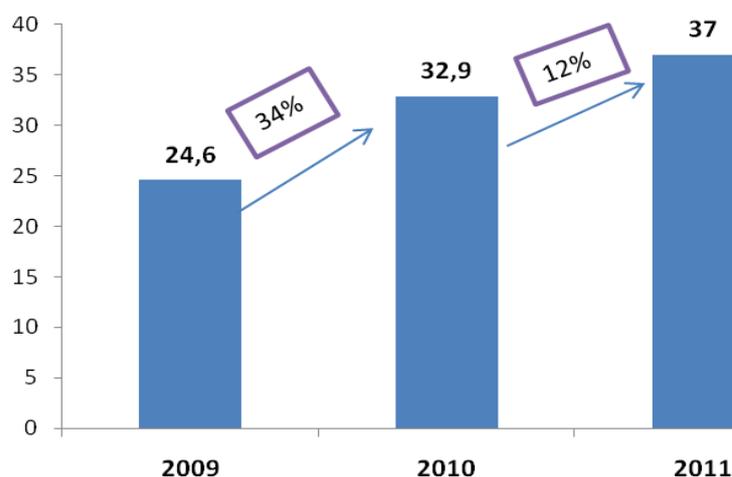
**Таблица 1 – Основные показатели, млн. долл., %**

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011	Среднее значение за 5 лет
выручка	474	803	711	944	1229	832
темпы прироста выручки, %	100	69	-11	33	30	21
операционный доход	112	244	219	257	321	230
темпы прироста операционного дохода, %	-	117	-10	17	25	23
операционная маржа, %	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>28</b>
ЕБИТДА	166	312	271	325	401	295
темпы роста ЕБИТДА	-	88	-13	20	23	19
ЕБИТДА, маржа %	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>36</b>
чистая прибыль	50	15	160	215	259	140
темпы прироста чистой прибыли, %	-	-70	973	34	21	39
маржа чистой прибыли, %	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>16</b>

Источник: данные отчетности МХП, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Увеличение выручки в 2011 г. на 30,2% до 1229 млн. долл., по сравнению с 2010 г. было обусловлено:

1. Повышением цен (на 10% в целом; наблюдался существенный рост во втором полугодии 2011 г. против неизменных показателей первого полугодия 2011 г.) и увеличением объемов продаж (на 12%) в сегменте мяса птицы (рис. 4-5, табл. 2).



**Рис. 4 – Производство мяса птицы (в тыс. тонн)**

Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"

В 2011 г. объем реализованного мяса птицы увеличился на 12% до 37 тыс. тонн, по сравнению с предыдущим годом. Средний уровень цен за 2011 г. вырос на 10% до 15 грн. за 1 кг курятины по сравнению с аналогичным периодом 2010 г.

**Таблица 2 - Средняя цена мяса птицы в 2010 – 2011 г.г. (грн).**

	2010	2011	Изменение
Цена за кг, грн. (без НДС)	13,65	15	10%

Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"

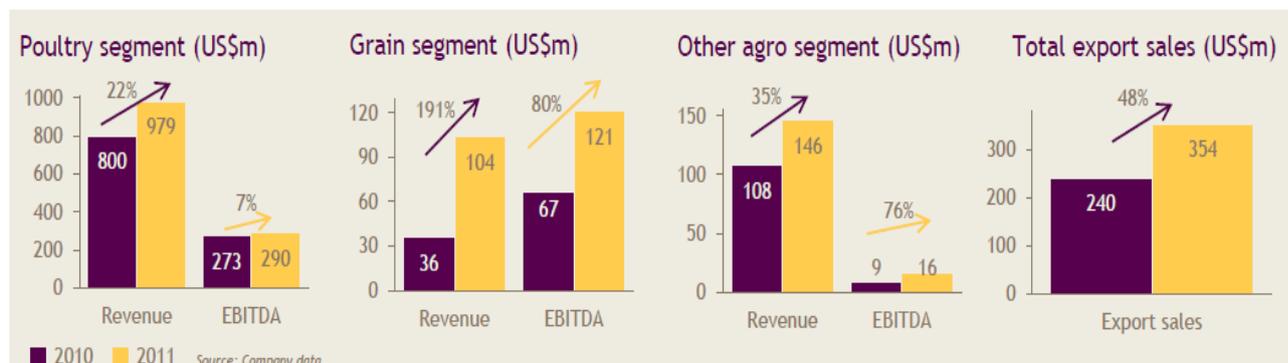


**Рис. 5 – МХП: Объемы продаж (лев. шк.) и цена (пр.шк.) мяса птицы в 2010-2011 г.г**

Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"

2. Увеличением вклада растениеводческого сегмента: выручка увеличилась с 36 млн. долл. до 104 млн. долл. на фоне 67%-ного увеличения посевных площадей и роста урожайности (особенно кукурузы) благодаря благоприятным погодным условиям (рис. 6).

<b>MHP Group</b>					
	Poultry and Related Operations	Grain Growing Segment	Other Agricultural Segment		
US\$	Poultry and Related	Grain	Other Agricultural	Unallocated	MHP Consolidated
Revenue	979	104	146		1,229
% of Total Revenue	80%	8%	12%		100%
Including Export Sales	291	63			354
Gross Profit	261	86	15		361
EBITDA	290	121	16	(26)	401
EBITDA Contribution by Segment	72%	30%	4%	(6%)	100%
EBITDA Margin, %	30%	n/a	11%	n/a	33%



**Рис. 6 – Выручка в разрезе сегментов за 2010-2011 г.г.**

Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"

В 2011 г. МХП собрал 1,71 млн. тонн зерновых и масличных культур, что на 87,5% больше, чем в 2010 г. (табл.3)

