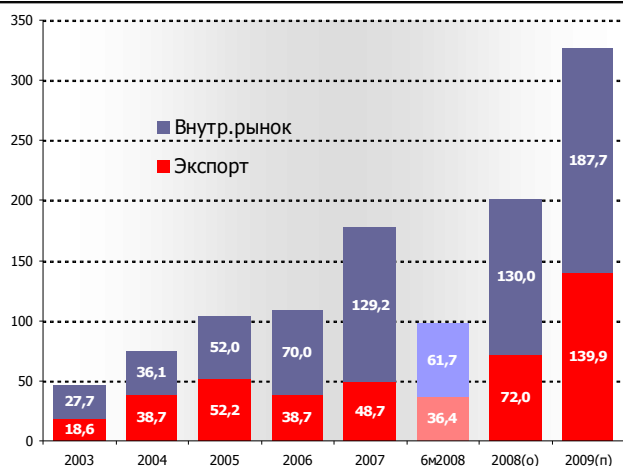


Инвестиционное резюме

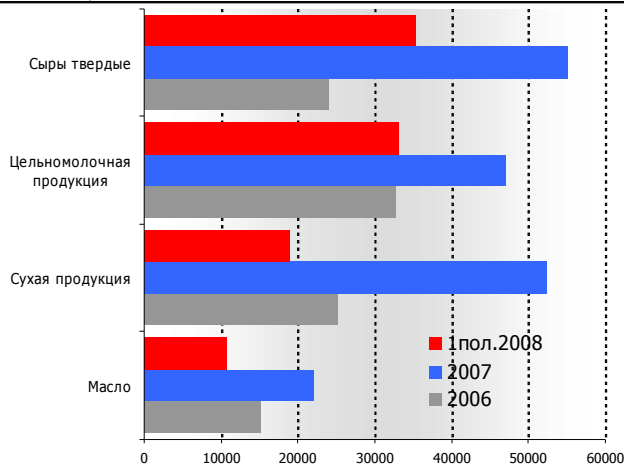
- 10-е место в мировом рейтинге стран-производителей молока свидетельствуют о значительной сырьевой базе для роста молокоперерабатывающей отрасли в Украине. Низкий уровень потребления молокопродуктов поддерживает высокую динамику рыночного роста
- Вступление Украины в WTO подтолкнуло топ-менеджмент Западной Молочной Группы (ЗМГ) к значительным инвестициям в модернизацию и наращивание мощностей в 1пол.2008г. В 2009-2015гг. группа планирует направить \$80 млн. на развитие долгосрочных инвестпроектов
- Потенциал роста рынка позволил ЗМГ сохранить позитивную динамику продаж по итогам 6мес.2008г. Так, среднемесячный объем реализации вырос с 65 млн.грн в 2007г. до 70 млн.грн в 1пол.2008г.
- Открытие российского рынка для 2 заводов группы, реконструкция производства на ряде предприятий, агрессивная сбытовая политика, а также корректировка ассортиментной политики позволили ЗМГ улучшить рыночные позиции. По итогам 2007г. доля рынка по цельномолочной продукции выросла с 4% до 4,3%, по производству сыра – с 3% до 5%
- С начала 2008г. группа изменила свои приоритеты с производства сухого молока на активное развитие цельномолочного и сырного направления. Увеличение доли сыра в объеме реализации до 36% стало возможным благодаря запуску новых производственных мощностей на Дубномолоко, а также осуществленной реконструкции цехов Новоград-Волынского сыркомбината
- Агрессивное развитие логистической системы позволило равномерно наращивать продажи по всем охваченным ЗМГ регионам. До 2010 г. планируется охватить 70% торговых точек по всей территории Украины, приспособленных для торговли молочными продуктами
- Весной этого года компания начала строительство 2 молочных ферм по 2000 коров в каждой. Размещение этих ферм возле заводов группы и планируемый сбор с них 50 тонн молока в сутки позволят покрыть 20% сырьевых потребностей ЗМГ и снизить затраты на покупку молока
- В 2007-2008г. с российской стороны было получено разрешение на ввоз продукции Новоград-Волынского сырзавода и Дубномолоко. Это положительно отразилось на динамике экспорта - только за 1пол.2008г. его суммарный объем достиг 75% экспортной выручки 2007г.
- В 2008-2010гг. планируется увеличить объемы поставок в существующие страны-партнеры и увеличить их количество с 29 до 40 за счет ближневосточного и африканского региона
- За 1 пол. 2007 г. активы ООО ТД ЗМГ выросли на 11,4% до \$110 млн, что отражает рост объема продаж компании. Необходимость внедрения долгосрочных инвестиционных проектов подталкивает компанию замещать краткосрочные долги долгосрочными, повышая свою финансовую устойчивость. Так, доля краткосрочных обязательств в общем долге снизилась с 42% на конец 2006г. до 14% на конец 1 пол. 2008г.
- Рост закупочных цен на молоко, тарифов на энергоносители и транспортных затрат отразился на снижении показателей прибыльности. Обновленная стратегия компании позволит ЗМГ увеличить валовую маржу с 20% до 30% к концу 2008г., а рентабельность EBITDA - с 0,2% до 11,9%

Табл. 1. Динамика продаж группы в 2003-2009 гг., \$ млн.



Источник: Западная Молочная Группа

Табл. 2. Динамика производства продукции, 2006-6м 2008г., \$ тыс.



