

Рейтинговий звіт KRVN 003-002 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ТОВ «Караван»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	08.12.2008 р.
Дата оновлення:	03.04.2009
Рівень кредитного рейтингу:	uaBB
Прогноз:	негативний

Рейтингова історія

Дата	08.12.2008	11.02.2009	30.04.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB+	uaBBB+	uaBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	внесення до контрольного списку зі зміною прогнозу	зниження

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.

Прогноз «Негативний» вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

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 покупки 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, наведені 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 ТОВ «Караван» підтримується:

- входженням до групи компаній «Караван», підприємства якої здійснюють свою діяльність у сфері девелопменту комерційної та торгівельної нерухомості;
- зростанням обсягів реалізації компанії протягом 2004-2008 рр.: чистий дохід Емітента протягом 2008 року збільшився на 52% порівняно з 2007 роком – до 716,5 млн. грн.

Рівень кредитного рейтингу ТОВ «Караван» обмежується:

- погіршенням ліквідності компанії і невизначеністю щодо можливості рефінансування зобов'язань що вже привело до несвоєчасного виконання зобов'язань по виплаті купону облігаціям серії А і невиплаті купону по облігаціям серії С;
- недостатнім розвитком мережі «Караван», яка станом на 31.12.2008 р. нараховує 6 торгових об'єктів;
- ризиками перерозподілу грошових потоків в середині групи компаній «Караван» без врахування інтересів ТОВ «Караван»;
- значною питомою вагою зобов'язань в іноземній валюті у кредитному портфелі ТОВ «Караван», що в умовах девальвації національної валюти може призвести до збільшення боргового навантаження компанії;
- зниження купівельної спроможності населення.

Обґрунтування

ТОВ «Караван» зареєстроване 03.02.2003 р. Оболонською районною державною адміністрацією в м. Києві та входить в групу компаній «Караван». Компанія займається організацією роздрібної торгівлі продовольчими та непродовольчими товарами на орендованих торгових площах у торговельно-розважальному центрі «Караван» (м. Київ), а також є управляючою компанією мережі продовольчих гіпермаркетів і супермаркетів «Караван» у Харкові, Чернівцях, Житомирі та Дніпропетровську.

Рейтингове агентство при визначенні кредитного рейтингу розглядало ТОВ «Караван» у складі групи компаній «Караван», але аналіз деяких показників було ускладнено через відсутність консолідованої фінансової звітності, підтвердженої аудиторським висновком.

За результатами останнього оновлення кредитний рейтинг компанії знижено з uaBBB+ до uaBB і збережено прогноз «негативний». Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом uaBB характеризується кредитоспроможністю нижчою ніж достатня, порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Існує висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Зниження кредитного рейтингу ТОВ «Караван» обумовлено погіршенням ліквідності компанії та несвоєчасністю розрахунків за взятими на себе зобов'язаннями по облігаціях. Прогноз «негативний» відображає очікування агентства щодо подальшого погіршення фінансового стану компанії. Окрім того рівень кредитного рейтингу обмежується рівнем боргового навантаження та недостатнім розвитком торговельної мережі на фоні зниження купівельної спроможності населення.

Кредитний рейтинг Позичальника внесено до контрольного списку, що свідчить про посилену увагу агентства за досягненням домовленості та подальшим виконанням прострочених зобов'язань. Відсутність прозорої схеми реструктуризації боргу та порушення строків виконання інших зобов'язань, може призвести до зниження рівня кредитного рейтингу.

Компанія працює на ринку роздрібної торгівлі, який протягом останні років демонстрував високі темпи росту, чому сприяли низька насиченість ринку та підвищення купівельної спроможності населення. Проте, в 2008 році значний вплив на розвиток роздрібної торгівлі здійснила кризова ситуація на фінансовому ринку України. У II півріччі 2008 року комерційні банки змушені скорочувати обсяги активних операцій з метою акумулювання коштів, що призвело до значного зростання відсоткових ставок по кредитах та скорочення строків кредитування. Різке подорожчання позикових коштів, а також труднощі по рефінансуванню раніше залучених кредитів негативно вплинуло на діяльність роздрібних мереж в умовах скорочення доходів населення. Основні зусилля гравців ринку роздрібної торгівлі будуть спрямовані на пошук джерел рефінансування зобов'язань.

