

Рейтинговий звіт GLCH 003-002

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ЗАТ «Галичина»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата оновлення:	19.05.2009 р.
Рівень кредитного:	uaBBB
Прогноз:	негативний

Історія кредитного рейтингу

Дата	29.12.2006	27.09.2007	07.02.2008	18.11.2008	19.05.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB+	uaBB+	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	позитивний	стабільний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження

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.

Негативний прогноз рейтингів означає, що рейтинг компаній, а також їх боргових інструментів може бути знижено протягом року. Подальші рейтингові дії здійснюватимуться залежно від ступеня впливу зазначених негативних тенденцій на фінансові показники кожної конкретної компанії.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій клієнтом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо купівлі або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведено після відповідного округлення. У зв'язку з цим значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «Галичина» підтримується:

- стійкими позиціями підприємства на ринку кисломолочної продукції;
- зростанням основних показників фінансово-господарської діяльності підприємства протягом останніх років, зокрема у 2008 році, порівняно з 2007 роком, обсягу чистого доходу від реалізації продукції – у 1,5 рази, до 411,2 млн. грн., показника ЕВІТДА – в 1,8 рази, до 53,7 млн. грн.; рентабельність ЕВІТДА склала 13,1%.

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «Галичина» обмежується:

- борговим навантаженням підприємства (станом на 31.12.2008 р. співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА, розрахованого за останні 12 місяців, склало 3,75);
- низькою ліквідністю компанії в умовах складної ситуації на фінансовому ринку, невизначеності щодо можливості рефінансування зобов'язань за одночасного перебування значної частини активів у заставі за банківськими позиками;
- відсутністю власної сировинної бази в умовах зниження поголів'я корів в Україні, сезонності виробництва молока та чутливості до державного регулювання АПК.

Обґрунтування

ЗАТ «Галичина» зареєстровано Радехівською районною державною адміністрацією Львівської області 1 червня 1998 року. Юридична адреса: Львівська обл., м. Радехів, вул. Б.Хмельницького, 120.

ЗАТ «Галичина» здійснює виробництво й реалізацію цільномолочної продукції (питного молока, сметани, кефірів та йогуртів). Підприємство є лідером на ринку молочних продуктів Західного регіону та одним з провідних виробників молочної продукції України і випускає свою продукцію під торговими марками «Галичина», «Молочар», «Дві корівки» та «Чабани».

ЗАТ «Галичина» входить до складу юридично неоформленої групи компаній «Галичина», до якої, крім аналізованого підприємства, входять ТОВ «Галмолторг», ВАТ «Буський молокозавод», ВАТ «Шумський маслозавод» та ТОВ «Ременівський молокозавод». Контрольним пакетом акцій ЗАТ «Галичина» (75,48%) володіє ТОВ «ЛЮС-ТРИ». Кредитний рейтинг не враховує фінансових показників усієї групи у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності, затвердженої аудиторським висновком.

Кредитний рейтинг ЗАТ «Галичина» підтверджено на рівні uaBBB з прогнозом «негативний». Позичальник 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.

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «Галичина» відображує стійкі позиції компанії на вітчизняному ринку кисломолочної продукції, а також зростанням основних показників фінансово-господарської діяльності протягом останніх років. При цьому рівень рейтингу обмежується значним борговим навантаженням підприємства, низькою ліквідністю, а також відсутністю власної сировинної бази в умовах зниження поголів'я ВРХ в Україні.

Прогноз «негативний» відображує підвищений ризик рефінансування короткострокового боргу компанії в умовах ускладнення доступу до кредитних ресурсів на фінансовому ринку України.

ЗАТ «Галичина» здійснює діяльність у молочній галузі, попит на продукцію якої є стабільним та характеризується низькою чутливістю до загальноекономічних циклів. Разом з цим, найближчим часом можливе скорочення обсягів продажів продукції у верхньому ціновому сегменті.

Обсяги виробництва молочної продукції залежать від стану та розвитку тваринництва в Україні, де протягом останніх років триває скорочення поголів'я великої рогатої худоби в усіх категоріях господарств. Результатом цього є зниження виробництва молока. Найбільшою проблемою молочного сектору є низька якість сировини – понад 80% молока в Україні виробляється домогосподарствами. Як і в більшості переробників молока, у підприємств групи

«Галичина» відсутня власна сировинна база, що створює додаткові ризики діяльності в галузі. Для виробництва молока характерна сезонність, що впливає на закупівельні ціни на молоко. Також це спричиняє коливання обсягу оборотного капіталу підприємств протягом року.

Обсяги заготівлі молока ЗАТ «Галичина» протягом 2008 року зросли на 12,2%, до 95,6 тис. тонн, при цьому внаслідок зростання цін на молоко грошові витрати на закупівлю сировини за цей період зросли на 23,8%, до 156,4 млн. грн.