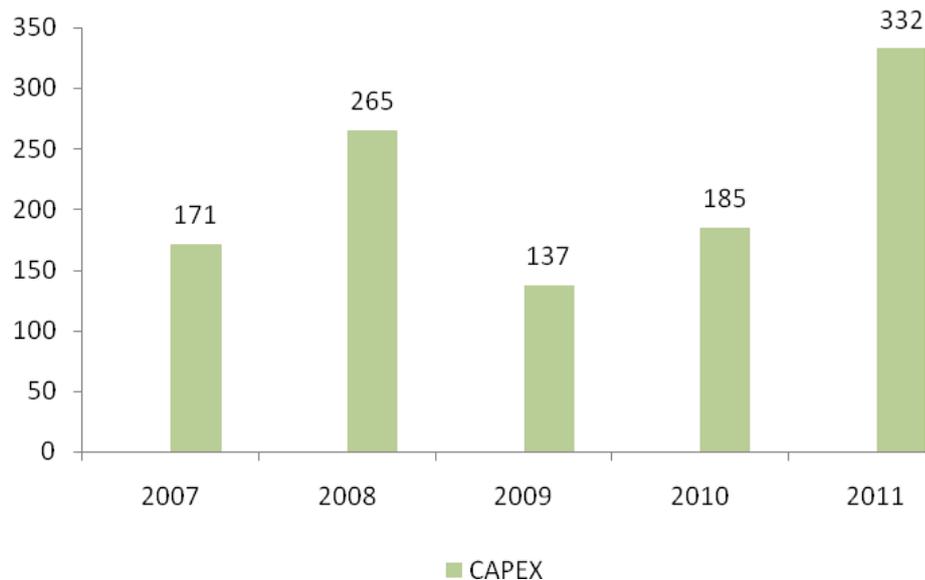
**Таблица 3 - МХП: Объемы производства зерновых и масличных культур в 2010 – 2011 г.г. (тонн)**

<b>Объемы производства (тонн)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>Изменение</b>
Кукуруза	492642	1022783	107,61
Пшеница	183785	267250	45,41
Подсолнечник	65455	73735	12,65
Рапс	9010	25400	181,91
Другие	162166	322,900	-99,80
<b>Всего</b>	<b>913058</b>	<b>1712068</b>	<b>87,51</b>

*Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"*

В 2011 г. компания вышла на новые внешние рынки, учитывая необходимость в существенном росте экспорта в долгосрочной перспективе во избежание перенасыщения внутреннего рынка мяса птицы. Долларовая выручка компании выросла на 47,5% до 354 млн. долл. (29% от общего показателя). Увеличение себестоимости реализации (+31%) соответствовало повышению выручки, а общие, коммерческие и административные расходы практически не изменились относительно прошлогоднего уровня. Также наблюдалось снижение доли общих, коммерческих и административных расходов в выручке на 220 б.п. в 2011 г. Рентабельность EBITDA в 2011 г. сохранилась на уровне 30,9%.

Уровень ликвидности остается высоким, кредитные показатели несколько улучшились. Несмотря на генерацию высокого операционного денежного потока в размере 198 млн. долл. в 2011 г. (против 97 млн. долл. в 2010 г.), капиталовложения (профинансированные за счет денежных средств) оставались высокими – на уровне 247 млн. долл. (совокупные капитальные затраты составили 332,5 млн. долл.) (рис.7), в результате чего свободный денежный поток оказался отрицательным (- 49 млн. долл.).



**Рис. 7 - Динамика капитальных затрат МХП в 2007 – 2011 г.г.  
(млн. долл.)**

*Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"*

Денежные средства компании сократились, однако, остались на приемлемом уровне в 97 млн. долл. и покрывают большую часть краткосрочного долга в размере 170 млн. долл. Кроме того, на конец года в распоряжении компании находились неиспользованные кредитные линии в размере 251,3 млн. долл. Таким образом, компания имеет достаточный объем ликвидности. Несмотря на некоторый рост долга в октябре-декабре 2011 г., коэффициент долг/ЕВITDA снизился с 2,6 в третьем квартале до 2,4. Соотношение чистый долг/ЕВITDA составило 2 (согласно ковенанту по выпуску еврооблигаций, показатель не должен превышать 2,5).

#### *Прогноз на 2012 г.*

Цены на мясо птицы за 1 полугодие 2012 г. оставались высокими (+28% к аналогичному периоду прошлого года на фоне низкой базы для сравнения). В денежном выражении цена куриного мяса увеличилась с 13,44 грн. за кг до 17,14 грн. за кг. (без НДС).

Объем продаж куриного мяса внешним клиентам в 1 полугодии 2012 г. остался неизменным и составил 181600 тонн вследствие использования существующих мощностей.

Увеличение цен на мясо птицы обусловило рост выручки от реализации за 1 полугодие на 24%, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистая прибыль увеличилась на 97%, маржа чистой прибыли выросла на 10 п.п. до 26%, по сравнению с 2010 г.

**Таблица 4 - Финансовые показатели МХП за 2 квартал и 1 полугодие 2011 – 2012 г.г. (млн. долл.)**

Financial overview		Q2	Q2	%	H1	H1	%
		2012	2011	change*	2012	2011	change*
<b>Revenue</b>	US\$, m	<b>357</b>	<b>281</b>	<b>27%</b>	<b>654</b>	<b>527</b>	<b>24%</b>
IAS 41 standard gains	US\$, m	30	26	15%	13	18	-29%
<b>Gross profit</b>	US\$, m	<b>144</b>	<b>100</b>	<b>44%</b>	<b>223</b>	<b>156</b>	<b>42%</b>
<i>Gross margin</i>	%	40%	36%	4pps	34%	30%	4pps
<b>Operating profit</b>	US\$, m	<b>129</b>	<b>87</b>	<b>49%</b>	<b>196</b>	<b>129</b>	<b>52%</b>
<i>Operating margin</i>	%	36%	31%	5pps	30%	24%	6pps
<b>EBITDA</b>	US\$, m	<b>147</b>	<b>101</b>	<b>45%</b>	<b>231</b>	<b>158</b>	<b>46%</b>
<i>EBITDA margin</i>	%	41%	36%	5pps	35%	30%	5pps
<b>Net income</b>	US\$, m	<b>122</b>	<b>67</b>	<b>83%</b>	<b>170</b>	<b>86</b>	<b>97%</b>
<i>Net income margin</i>	%	34%	24%	10pps	26%	16%	10pps

\* pps – percentage points

**Структура продаж по сегментам (млн. долл.)**

**Grain growing operations**

		Q2	Q2	%	H1	H1	%
		2012	2011	change	2012	2011	change
<b>Revenue</b>	US\$, m	<b>33</b>	<b>9</b>	<b>257%</b>	<b>57</b>	<b>16</b>	<b>262%</b>
IAS 41 standard gains	US\$, m	28	26	10%	11	15	-27%
<b>Gross profit</b>	US\$, m	<b>39</b>	<b>38</b>	<b>3%</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA</b>	US\$, m	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>9%</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>8%</b>