Обмеженість можливостей залучення капіталу на фоні зниження рентабельності діяльності може призвести до зміни структури власності ряду компаній. У зв'язку з дефіцитом коштів підприємства будуть змушені «заморозити» програми екстенсивного розвитку мереж у регіонах. Крім того, в 2009 році можливий зворотній процес по зміщенню споживчого попиту в бік неорганізованої торгівлі. Надалі рейтингове агентство очікує скорочення обсягу роздрібного товарообороту на фоні зменшення купівельної спроможності населення та зростання цін на експортну продукцію за рахунок падіння курсу національної валюти.

Оскільки ТОВ «Караван» спеціалізується на здійсненні роздрібною торгівлі продовольчими й непродовольчими товарами через мережу гіпермаркетів і супермаркетів «Караван» то основними конкурентами Компанії є загальнонаціональні мережі роздрібного ритейлу, зокрема, «Фоззі» («Сільпо», «Фора», «Фоззі cash&carry»), ГК «Фуршет» («Фуршет», «Фуршет-гурман»), ГК «Велика кишеня» («Велика кишеня», «Просто маркет») та інші.

ТОВ «Караван» є оператором торгівельної мережі «Караван». Номенклатура товарів мережі гіпермаркетів та супермаркетів «Караван» включає в себе асортимент продуктових та побутових товарів, парфумерії та косметики, супутніх товарів для дому та сім'ї.

Станом на 31.12.2008 р. до складу мережі входило 5 гіпермаркетів та 1 супермаркет (загальна площа мережі становить 68,3 тис. кв. м), два з яких розташовані у м. Харкові, по одному у містах Київ, Чернівці, Житомир та Дніпропетровськ. Компанія не володіє власними торгівельними площами і для розташування магазинів використовує площі, які орендуються у пов'язаних компаній.

У 2008 році середньомісячний дохід на 1 кв.м залишається найвищою у гіпермаркеті ТОВ «Караван» (м. Київ) – 7 633,7 грн./кв. м, що є вищим за середні показники по галузі та на 28% перевищує показник 2007 року. Це пояснюється тривалішим періодом роботи даного ТРЦ та більшим людським потоком у цьому гіпермаркеті у порівнянні з іншими гіпермаркетами мережі.

Асортимент товарів, який пропонується в магазинах ТОВ «Караван», залишається досить широким. В структурі реалізації близько 30% складають бакалійні вироби (крупя, консерви, олія, приправи, тощо) та гастрономія (в тому числі кулінарні вироби) і близько 27% становлять непродовольчі товари (побутова хімія, сувеніри, канцтовари, косметика, посуд, одяг, взуття, товари господарського призначення).

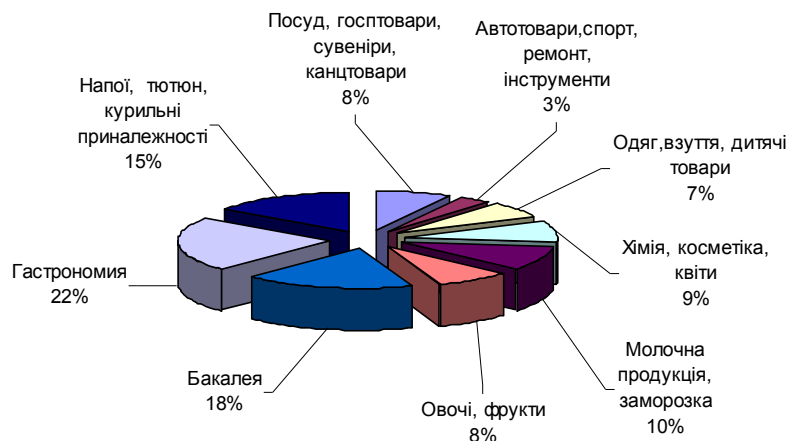


Рисунок 1. Структура продажів основних видів продукції ТОВ «Караван»

Джерело: ТОВ «Караван»

За результатами 2008 року ТОВ «Караван» отримало чистий дохід від реалізації у розмірі 716,5 млн. грн., що на 52% більше ніж у 2007 році. Проте за рахунок зростання фінансових витрат та витрат від курсової різниці у 2008 році компанія отримала збиток у розмірі (-)16,9 млн. грн.