Виробничі потужності ЗАТ «Галичина» зосереджено на Радехівському молокозаводі, де встановлено лінії з виробництва різних видів цільно-молочної продукції. Станом на кінець 2008 року потужності заводу становили 96,4 тис. тонн молокопродуктів, що на 26,2% більше, ніж на початок року. Після закінчення реконструкції та добудови виробничих потужностей вони дозволяють переробляти до 600 тонн молока на добу, а також налагодити виробництво нових видів продукції.

За підсумками 2008 року ЗАТ «Галичина» збільшило обсяги виробництва молочної продукції на 22,5%, порівняно з попереднім роком, до 74,0 тис. тонн (Таблиця 1). На противагу іншим видам молочної продукції, зменшено обсяги виготовлення молока рідкого (через нерентабельність виробництва) та сухого знежиреного (через падіння попиту в країнах-імпортерах).

Таблиця 1. Обсяги виробництва продукції ЗАТ «Галичина» у 2007-2008 рр., тонн

Види готової продукції	2007	2008	Темп приросту, %
Молоко	15 216,5	14 345,8	-5,7
Кефір	14 226,3	20 559,5	44,5
Сметана	11 636,6	15 136,8	30,1
Йогурт	11 098,8	13 411,8	20,8
Маслянка	1 066,6	1 397,2	31,0
Десерт	109,6	143,9	31,3
Масло	5 308,6	5 958,9	12,2
СЗМ	1 318,3	965,8	-26,7
Ряжанка	464,1	1 710,3	у 3,7 р.
Напій молочний	-	414,5	-
Разом	60 445,4	74 044,6	22,5

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Протягом 2008 року ЗАТ «Галичина» реалізувало продукції на суму 552,4 млн. грн., що на 39,6% перевищило показники 2007 року. Зростання продажів відбулось майже за всіма видами молочних продуктів. Станом на 31 грудня 2008 року торговельну мережу підприємства представлено 33 філіями у західній, центральній, південній та східній частинах України.

Чистий дохід від продажу продукції ЗАТ «Галичина» у 2008 році зріс, порівняно з 2007 роком, у 1,5 рази, до 411,2 млн. грн. Операційна рентабельність та

рентабельність EBITDA зросли відповідно на 1 та 2,1 в. п., при цьому внаслідок значних витрат на сплату відсотків за користування позиковими коштами рентабельність діяльності компанії скоротилась на 0,4 в. п. Загалом показники рентабельності ЗАТ «Галичина» лишаються на досить високому рівні, порівняно з іншими компаніями галузі (Таблиця 2).

Таблиця 2. Аналіз показників рентабельності підприємств молочної галузі, %

Показник	ТОВ «Юнімілк»		ВАТ «Галактон»		ЗАТ «Галичина»		ВАТ «Ковельмолоко»		ВАТ «АК «Комбінат Придніпровський»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	I півр. 2008
Операційна рентабельність	1,8	1,3	3,0	3,3	7,8	8,9	3,5	–	1,6	3,5
Рентабельність діяльності	0,6	–	0,7	–	3,4	3,0	1,3	0,5	0,5	2,1
Рентабельність EBITDA	2,3	–	6,0	5,0	11,0	13,1	6,5	10,0	4,3	5,7

Джерело: розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Негативні грошові потоки від операційної та інвестиційної діяльності, одержані за підсумками 2008 року, покривались за рахунок банківських кредитів (Таблиця 3).

Таблиця 3. Грошові потоки ЗАТ «Галичина» за 2006-2008 рр., тис. грн.

Показник	2006	2007	2008
Грошові потоки від операційної діяльності	15 306	-315	-6 586
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-30 107	-77 413	-79 883
Грошові потоки від фінансової діяльності	14 590	77 661	88 175
Чисті грошові потоки	-211	-67	1 706

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Станом на 31.12.2008 р. підприємство мало заборгованість за 64 кредитними угодами на суму 141,8 млн. грн., що на 64% перевищує заборгованість на початок року, а також заборгованість за відсотковими облігаціями двох випусків (серій А, В та С) обсягом 60,0 млн. грн. Більшу частину позикових коштів сформовано гривнями.

Станом на дату рейтингового комітету всі облігації було пред'явлено до оферти. З власниками облігацій ЗАТ «Галичина» досягнуто (або досягається) домовленості щодо реструктуризації заборгованості шляхом оформлення договорів купівлі-продажу цінних паперів. Так, облігації серії А планується викупити до I кварталу 2010 року включно, серії В – до II кварталу 2010 року, серії С – до IV кварталу 2010 року. Діюча відсоткова ставка за облігаціями – 23% річних. Поточні кредитні рейтинги випусків облігацій – uaBBB, прогноз «негативний».