### Poultry and related operations

		Q2 2012	Q2 2011	% change	H1 2012	H1 2011	% change
<b>Revenue</b>	US\$, m	<b>283</b>	<b>237</b>	<b>19%</b>	<b>523</b>	<b>446</b>	<b>17%</b>
- Poultry and other	US\$, m	227	187	21%	418	336	25%
- Sunflower oil	US\$, m	56	50	11%	105	110	-5%
<b>IAS 41 standard gains</b>	US\$, m	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>145%</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>-26%</b>
<b>Gross profit</b>	US\$, m	<b>101</b>	<b>59</b>	<b>73%</b>	<b>179</b>	<b>112</b>	<b>60%</b>
Gross margin	%	36%	25%	11pps	34%	25%	9pps
<b>EBITDA</b>	US\$, m	<b>107</b>	<b>64</b>	<b>67%</b>	<b>193</b>	<b>121</b>	<b>60%</b>
EBITDA margin	%	38%	27%	11pps	37%	27%	10pps
EBITDA per 1 kg	US\$	1,11	0,66	69%	1,06	0,67	60%

\* pps – percentage points

Источник: данные ПАО "Мироновский хлебопродукт"

В 2012 г. руководство компании ожидает лишь незначительного роста затрат (на 1-2% в годовом исчислении) и прогнозирует капитальные затраты на уровне 350-370 млн. долл. Большая часть (около 300 млн. долл.) будет потрачено на строительство птицеводческого комплекса в Винницкой области, а остальное – на эксплуатационное обслуживание и строительство комплекса по производству биогаза. МХП планирует начать эксплуатацию первой очереди птицеводческого комплекса в Винницкой области в тестовом режиме в 2012 г. (объем производства составит 10-15 тыс. тонн в год). В 2013 г. производство на нем будет увеличено до 50-60 тыс. тонн в год, предприятие будет выведено на полную мощность в 2015 г.

МХП не планирует расширять земельный банк в 2012 г. и будет обрабатывать тот же объем площадей, что и в 2011 г. Компания рассчитывает собрать хороший урожай в текущем году, несмотря на неблагоприятную погоду осенью 2011 г. и зимой 2012 г.

Поскольку в птицеводческом сегменте объемы производства останутся неизменными, а в растениеводческом вряд ли существенно вырастут, повышение EBITDA будет главным образом связано с ростом цен на мясо птицы.

**Таблица 5 – Прогноз основных показателей МХП в 2012 - 2022 г.г.**

Год	Выручка (Revenues)	EBITDA	Аморти- зация (Deprecia- tion)	EBIT	EBIT (1-t)	Капитальные затраты (Capital Expenditures)	Свободные денежные потоки FCFF
2012	\$1 357	\$472	\$85	\$387	\$387	\$379	\$36
2013	\$1 533	\$512	\$94	\$418	\$414	\$360	\$77
2014	\$1 717	\$569	\$107	\$463	\$458	\$324	\$167
2015	\$1 906	\$626	\$113	\$513	\$508	\$308	\$237
2016	\$2 097	\$687	\$122	\$565	\$559	\$323	\$281
2017	\$2 286	\$739	\$132	\$607	\$601	\$339	\$318
2018	\$2 468	\$813	\$141	\$672	\$665	\$356	\$377
2019	\$2 641	\$870	\$150	\$720	\$713	\$374	\$419
2020	\$2 800	\$888	\$157	\$731	\$724	\$393	\$425
2021	\$2 940	\$927	\$163	\$764	\$756	\$413	\$451
2022 Term. Year	\$3 087	\$957	\$172	\$785	\$777	\$240	\$650

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

### *Валютные риски.*

Результаты деятельности МХП более чувствительны к колебаниям курса гривны, чем замедлению развития экономики, поскольку мясо птицы характеризуется наиболее низкой себестоимостью производства среди всех видов мясной продукции и в периоды экономического спада потребители склонны заменять им другие виды мяса. Обесценение гривны возможно после октябрьских парламентских выборов. Предполагаемые последствия падения курса гривны для деятельности МХП:

1. Двойкий эффект: реальный (влияющий на возможности МХП по выплате долга и финансированию затрат в иностранной валюте) и от курсовых разниц. Практически весь долг МХП деноминирован в иностранной валюте, но экспортная выручка (которая полностью покрывает валютные затраты) позволяет естественным образом хеджировать валютные риски. Кроме того, у МХП нет крупных долговых обязательств к погашению в 2012-2013 гг. Соответственно, ослабление гривны окажет незначительный реальный эффект на деятельность компании.

2. В случае ослабления гривны рост цен на импортную продукцию (15-20% мяса поставляется на украинский рынок из-за рубежа) и корреляция цен на зерно на внутреннем рынке с долларовыми ценами на него на международных площадках станут основными факторами повышения цен в среднесрочной перспективе. Соответственно, внутренние цены вполне могут остаться на том же уровне в долларовом выражении.

3. Несмотря на то, что девальвация гривны, повлияет на выручку и EBITDA в абсолютном выражении, она вряд ли будет способствовать снижению рентабельности в 2012 или 2013 гг., поскольку большая часть удобрений, средств для защиты урожая и незерновых компонентов корма (валютные или привязанные к валюте затраты), как правило, закупаются заранее. Девальвация гривны может оказать давление на рентабельность 2014 г., но оно, вероятно, будет нивелировано повышением цен.

## ***2.2 Компания Tyson Foods Inc.***

Компания Tyson Foods Inc. (TSN) – крупнейший в мире производитель мяса и птицы. Компания была основана в 1935 г. Штаб-квартира находится в городе Спрингдейл (штат Арканзас, США). Tyson Foods Inc. является второй по величине компанией пищевой промышленности в списке самых крупных компаний США - Fortune 500.

Продукция компании поставляется в более 130 стран мира. Наиболее крупными рынками по объему продаж являются Канада, Центральная Америка, Китай, Европейский союз, Япония, Мексика, Ближний Восток, Россия, Южная Корея, Тайвань и Вьетнам.

Компания управляет полным вертикально-интегрированным процессом производства, переработки, транспортировки домашней птицы.