Таблиця 1. Показники рентабельності ТОВ «Караван» та інших операторів продуктового ритейлу

Показник	ТОВ «Караван»		ТОВ «Таврія В»		ТОВ «ЕКО»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Рентабельність діяльності	2,2%	-	0,9%	-	0,2%	-
Операційна рентабельність	4,7%	5,4%	6,7%	-	2,9%	-
Рентабельність ЕВІТДА	7,9%	4,3%	10,2%	-	4,0%	-
Рентабельність чистих активів	4,7%	-	0,8%	-	3,8%	-

Джерело: ТОВ «Караван», ТОВ «Таврія В», ТОВ «ЕКО» розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

За рахунок збільшення чистих доходів від реалізації ТОВ «Караван» на 52% у 2008 році грошовий потік від операційної діяльності був додатним. Слід відзначити зростання протягом 2008 року, порівняно з аналогічними даними 2007 року, суми амортизаційних відрахувань (було введено у експлуатацію нові об'єкти торговельної нерухомості). Грошовий потік від інвестиційної діяльності за результатами звітного року мав від'ємне значення та був сформований переважно витратами на придбання необоротних активів. Грошовий потік від фінансової діяльності у 2008 році формувався за рахунок надходжень довгострокових банківських кредитів. Ці кошти спрямовувалися на фінансування розвитку мережі «Караван» у регіонах.

Таблиця 2. Рух грошових коштів ТОВ «Караван» за 2005-2008 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008
Чистий рух від операційної діяльності	-737,5	19 353,9	-10 139,0	1 640,0
Чистий рух від інвестиційної діяльності	27,0	-46 069,6	-21 755,6	-93 059,0
Чистий рух від фінансової діяльності	-898,9	29 783,0	40 022,5	109 310,0
Чистий рух грошових коштів	-1 609,4	3 067,3	8 127,9	17 891,0

Джерело: ТОВ «Караван»

Валюта балансу ТОВ «Караван» зростала протягом останніх років. Станом на 31.12.2008 р. активи компанії на 63% сформовані оборотними активами. Оборотні активи на 54% складаються з короткострокової дебіторської заборгованості. Основним джерелом фінансування поточної діяльності товариства протягом 2008 року були залучені кошти (залучені банківські кредити, розміщені облігації, кредиторська заборгованість).

Заборгованість компанії за банківськими кредитами протягом IV кварталу 2008 року збільшилась на 32,8 млн. грн. та станом на 31.12.2008 р. становила 56,1 млн. грн., з них 41% номіновано у доларах США. Вся заборгованість за банківськими кредитами ТОВ «Караван» є короткостроковою (погашення має відбутися протягом наступних 12 місяців).

ТОВ «Караван» виступає також поручителем за зобов'язаннями інших підприємств на суму 159,7 млн. дол. США. Всі зобов'язання за якими ТОВ «Караван» виступає поручителем є довгостроковими із терміном погашення у 2011-2016 рр.

ТОВ «Караван» є емітентом процентних облігацій серій А, В (закритий випуск), С на загальну суму 190 000,0 тис. грн. із строком погашення: серії А – 06.05.2009 р., серії В – 23.05.2010 р. серії С – 27.06.2011 р. Кредитний рейтинг облігацій серій А, С знижено до рівня «иаВВ», прогноз «негативний». Станом на 31.12.2008 р. в обігу перебувають облігації серії А на загальну суму 22 900,0 тис. грн., серії В на загальну суму 5 000,0 тис. грн., серії С на загальну суму 130 000,0 тис. грн. Найближча оферта по випуску облігацій серії С передбачена по завершенню 4 купонного періоду 15.06.2009 р.

Співвідношення чистого боргу та показника ЕВІТДА за підсумками року склало 5,6 рази, що свідчить про зростання рівня боргового навантаження ТОВ «Караван» (Таблиця 3.).