Протягом 2008 року кредитний портфель підприємства значно зріс, однак внаслідок більш стрімкого зростання операційних прибутків співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА скоротилось з 4 до 3,8 рази (Таблиця 4).

Таблиця 4. Динаміка показників боргового навантаження ЗАТ «Галичина»

Показник	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
ЕВІТДА, тис. грн.	16 312	29 586	53 657
Чистий борг, тис. грн.	39 156	117 803	201 341
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	2,40	3,98	3,75
Коефіцієнт покриття відсотків ЕВІТ	2,13	0,87	1,47

Джерело: ЗАТ «Галичина», розрахунки: ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Ліквідність підприємства наразі перебуває на низькому рівні та обмежується значним обсягом короткострокового боргу станом на 30.03.2009 р. (100 млн. грн.), джерела погашення якого є обмеженими. Так, грошові потоки від операційної діяльності протягом останніх років були від'ємними, що пов'язано з коливаннями чистого оборотного капіталу, обсяг грошових коштів на зазначену дату складає 33,3 млн. грн.

За результатами аналізу кредитний рейтинг ЗАТ «Галичина» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «негативний».

Для отримання детальнішої інформації:

Профільний аналітичний відділ,

Дмитро Мельник, тел.: (044) 490-25-50, DMelnik@credit-rating.com.ua

Олена Кучерява, тел.: (044) 490-25-50, OKucheryava@credit-rating.com.ua

Департамент інформації та комунікації,

Марина Проценко, тел.: (044) 490-25-50, MProtsenko@credit-rating.com.ua

Додатки

Балансові дані ЗАТ «Галичина», тис. грн.

Актив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	3	0	0	6 403
первісна вартість	43	40	40	4 799
знос	39	40	40	396
Незавершене будівництво	3 680	7 890	38 405	24 080
Основні засоби:				
залишкова вартість	24 850	44 156	78 889	147 459
первісна вартість	29 737	56 094	99 908	185 365
знос	4 888	11 939	21 019	37 906
Довгострокові фінансові інвестиції:				
за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1 306	660	660	660
Відстрочені податкові активи	0	0	0	0
Інші оборотні активи	0	0	1 868	3 951
Усього за розділом I	29 838	52 706	119 822	182 553
II. Оборотні активи				
Запаси:				
виробничі запаси	2 100	4 122	8 319	10 367
незавершене виробництво	0	0	0	0
готова продукція	1 944	3 931	6 581	7 239
товари	807	186	1 451	2 126
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	12 265	3 166	19 036	42 350
первісна вартість	12 265	3 166	19 036	42 350
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	0	0	682	4
за виданими авансами	0	284	6 656	5 971
нарахованих доходів	0	0	0	755
Інша поточна дебіторська заборгованість	9 863	18 417	19 993	40 841
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	32 375
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	287	76	9	1 715
в іноземній валюті	0	0	0	0
Інші оборотні активи	0	0	1 783	4 069
Усього за розділом II	27 266	30 180	64 510	147 812
III. Витрати майбутніх періодів	0	566	4 189	0
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	188 521	0
Баланс	57 104	83 452	188 521	330 365

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Балансові дані ЗАТ «Галичина» (продовження таблиці), тис. грн.

Пасив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
I. Власний капітал				
Статутний капітал	310	310	1 860	1 860
Пайовий капітал	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	2 647	2 647	2 647	2 647
Резервний капітал	0	0	12 882	21 992
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	10 605	14 432	9 110	12 303
Неоплачений капітал	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0
Усього за розділом I	13 563	17 389	26 499	38 802
II. Забезпечення наступних витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	0	0	0	0
Інші забезпечення	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0
Усього за розділом II	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	12 157	21 228	52 119	76 204
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	30 000	60 000
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	0	0	0	0
Усього за розділом III	12 157	21 228	82 119	136 204
IV. Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	12 622	17 621	34 392	65 548
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0
Векселі видані	0	384	1 301	1 304
Кредиторська заборгованість за товари	18 164	18 009	34 376	63 826
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	160	0	5 998	14 435
з бюджетом	134	2 852	2 864	5 324
зі страхування	61	160	267	588
з оплати праці	198	363	618	1 100
з учасниками	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	46	5 447	87	3 234
Усього за розділом IV	31 385	44 836	79 903	155 359
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0
Баланс	57 104	83 452	188 521	330 365

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Дані звіту про фінансові результати ЗАТ «Галичина», тис. грн.