Предприятие производит широкий ассортимент продукции под торговыми марками Tyson, IBP, Thomas E. Winson. На данный момент у

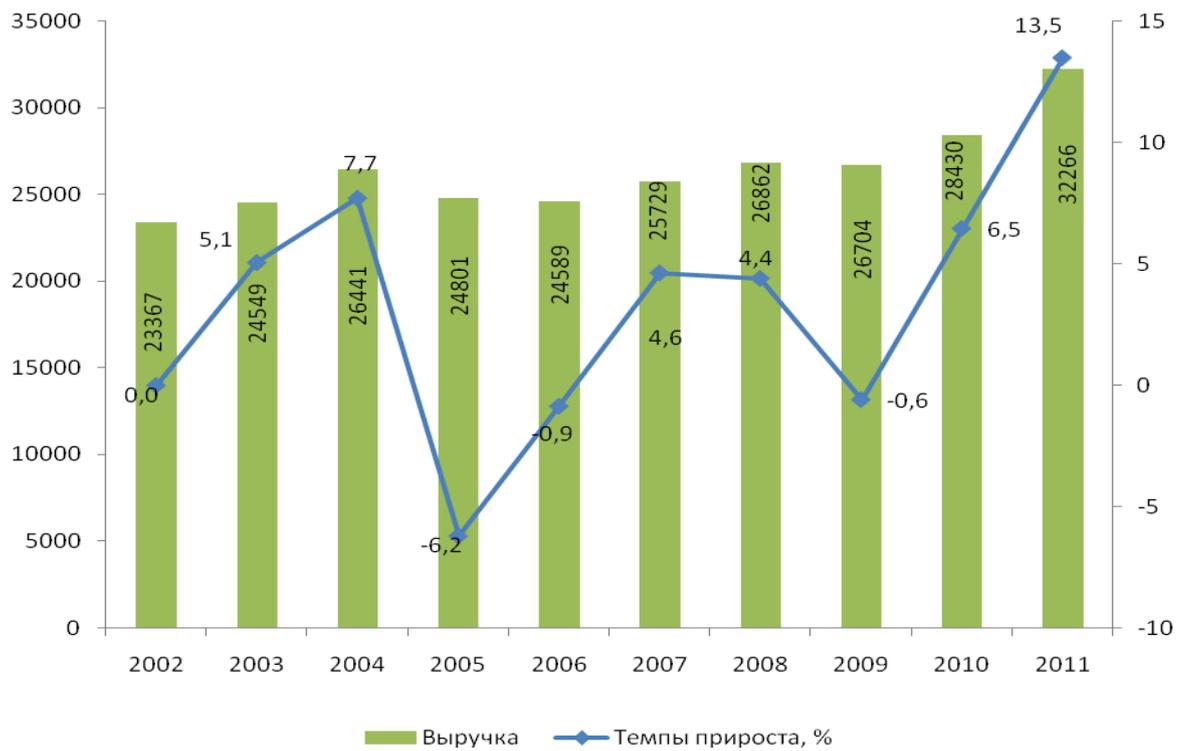
Tyson Foods насчитывается 115 тысяч сотрудников и более 300 заводов и офисов в 32 штатах и 22 странах.

В состав компании Tyson Foods Inc. входят международные дочерние предприятия:

- Tyson de Mexico (мексиканская вертикально-интегрированная компания, производитель домашней птицы);
- Cobb-Vantress (американская компания - производитель курятины, имеет дочерние компании в Аргентине, Бразилии, Доминиканской Республике, Индии, Ирландии, Японии, Нидерландах, Перу, Филиппинах, России, Испании, Шри-Ланке, Великобритании и Венесуэле);
- Tyson do Brazil (бразильская вертикально-интегрированная компания, производитель домашней птицы);
- Shandong Tyson Xinchang Foods (китайская вертикально-интегрированная компания, производитель домашней птицы)
- Tyson Dalong (совместное предприятие в Китае по переработке мяса птицы);
- Jiangsu-Tyson (китайская дочерняя компания по производству домашней птицы);
- Godrej Tyson Foods (совместное предприятие в Индии по переработке мяса птицы);
- Cactus Argentina (Tyson Foods имеет неконтролирующую долю участия в вертикально-интегрированной компании по производству говядины в Аргентине).

#### *Основные тенденции развития компании и операционные результаты*

*В 2011 г. темпы прироста выручки были самыми высокими (13,5%), по сравнению с предыдущими периодами (рис. 8, табл. 6). В среднем за 10 летний период темпы роста выручки составили 3,3%. Однако, чистая прибыль компании составила 2,3% от выручки.*



**Рис. 8 – Динамика выручки от реализации компании в 2002-2011 г.г. (млн. долл.)**

Источник: данные Tyson Foods Inc, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 6- Динамика финансовых показателей Tyson Foods Inc в 2002 – 2011 г.г. (млн. долл.)**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	среднее значение
<b>выручка</b>	23367	24549	26441	24801	24589	25729	26862	26704	28430	32266	26373,8
темпы прироста выручки, %		5	8	-6	-1	5	4	-1	6	13	3,3
операционный доход	887	837	925	655	-50	613	331	-215	1556	1285	682,4
темпы прироста операционного дохода, %		-6	11	-29	-108	1126	-46	-165	624	-17	-45
<b>операционная маржа, %</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,5</b>	<b>4,0</b>	<b>2,5</b>
ЕБИТДА	1354	1295	1415	1156	467	1127	824	298	2053	1791	1178,0
темпы роста ЕБИТДА		-4	9	-18	-60	141	-27	-64	589	-13	-3,9
<b>ЕБИТДА, маржа %</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>1,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>	<b>1,1</b>	<b>7,2</b>	<b>5,6</b>	<b>4,4</b>
чистая прибыль	383	337	403	372	-196	268	86	-551	765	733	260,0
темпы прироста чистой прибыли, %		-12	20	-8	-153	37	-68	-741	39	-4	-16,6
<b>маржа чистой прибыли, %</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>0,9</b>

Источник: данные Tyson Foods Inc, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

Рост выручки в 2011 г. по сравнению с предыдущим периодом наблюдался на фоне:

- 1) увеличения объемов производства на 1,7%;
- 2) роста цен на 11,8%.

При этом себестоимость продукции выросла до 93,2% в 2011 г. против 91,2% в 2010 г.

Платежеспособность и уровень ликвидности компании высокие. Несмотря на положительный свободный денежный поток (402 млн. долл.), его сумма уменьшилась на 57% по сравнению с 2010 г. (932 млн. долл.). Капиталовложения (профинансированные за счет денежных средств) оставались высокими – на уровне 643 млн. долл. (рис. ).

Несмотря на уменьшение денежных средств компании на 27% до 716 млн. долл. по сравнению с 2010 г., их сумма полностью покрывает краткосрочный долг в размере 70 млн. долл.

Динамика капитальных затрат компании представлена на рис. 9.



**Рис. 9 - Динамика капитальных затрат Tyson Foods Inc в 2002 – 2011 г.г. (млн. долл.)**

Источник: данные Tyson Foods Inc

Компания регулярно выплачивает дивиденды, независимо от результатов деятельности, однако, их сумма остается неизменной и незначительной на протяжении многих лет.