Таблиця 3. Показники боргового навантаження ТОВ «Караван» та інших операторів продуктового ритейлу

Показник	ТОВ «Караван»		ТОВ «ЕКО»		ТОВ «Таврія В»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Чистий борг, тис. грн.	86 176,4	170 424,00	533 062,7	529 972,0	305 202,6	598 963,0
ЕВІТДА, тис. грн.	37 450,9	30 695,00	39 341,60	-45 324,0	49 738,1	-23 174,0
Співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА	2,30	5,55	13,55	-11,7	6,14	-25,8

Джерело: ТОВ «Караван», ТОВ «Таврія-В», ТОВ «ЕКО», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Рівень ліквідності компанії, за оцінками рейтингового агентства, низький та обмежується значним обсягом чистого короткострокового боргу із урахуванням можливих оферт, який станом на 31.12.2008 р. склав 214,1 млн. грн. (сформований переважно облігаціями – 157,9 млн. грн. та банківськими кредитами – 56,1 млн. грн.) та значно перевищує залишок грошових коштів на рахунках (43,7 млн. грн.). Протягом 2009 року очікується подальше погіршення ліквідності компанії, обумовлене скороченням купівельної спроможності населення на фоні ускладненням із залученням фінансування, а також невизначеністю щодо можливості рефінансування зобов'язань.

За результатами аналізу кредитний рейтинг ТОВ «Караван» знижено до рівня **uaBB**, прогноз «негативний».

Для отримання детальнішої інформації:

Профільний аналітичний відділ,

Кулик Андрій, тел.: (044) 490-25-50, AKulik@credit-rating.com.ua

Сеньків Михайло, тел.: (044) 490-25-50, Msenkiv@credit-rating.com.ua

Департамент інформації та комунікації,

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

Додатки

Балансові дані ТОВ «Караван», тис. грн.

Статті балансу	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2008
Необоротні активи	2 783,8	2 618,9	46 883,2	53 436,7	70 485,9	102 045,0
Нематеріальні активи	61,6	32,2	33,8	156,8	117,1	565,0
Незавершене будівництво	0,0	0,0	977,8	679,2	24 070,7	1 862,0
Основні засоби	2 722,2	2 586,7	42 870,1	49 558,9	43 230,8	96 431,0
Довгострокові фінансові інвестиції:	0,0	0,0	3 001,5	3 041,8	3 067,3	3 187,0
за методом участі в капіталі інших підприємств	0,0	0,0	3 001,5	3 041,8	3 067,3	3 187,0
Оборотні активи	35 921,1	49 230,6	83 106,1	146 072,4	149 541,6	244 414,0
Запаси:	10 255,5	14 942,1	10 933,3	35 387,6	24 674,90	68 854,0
виробничі запаси	105,5	164,9	752,8	1 856,1	2 110,5	4 230,0
товари	10 150,0	14 777,2	10 180,5	33 140,7	22 357,6	63 362,0
Дебіторська заборгованість :	15 851,2	26 041,8	60 901,8	91 288,9	117 309,3	131 861,0
За товари	12 275,1	17 553,6	22 883,2	44 418,4	48 606,8	53 873,0
За розрахунками:	1 888,1	1 017,8	6 656,3	6 859,8	5 635,5	11 580,0
- з бюджетом	1 888,1	1 017,8	6 656,3	6 858,1	5 628,0	11 574,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 688,0	7 470,4	31 362,3	40 010,7	63 067,0	66 408,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	9 812,6	8 203,2	11 271,0	19 395,9	7 557,4	43 699,0
- в національній валюті	9 812,6	8 203,2	11 271,0	19 395,9	7 557,4	43 699,0
Інші оборотні активи	1,8	43,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Витрати майбутніх періодів	0,0	0,0	3 037,3	60,1	60,1	20,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	38 704,9	51 849,5	133 026,6	199 569,2	220 087,6	346 479,0
Власний капітал	-189,4	5 375,9	7 064,0	17 622,1	22 321,2	1 526,0
Статутний капітал	18,5	18,5	18,5	18,5	778,5	1 539,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-207,9	5 357,4	7 045,5	17 603,6	22 321,2	747,0
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	30 000,0	110 316,2	121 323,2	214 123,0
Довгострокові банківські кредити	0,0	0,0	0,0	45 572,3	88 591,3	56 135,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	30 000,0	60 000,0	27 988,0	157 988,0
Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	4 743,90	4 743,9	0,0
Поточні зобов'язання	38 894,3	46 473,6	95 962,6	71 630,9	75 664,7	130 830,0
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	35 350,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи і послуги	38 810,3	46 298,7	59 679,4	68 244,5	67 573,9	126 076,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	84,0	174,9	102,5	139,4	1 631,2	491,0
- з бюджетом	37,0	114,5	102,5	138,5	678,6	1,0
- з позабюджетних платежів	46,9	59,6	0,0	0,0	0,0	0,0
- зі страхування	0,0	0,0	0,0	0,0	281,4	138,0
- з оплати праці	0,0	0,0	0,0	0,0	671,2	352,0
- із внутрішніх розрахунків	0,1	0,8	0,0	0,9	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	0,0	0,0	830,7	3 247,0	6 459,6	4 263,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	38 704,9	51 849,5	133 026,6	199 569,2	220 087,6	346 479,0