Стаття	2005	2006	2007	2008
I. Фінансові результати				
Дохід від реалізації продукції	149 194	214 158	324 039	492 476
Податок на додану вартість	24 866	35 693	54 007	81 315
Інші вирахування з доходу	262	18 196	0	0
Чистий дохід від реалізації продукції	124 066	160 269	270 032	411 161
Собівартість реалізованої продукції	85 928	113 929	194 795	285 614
Валовий:				
прибуток	38 137	46 340	75 237	125 547
збиток	0	0	0	0
Інші операційні доходи	26	3 311	18 105	18 516
Адміністративні витрати	5 327	9 438	7 691	10 592
Витрати на збут	8 310	21 219	48 761	81 838
Інші операційні витрати	13 105	9 521	15 787	15 292
Фінансові результати від операційної діяльності:				
прибуток	11 421	9 473	21 103	36 341
збиток	0	0	0	0
Доход від участі в капіталі	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	801	566	1 040	5 937
Інші доходи	47	223	189	644
Фінансові витрати	3 387	5 343	11 117	27 852
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	0
Інші витрати	110	471	1 036	605
Фінансові результати до оподаткування:				
прибуток	8 773	4 447	10 179	14 465
збиток	0	0	0	0
Податок на прибуток	497	621	1 069	2 162
Чистий:				
прибуток	8 276	3 827	9 110	12 303
збиток	0	0	0	0
II. Елементи операційних витрат				
Матеріальні затрати	74 106	117 071	231 365	294 193
Витрати на оплату праці	2 272	4 441	7 725	11 639
Відрахування на соціальні заходи	862	1 627	2 826	4 248
Амортизація	2 547	7 088	9 330	17 277
Інші операційні витрати	13 105	23 880	15 611	66 637
Разом	92 891	154 106	266 857	393 994

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Дані звіту про рух грошових коштів ЗАТ «Галичина», тис. грн.

Стаття	2006		2007		2008	
	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності						
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	4 447	0	10 179	0	14 465	0
Коригування на:						
амортизацію необоротних активів	7 088	x	9 330	x	17 277	x
збільшення (зменшення) забезпечень	0	0	0	0	0	0
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	0	0	0	0	0	0
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	0	317	0	193	0	5 976
Витрати на сплату відсотків	5 343	x	11 117	x	27 852	x
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	16 561	0	30 433	0	53 618	
Зменшення (збільшення):						
оборотних активів	0	3 125	0	34 244	0	81 596
витрат майбутніх періодів	0	566	0	3 623	4 189	0
Збільшення (зменшення):						
поточних зобов'язань	8 452	0	18 473	0	44 360	0
доходів майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	21 321	0	11 039	0	20 571	0
Сплачені:						
відсотки	x	5 343	x	10 571	x	24 768
податки на прибуток	x	672	x	940	x	2 389
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	15 306	0	0	472	0	6 586
Рух коштів від надзвичайних подій	0	0	157	0	0	0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	15 306	0	0	315	0	6 586
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності						
Реалізація необоротних активів	168	x	32	x	157	x
Отримані відсотки	566	x	1 040	x	0	x
Інші надходження	0	x	0	x	7 687	x
Придбання необоротних активів	x	30 841	x	76 617	x	87 727
Інші платежі	x	0	x	1 868	x	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	0	30 107	0	77 413	0	79 883
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності						
Отримання позики	61 112	x	188 591	x	266 161	x
Інші надходження	0	x	0	x	5 015	x
Погашення позик	x	46 522	x	110 930	x	150 626
Інші платежі	x	0	x	0	x	32 375
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	14 590	0	77 661	0	88 175	0
Чистий рух коштів за звітний період	0	211	0	67	1 706	0
Залишок коштів на початок року	287	x	76	x	9	x
Залишок коштів на кінець року	76	x	9	x	1 715	x

Джерело: ЗАТ «Галичина»

Порівняльна таблиця за окремими показниками підприємств молочної галузі

Показник	ТОВ «Юнімілк»		ЗАТ «Галичина»		ВАТ «Ковельмолоко»		ВАТ «АК «Комбінат Придніпровський»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	I півр. 2008
Кредитний рейтинг облігацій станом на 19.05.2009 р.	иаBBB		иаBBB		иаBB		иаBBB	
Прогноз	Негативний		Негативний		Стабільний		Стабільний	
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	533 912	652 818	270 032	411 161	266 927	285 943	228 628	159 727
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	3 193	(41 834)	9 110	12 303	3 491	1 439	1 152	3 403
ЕБІТДА, тис. грн.	12 174	(43 848)	29 586	53 657	17 294	28 460	9 751	17 654
Чистий борг, тис. грн.	35 885	180 026	117 803	201 341	65 008	137 214	17 388	17 895
Власний капітал, тис. грн.	5 655	(36 179)	26 499	38 802	58 409	59 853	31 328	34 740
Рентабельність ЕБІТДА, %	2,3	–	11,0	13,1	6,5	10,0	4,3	5,7
Співвідношення чистого боргу та ЕБІТДА	2,9	–	4,0	3,8	3,8	4,8	1,8	1,0

* Облігації серій А та В ТОВ «Юнімілк» забезпечено порукою ВАТ «Галактон»