Размеры прибыли (убытка) на акцию и дивидендов за 2002-2011 г.г. указаны на рис. 10.



**Рис. 10 - Прибыль (убыток) на акцию, размер дивидендов на акцию в 2002-2011 г.г. (долл. США)**

Источник: данные Tyson Foods Inc

### **Прогноз на 2012 г.**

По прогнозам USDA в 2012 г. ожидается уменьшение производства курицы, говядины, свинины и индейки на 2-3%, при этом экспорт останется на прежнем уровне.

В сегменте «мясо курицы» - ожидается снижение промышленного производства на 4% по сравнению с 2011 г., что обусловлено ростом цен на зерно в 2012 г. Увеличение расходов на зерно планируется компенсировать использованием смесей с содержанием кукурузы и др. злаков и увеличением цен на продукцию.

В сегменте «говядина» производство в 2012 г. снизится на 1-2%. Внутренне потребление говядины уменьшится, а экспорт останется на прежнем уровне.

В сегменте «свинина» изменений на внутреннем рынке в 2012 г. не ожидается, а экспорт по прогнозам должен вырасти.

полуфабрикаты – рост затрат планируется компенсировать за счет повышения цен.

По состоянию на 30.06.2012 г. за 9 месяцев рост выручки наблюдался во всех сегментах. В целом, увеличение выручки было обусловлено ростом цен продукцию на фоне снижения объемов продаж практически во всех сегментах (за исключением «свинины») (табл. 7).

В сегменте «курятина» выручка увеличилась на 417 млн. долл., в сегменте «говядина» – на 290 млн. долл., в сегменте «свинина» – на 161 млн. долл., в сегменте «готовая продукция» – на 44 млн. долл.

Операционная прибыль в сегментах «говядина» и «свинина» снизилась на 249 млн. долл. и 98 млн. долл. соответственно. В сегментах «курятина» и «готовая продукция» операционная прибыль выросла на 84 млн. долл. и 53 млн. долл. соответственно (табл. 8).

**Таблица 7 - Финансовые результаты деятельности по состоянию на 30.06.2012 г. за 3 и 9 месяцев по сегментам, (млн. долл.)**

	3 месяца, завершившихся		9 месяцев, завершившихся	
	30 июня, 2012	2 июля, 2011	30 июня, 2012	2 июля, 2011
<b>Выручка:</b>				
Курятина	2 902	2 800	8 575	8 158
Говядина	3 487	3 515	10 323	10 033
Свинина	1 344	1 408	4 191	4 030
Готовая продукция	764	804	2 432	2 388
Другое	24	30	124	63
Межсегментные продажи	-213	-310	-740	-810
<b>Общая выручка</b>	<b>8 308</b>	<b>8 247</b>	<b>24 905</b>	<b>23 862</b>
<b>Операционная прибыль:</b>				
Курятина	153	28	330	246
Говядина	71	140	101	350
Свинина	69	124	349	447
Готовая продукция	47	30	142	89
Другое	-4	-10	-6	-19
<b>Общая операционная прибыль</b>	<b>336</b>	<b>312</b>	<b>916</b>	<b>1 113</b>
<b>Другие расходы</b>	<b>210 (a)</b>	<b>49</b>	<b>290 (a)</b>	<b>164</b>
<b>Доход до вычета налога на прибыль</b>	<b>126</b>	<b>263</b>	<b>626</b>	<b>949</b>

*Источник: данные Tyson Foods, Inc.*

**Таблица 8 - Изменение финансовых показателей по сегментам по состоянию на 30.06.2012 г. за 3 и 9 месяцев по сегментам, (млн. долл.)**

	3 месяца, завершившихся			9 месяцев, завершившихся		
	30 июня, 2012	2 июля, 2011	Изменение	30 июня, 2012	2 июля, 2011	Изменение
<b>Выручка (курятина)</b>	2902	2800	102	8575	8158	417
<b>Изменение объема продаж</b>			(4,1)%			(3,6)%
<b>Изменение средней отпускной цены</b>			8%			9,1%
<b>Операционная прибыль</b>	153	28	125	330	246	84
<b>Операционная маржа</b>	5,3%	1%		3,8%	3%	
<b>Выручка (говядина)</b>	3487	3515	(28)	10323	10033	
<b>Изменение объема продаж</b>			(13,9)%			(10,9)%
<b>Изменение средней отпускной цены</b>			15,2%			15,4%
<b>Операционная прибыль</b>	71	140	(69)	101	350	(249)
<b>Операционная маржа</b>	2%	4%		1%	3,5%	
<b>Выручка (свинина)</b>	1344	1408	(64)	4191	4030	161
<b>Изменение объема продаж</b>			2,5%			1,6%
<b>Изменение средней отпускной цены</b>			(6,9)%			2,3%
<b>Операционная прибыль</b>	69	124	(55)	349	447	(98)
<b>Операционная маржа</b>	5,1%	8,8%		8,3%	11,1%	
<b>Выручка (готовая продукция)</b>	764	804	(40)	2432	2388	44
<b>Изменение объема продаж</b>			(0,9)%			(1,2)%
<b>Изменение средней отпускной цены</b>			(4,2)%			3%
<b>Операционная прибыль</b>	47	30	17	142	89	53
<b>Операционная маржа</b>	6,2%	3,7%		5,8%	3,7%	

Источник: [www.tyson.com](http://www.tyson.com)

Во втором квартале 2012 г. наблюдалось сокращение спроса на мясо из-за роста цен, вследствие повышения стоимости зерна. Американская птицеводческая промышленность столкнулась с проблемой постоянно растущих цен на зерно, что было вызвано

засухой. Снижение чистой прибыли компании Tyson Foods в третьем квартале связано с расходами на досрочное погашение долговых обязательств на сумму 167 млн. долл.

В июне 2012 г. компания Tyson Foods приостановила использование пшеницы в кормах для птицы в связи с высокой ценой зерна и увеличила закупку кукурузы.

Прогноз основных данных компании представлен в таблице 9.