Звіти про фінансові результати ТОВ «Караван», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	I пів. 2008	2008
Чистий дохід від реалізації продукції	167 709,6	285 142,9	355 196,3	471 661,8	283 357,5	716 506,00
Собівартість реалізованої продукції	158 896,8	263 803,4	325 024,8	377 739,5	228 289,1	572 758,00
Валовий прибуток	8 812,8	21 339,5	30 171,5	93 922,3	55 068,4	143 748,00
Інші операційні доходи	13,4	91,4	3,9	10 049,2	45 956,0	70 343,00
Адміністративні витрати	2 814,8	2 922,2	4 456,1	7 375,1	6 641,3	19 179,00
Витрати на збут	6 000,6	12 370,9	17 211,8	40 689,7	22 117,8	58 137,00
Інші операційні витрати	60,6	17,1	2 409,6	33 532,7	57 967,0	98 232,00
Операційний прибуток/збиток	-49,8	6 120,7	6 097,9	22 374,0	14 298,3	38 543,00
Інші фінансові доходи	1,6	26,9	277,6	153,9	0,5	2 187,00
Сальдо інших доходів/витрат	0,0	-20,7	-13,7	-223,8	-1 622,0	-26 863,00
Фінансові витрати	0,7	0,0	3 518,9	10 403,6	7 280,4	26 318,00
Фінансові результати до оподаткування:	-48,9	6 126,9	2 842,9	11 900,5	5 396,4	-12 451,00
Податок на прибуток	57,6	439,5	1 142,1	1 287,8	678,6	3 502,00
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	0,0	-122,1	-6,7	-7,0	0,0	0,0
Податки з надзвичайного прибутку	0,0	0,0	6,0	47,6	0,0	0,0
Чистий прибуток/збиток	-106,5	5 565,3	1 688,1	10 558,1	4 717,8	-15 953,00

Порівняльна таблиця за окремими показниками підприємств ринку роздрібної торгівлі

(Порівняння підприємств ринку роздрібної торгівлі за основними показниками)

Показник	ТОВ «Караван»		ТОВ «Еко»		ТОВ «Таврія В»	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	471 661,8	716 506,00	744 443,0	1 311 934,0	487 678,1	619 018,0
Чистий прибуток, тис. грн.	10 558,1	-16 857,00	1 170,7	-151 269,0	4 474,6	-124 237,0
ЕВІТДА, тис. грн.	37 450,9	30 695,00	31 985,8	-45 324,0	49 738,1	-23 174,0
Чистий борг, тис. грн.	86 176,4	170 424,00	155 202,0	529 972,0	305 202,6	598 963,0
Власний капітал, тис. грн.	17 622,1	1 526,00	29 215,9	-122 053,0	567 458,1	443 221,0
Рентабельність ЕВІТДА, %	7,94	4,28	4,0	-	10,20	-
Рентабельність чистих активів, %	3,8	-	3,8	-	0,8	-
Співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА, рази	2,30	5,55	4,85	-11,7	6,14	-25,8
Кредитний рейтинг компанії станом на останнє оновлення	uaBB		uaBB+		uaBBB	
Прогноз	негативний		стабільний		негативний	