**Таблица 9 – Прогноз основных показателей Tyson Foods  
в 2012 - 2022 г.г.**

Год	Выручка (Revenues)	ЕБИТДА	Аморти- зация (Deprecia- tion)	ЕБИТ	<i>ЕБИТ (1-т)</i>	Капитальные затраты (Capital Expenditures)	Изменения в рабочем капитале (Change in working capital)	Свободные денежные потоки FCFF
2012	\$33 309	\$1 579	\$491	\$1 088	\$713	\$669	\$66	\$469
2013	\$34 333	\$1 511	\$495	\$1 016	\$665	\$695	\$64	\$401
2014	\$35 321	\$1 554	\$499	\$1 055	\$691	\$723	\$61	\$405
2015	\$36 267	\$1 596	\$503	\$1 093	\$716	\$752	\$59	\$408
2016	\$37 168	\$1 635	\$507	\$1 128	\$739	\$782	\$56	\$408
2017	\$38 018	\$1 673	\$511	\$1 162	\$761	\$814	\$53	\$406
2018	\$38 813	\$1 708	\$515	\$1 193	\$781	\$846	\$49	\$401
2019	\$39 548	\$1 740	\$519	\$1 221	\$800	\$880	\$46	\$393
2020	\$40 219	\$1 770	\$523	\$1 246	\$816	\$915	\$42	\$383
2021	\$40 822	\$1 796	\$528	\$1 269	\$831	\$952	\$37	\$369
Term. Year	\$41 435	\$1 823	\$535	\$1 288	\$843	\$748	\$38	\$592

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Платежеспособность и ликвидность** – в ближайшие 2 года у компании нет к погашению существенных сумм, поэтому планируется и дальше использовать денежные средства для выкупа облигаций. Предприятие планирует поддерживать общую ликвидность на сумму более 1,2 млрд. долларов.

Компания продолжит выкуп акций в рамках ранее объявленного плана. В 2011 финансовом году было выкуплено 9,7 млн. акций за \$ 170 миллионов. По состоянию на 1 октября 2011 года, 12,8 млн. акций остаются для выкупа.

**Таблица 10 – Фундаментальные финансовые показатели Tyson Foods и ПАО "Мироновский хлебопродукт"**

Компания	Страна, валюта	Рыночная стоимость (Мср.) млн. *	Объем продаж (Sales) млн. **	ЕВГДА млн. **	Прибыль (Earnings) млн. **	Стоимость предприятия (EV,) млн.	Процентные обязательства, млн.	Обязательства всего, млн.	Размер активов, млн.	Собственный капитал, млн.
Tyson Foods Inc	США	5838	33309,00	1579,00	490,00	7620,29	2464,00	5590,00	11461,00	5871,00
ПАО "Мироновский хлебопродукт"	Украина	1568	1280,09	428,08	287,36	1851,47	344,58	1079,80	2053,87	928,96

\* капитализация представлена по состоянию на 13.09.2012 г.

\*\* данные рассчитаны за последние 4 квартала (3, 4 кв. 2011 г. и 1, 2 кв. 2012 г.).

Источник: данные компаний, данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance), [www.reuters.com](http://www.reuters.com) расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 11 – Сравнительный анализ финансовых показателей сопоставимых компаний**

Наименование компании	Объем продаж (Sales) 2012 П**	Прибыль (earnings) на 1акцию 2012 П**	Beta*	EPS 5 лет **	PEG
Tyson Foods, Inc	34924,60	1,52	1,03	-	-
ПАО "Мироновский хлебопродукт"	1325,08	2,67	1,71	18,71	0,08

\*\* данные рассчитаны за последние 4 квартала (3, 4 кв. 2011 г. и 1, 2 кв. 2012 г.).

Источник: данные [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)\*, [www.reuters.com](http://www.reuters.com) \*\*, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 12 – Показатели ликвидности и платежеспособности компаний по состоянию на 30.06.2012 г. (млн. долл. США)**

Показатели ликвидности и платежеспособности	30.06.2012	
	Tyson Foods	МХП
Текущая ликвидность	2,3	2,8
Мгновенная ликвидность	0,37	0,26
Процентный долг/Собственный капитал, %	41,7	86,9
Обязательства/Собственный капитал, %	94,1	101,5
Обязательства/Пассивы, %	48,5	50,4
Долг	2 464	928,43
Денежные средства	828	75,33
Чистый долг	1 636	853,10

Источник: данные компаний, расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP

**Таблица 13 – Мультипликаторы EV/Sales, EV/EBITDA, P/E, P/B**

Компания	EV/Sales ТММ	EV / EBITDA ТММ	P/B ТММ	P/E ТММ
Tyson Foods, Inc	0,23	4,83	0,99	12,25
ПАО "Мироновский хлебопродукт"	1,45	4,33	1,71	5,79
<b>Среднее значение по предприятиям-аналогам</b>	<b>0,72</b>	<b>6,54</b>	<b>1,27</b>	<b>11,76</b>
среднее значение по индустрии				34,91
среднее значение по отрасли				39,19
P/E High - Last 5 Yrs. (по индустрии)				87,59
P/E High - Last 5 Yrs. (по отрасли)				44,50
P/E Low - Last 5 Yrs. (по индустрии)				20,44
P/E Low - Last 5 Yrs. (по отрасли)				15,14
Tyson Foods, Inc P/E High - Last 5 Yrs.				52,53
Tyson Foods, Inc P/E Low - Last 5 Yrs.				7,9

*Источник: данные www.google.com, данные компаний (2011 – 2012 г.г.), расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

**Таблица 14 - Результаты расчетной стоимости Tyson Foods Inc. и МХП**

Метод оценки	Стоимость предприятия, млн. долл.		Цена акции, долл.		Потенциал роста, %	
	Tyson Foods	МХП	Tyson Foods	МХП	Tyson Foods	МХП
Метод свободных денежных потоков на собственный капитал	6276,04	1872,01	17,34	16,9	6,90	16,15
Модель оценки на основе стоимости привлечения капитала	6471,48	1775,64	17,88	16,03	10,20	10,17
Метод сравнения	11842,16	2146,72	32,72	19,38	101,70	33,19
Средневзвешенная стоимость акции	7084,65	1888,41	19,57	17,05	20,70	17,17
Текущая цена акции (на 13.09.2012)	5870,67	1552,19	16,22	14,55		

*Источник: расчеты FIVEX ANALYTICS GROUP*

## ВЫВОДЫ

Tyson Foods Inc. (TSN)	ПАО "Мироновский хлебопродукт" (МХП)
<p>Компания Tyson Foods Inc. (TSN) – крупнейший в мире производитель мяса и птицы. Компания была основана в 1935 г. в США. Tyson Foods Inc. является второй по величине компанией пищевой промышленности в списке самых крупных компаний США - Fortune 500.</p> <p>В 2011 году продукция компании поставлялась в более чем 130 стран мира. Наиболее крупными рынками по объему продаж являются Канада, Центральная Америка, Китай, Европейский союз, Япония, Мексика, Ближний Восток, Россия, Южная Корея, Тайвань и Вьетнам.</p> <p>Компания управляет полным вертикально-интегрированным процессом производства, переработки, транспортировки домашней птицы.</p> <p><b>Основные тенденции 2011 г.</b></p> <p>1) <i>рост выручки и затрат, низкие темпы роста производства</i> Выручка компании за 2011 г. составила – <b>32266</b> млн. долл., операционная маржа – 4%, маржа чистой прибыли – <b>2,3%</b>. Темпы прироста выручки составили – 13% (на фоне роста цен на 11,8% и объемов производства на 1,7%). Среднегодовые темпы прироста выручки равны 3,3%. Средняя маржа чистой прибыли составляет - 0,9%.</p> <p>2) <i>положительный свободный денежный поток, наличие собственного оборотного капитала.</i></p> <p>3) <i>высокий уровень ликвидности и платежеспособности.</i></p> <p>4) <i>регулярная выплата дивидендов, независимо от результатов деятельности, однако, их сумма остается неизменной и незначительной на протяжении многих лет.</i></p>	<p>ПАО "Мироновский хлебопродукт" (МХП) — одна из ведущих агропромышленных компаний Украины, основанная в 1998 году. Основными направлениями деятельности являются: птицеводство и сопутствующие производства; растениеводство (выращивание кукурузы, подсолнечника, пшеницы, рапса); другие сельскохозяйственные операции (производство свежей говядины премиум-класса, фуа-гра, колбасных изделий и копченостей, фруктов).</p> <p><b>Основные тенденции 2011 г.</b></p> <p>1) <i>существенный рост выручки и четкий контроль над затратами, рост объемов производства</i> Выручка компании за 2011 г. составила - <b>1229</b> млн. долл., операционная маржа - 26%, маржа чистой прибыли – <b>21%</b>. Темпы прироста выручки составили – 30,2% (на фоне роста цен на 10% и объемов производства на 12%). Среднегодовые темпы прироста выручки равны – 21%. Средняя маржа чистой прибыли составляет – 16%.</p> <p>2) <i>увеличение вклада растениеводческого сегмента в 2,9 раза на фоне 67%-ного увеличения посевных площадей и роста урожайности</i></p> <p>3) <i>негативный свободный денежный поток, что обусловлено ростом капитальных затрат в связи с расширением производства</i></p> <p>4) <i>выход на новые внешние рынки, что позволило увеличить долларовую выручку компании на 47,5% до 354 млн. долл. (29% от общего показателя)</i></p>

<p><b>Прогноз на 2012 г.</b></p> <p>Уменьшение производства курицы, говядины, свинины и индейки на 2-3%, при этом экспорт останется на прежнем уровне;  нивелирование роста цен на зерно за счет увеличения закупок кукурузы для корма птицы;  рост цен на мясо птицы на 10%.</p>	<p>5) <i>высокий уровень ликвидности, достаточный уровень платежеспособности.</i>  6) <i>отсутствие дивидендов</i>  7) <i>Практически весь долг МХП деноминирован в иностранной валюте, но экспортная выручка (которая полностью покрывает валютные затраты) позволяет естественным образом хеджировать валютные риски.</i></p> <p><b>Прогноз на 2012 г.</b></p> <p>Объемы производства мяса птицы ожидаются на уровне предыдущего года; незначительный рост затрат (на 1-2% в годовом исчислении);  рост цен на мясо птицы на 10-15%.</p>
<p><b>Средневзвешенная цена акции – 19,57 долл., потенциал роста – 20,7%</b></p>	<p><b>Средневзвешенная цена акции – 17,05 долл., потенциал роста – 17,2%</b></p>

Учитывая тенденции прошлых лет и данные 2012 г., у ПАО "Мироновский хлебопродукт" потенциал развития выше, чем у Tyson Foods Inc. в силу ряда причин:

- несмотря на то, что Tyson Foods Inc. генерирует огромную выручку (в 26 раз больше, чем МХП), маржа чистой прибыли компании остается низкой – 2,3% (против 21% у МХП). Низкая маржа чистой прибыли обусловлена высокой себестоимостью продукции и зависимостью от цен на зерно. В структуру МХП входит растениеводческий сегмент, что позволяет компании производить корма за счет собственных компонентов и контролировать затраты.
- Tyson Foods Inc. работает с 1935 г., является стабильной компанией, среднегодовые темпы роста выручки составляют – 3,3%, что не позволяет ожидать высоких темпов роста в будущем (среднегодовые темпы роста МХП – 21%).

- 16% мяса импортируется в Украину, что свидетельствует о возможностях расширения рыночной доли МХП. На рынке США ожидается, наоборот, снижение потребления мяса на 2-3%;
- Высокая ликвидность и платежеспособность Tyson Foods Inc. , регулярные выплаты дивидендов, наличие собственного оборотного капитала характеризуют компанию как надежную и стабильную и позволяют рекомендовать акции компании для сохранения средств.
- К факторам риска МХП относятся валютный риск и более высокий коэффициент долга по сравнению с Tyson Foods Inc.

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

### Баланс Tyson Foods Inc. по состоянию на 1 октября 2011 г., 30 июня 2012 г. (млн. долл.)

	30 июня, 2012	1 октября, 2011
<b>Assets</b>		
<b>Current Assets:</b>		
Cash and cash equivalents	828	716
Accounts receivable, net	1350	1321
Inventories	2672	2587
Other current assets	155	156
<b>Total Current Assets</b>	<b>5005</b>	<b>4780</b>
Net Property, Plant and Equipment	3992	3823
Goodwill	1891	1892
Intangible Assets	136	149
Other Assets	437	427
<b>Total Assets</b>	<b>11461</b>	<b>11071</b>
<b>Liabilities and Shareholders' Equity</b>		
<b>Current Liabilities:</b>		
Current debt	119	70
Accounts payable	1189	1264
Other current liabilities	913	1040
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>2221</b>	<b>2374</b>
Long-Term Debt	2345	2112
Deferred Income Taxes	473	424
Other Liabilities	517	476
<b>Shareholders' Equity:</b>		
<b>Common stock (\$0.10 par value):</b>		
Class A	32	32
Class B	7	7
Capital in excess of par value	2271	2261
Retained earnings	4155	3801
Accumulated other comprehensive income (loss)	-73	-79
Treasury stock, at cost	-521	-365
<b>Total Tyson Shareholders' Equity</b>	<b>5871</b>	<b>5657</b>
Noncontrolling Interest	34	28
<b>Total Shareholders' Equity</b>	<b>5905</b>	<b>5685</b>
<b>Total Liabilities and Shareholders' Equity</b>	<b>11461</b>	<b>11071</b>

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

### Отчет о прибылях и убытках компании Tyson Foods Inc. за 3 и 9 мес. 2011- 2012 г.г. (млн. дол.)

	3 месяца, завершившихся		9 месяцев, завершившихся	
	30 июня, 2012	2 июля, 2011	30 июня, 2012	2 июля, 2011
<b>Sales</b>	8 308	8 247	24 905	23 862
<b>Cost of Sales</b>	7 746	7 716	23 315	22 054
<b>Gross Profit</b>	562	531	1 590	1 808
<b>Selling, General and Administrative</b>	226	219	674	695
<b>Operating Income</b>	336	312	916	1 113
<b>Other (Income) Expense:</b>				
Interest income	-2	-2	-9	-8
Interest expense	215	58	316	187
Other, net	-3	-7	-17	-15
<b>Total Other (Income) Expense</b>	210	49	290	164
<b>Income before Income Taxes</b>	126	263	626	949
<b>Income Tax Expense</b>	53	75	231	311
<b>Net Income</b>	73	188	395	638
<b>Less: Net Loss Attributable to Noncontrolling Interest</b>	-3	-8	-3	-15
<b>Net Income Attributable to Tyson</b>	76	196	398	653
<b>Weighted Average Shares Outstanding:</b>				
Class A Basic	291	304	294	305
Class B Basic	70	70	70	70
<b>Diluted</b>	369	383	373	382
<b>Net Income Per Share Attributable to Tyson:</b>				
Class A Basic	0,21	0,53	1,11	1,77
Class B Basic	0,19	0,48	1	1,6
<b>Diluted</b>	0,21	0,51	1,07	1,71
<b>Cash Dividends Per Share:</b>				
Class A	0,04	0,04	0,12	0,12
Class B	0,04	0,04	0,11	0,11

## ПРИЛОЖЕНИЕ 3

### Отчет о прибылях и убытках компании Tyson Foods Inc. за 2010 - 2011 г.г. (млн. дол.)

	1 октября 2011	1 октября 2010
Sales	\$32,266	\$28,430
Cost of Sales	30,067	25,916
Gross Profit	2,199	2,514
Operating Expenses:		
Selling, general and administrative	914	929
Goodwill impairment	0	29
Other charges	0	0
Operating Income (Loss)	1,285	1,556
Other (Income) Expense:		
Interest income	(11)	(14)
Interest expense	242	347
Other, net	(20)	20
Total Other (Income) Expense	211	353
Income (Loss) from Continuing Operations before Income Taxes	1,074	1,203
Income Tax Expense	341	438
Income (Loss) from Continuing Operations	733	765
Loss from Discontinued Operation, Net of Tax	0	0
Net Income (Loss)	733	765
Less: Net Loss Attributable to Noncontrolling Interest	(17)	(15)
Net Income (Loss) Attributable to Tyson	\$750	\$780
Weighted Average Shares Outstanding:		
Class A Basic	303	303
Class B Basic	70	70
Diluted	380	379
Net Income (Loss) Per Share from Continuing Operations Attributable to Tyson:		
Class A Basic	\$2.04	\$2.13
Class B Basic	\$1.84	\$1.91
Diluted	\$1.97	\$2.06
Net Income (Loss) Per Share from Discontinued Operation Attributable to Tyson:		
Class A Basic	\$0.00	\$0.00
Class B Basic	\$0.00	\$0.00
Diluted	\$0.00	\$0.00
Net Income (Loss) per Share Attributable to Tyson:		
Class A Basic	\$2.04	\$2.13
Class B Basic	\$1.84	\$1.91
Diluted	\$1.97	\$2.06

## ПРИЛОЖЕНИЕ 4

### Финансовые результаты МХП за 2010-2011 г.г.

US\$ '000	2011	2010
Total Revenue	1,229,090	944,206
<i>Net change in fair value of bio-assets and agri-produce</i>	21,288	29,014
Cost of sales	(889,127)	(680,637)
<b>Gross profit</b>	<b>361,251</b>	<b>292,583</b>
<i>Gross margin</i>	29%	31%
SG&A	(106,447)	(102,107)
VAT refunds and other government grants income	87,985	82,058
Other operating expenses, net	(22,045)	(15,750)
<b>Operating profit</b>	<b>320,744</b>	<b>256,784</b>
Depreciation	80,341	67,902
<b>EBITDA</b>	<b>401,085</b>	<b>324,686</b>
<i>EBITDA margin</i>	33%	34%
<b>Operating profit</b>	<b>320,744</b>	<b>256,784</b>
Net finance income and expenses	(59,562)	(49,635)
Foreign exchange (losses)/gains, net (mostly, non cash)	2,318	10,965
Other (expenses)/income, net	(1,385)	(793)
<b>Profit before tax</b>	<b>262,115</b>	<b>217,321</b>
Taxes	(2,760)	(1,873)
<b>Net income</b>	<b>259,355</b>	<b>215,448</b>
<i>Net margin</i>	21%	23%

US\$ '000	31 December 11	31 December 10
Property plant and equipment	1,008,923	744,965
Non-current biological assets	46,327	43,288
Other non-current assets	80,365	66,674
<b>Total non-current assets</b>	<b>1,135,615</b>	<b>854,927</b>
Cash and deposits	96,535	173,781
Inventories	182,240	132,591
Trade accounts receivable	65,794	53,395
Biological assets	135,990	116,310
Agricultural produce	169,022	113,850
Taxes recoverable and prepaid	137,175	107,824
Other current assets	21,989	21,331
<b>Total current assets</b>	<b>808,745</b>	<b>719,082</b>
<b>Equity</b>	<b>925,809</b>	<b>670,368</b>
Long-term debt	708,666	658,701
Other long-term liabilities	2,207	2,502
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>710,873</b>	<b>661,203</b>
Trade accounts payable	52,689	19,012
Short-term debt	189,647	173,811
Other current liabilities	65,342	49,615
<b>Total current liabilities</b>	<b>307,678</b>	<b>242,438</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>1,944,360</b>	<b>1,574,009</b>

Настоящий отчет подготовлен аналитиками, чьи имена указаны на титульном листе настоящего отчета. Целью данного отчета является предоставление справочной информации о компании. Все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Данный отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают только точку зрения аналитика.

Информация, представленная в настоящем документе, носит исключительно рекомендательный характер.