Источник: Западная Молочная Группа

Рынок молочной продукции

Значительная сырьевая база создает перспективы роста рынка

Украина является одним из крупнейших производителей молока и занимает 10-е место в мировом рейтинге крупнейших стран-производителей. За счет значительного поголовья коров в стране годовые удои молока сопоставимы с удоями в Новой Зеландии и Франции. В свою очередь, наличие существенной сырьевой базы создает благоприятные условия для развития молочной промышленности. Кроме того, объем производства практически полностью удовлетворяет внутренний спрос и является существенной статьёй украинского экспорта. В частности, в 2007г. молокопродукты были экспортированы в 75 стран на сумму свыше \$680 млн. (на 70% больше, чем в 2006г.)

В 2007г. в Украине было произведено 12,3 млн.т молока, что на 8% меньше, чем в 2006г. Данное снижение объяснялось дефицитом и ростом цен на корма в 2007г., вызванными засушливым летом прошлого года. Это привело к сокращению молочного стада, а также уменьшению интереса к содержанию коров у сельского населения. С учетом того, что индивидуальные хозяйства остаются основными поставщиками молока (81% общего произведенного объема - табл.3), **основной проблемой для украинских переработчиков стало обеспечение качественным сырьем.** Это подталкивает многие предприятия к содержанию собственного крупного рогатого скота (КРС), что обеспечивает бесперебойное поступление молока на производство. Таким образом, **перспективными преимуществами на рынке в ближайшее время смогут обладать только те предприятия, у которых есть свои фермы, удовлетворяющие потребность переработчика в сырье.**

Несмотря на сокращение предложения сырого молока, с 2000г. наблюдается увеличение среднегодового удоя молока (табл.3). Хотя этот показатель остается низким по сравнению с ЕС и США, **увеличение поголовья молочных пород КРС, содержащихся молокоперерабатывающими предприятиями, будет способствовать дальнейшему росту производительности коров.**

Производство молока характеризуется ярко выраженной сезонностью. Из-за того, что в зимний период надои резко падают, помесячные колебания в объемах производства бывают значительными. Так, зимой молока производится вдвое меньше, чем летом, что является фактором соответственного изменения рыночных цен. В целом, **ценовая конъюнктура на сырьевом рынке благоприятна для молокопереработчиков.** Средняя закупочная цена молока составляет 1,3-1,4 грн. за литр для индивидуальных хозяйств и 1,8-1,9 для сельскохозяйственных предприятий. **С учетом того, что в начале 2008г. наблюдалось снижение цен на сырье, переработчики смогли поддерживать высокую маржу за счет удержания постоянных цен на свою продукцию.** Высокий спрос со стороны населения позволяет предприятиям отрасли повышать свои цены планомерно повышению закупочных цен на молоко и переносить данное подорожание на конечного потребителя.

Сохранение высокого внутреннего спроса на молокопродукты

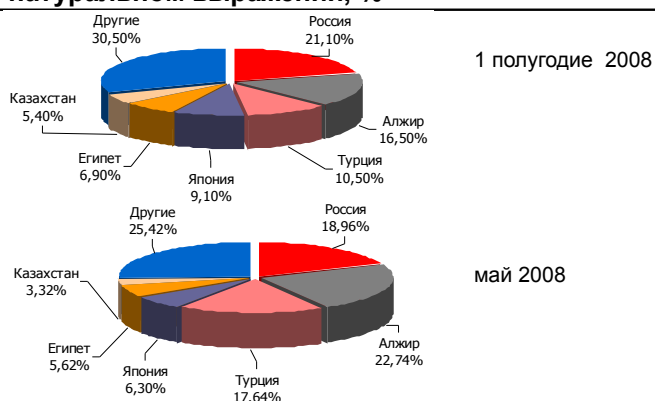
Выпуск сухого молока – весомая статья молокоперерабатывающей отрасли, для его производства используется 10% общего объема произведенного в стране молочного сырья. При этом 75% сухого молока потребляется в стране. **Вывоз сухого молока – лидирующая позиция в структуре экспорта молокопродуктов в натуральном и стоимостном выражении.** В 2007г., первой половине 2008г. экспорт сухого молока значительно вырос, что обусловлено высоким спросом со стороны Алжира и расширением поставок в страны Азии и Африки. **В связи с ростом спроса и мировых цен на сухое молоко производители диверсифицируют свои рынки сбыта, благодаря чему Россия к середине 2008г. занимала не более 20% в структуре экспорта (табл. 4).**

Табл. 3. Динамика производства молока в 2000-1п2008гг.

Год	Производство молока, млн. т			Среднегодовой надой молока от одной коровы, тыс. кг		
	Все хоз-ва	Из них		Все хоз-ва	Из них	
		Агр. предпр-я	Частн. хоз-ва		Агр. предпр-я	Частн. хоз-ва
1990	24,5	18,6	5,9	2,9	2,9	2,6
2000	12,7	3,7	8,9	2,4	1,6	2,9
2001	13,4	3,6	9,8	2,7	2,1	3,1
2003	13,7	2,7	10,9	2,9	2,0	3,2
2004	13,7	2,5	11,2	3,2	2,5	3,4
2005	13,7	2,6	11,1	3,5	2,9	3,6
2006	13,3	2,5	10,8	3,7	3,1	3,8
2007	12,3	2,2	10,1	3,8	3,3	3,9
1п2008	7,0	1,3	5,7	-	-	-

Источник: Госкомстат

Табл. 4. Экспорт сухого молока из Украины в натуральном выражении, %



Низкий уровень потребления молокопродуктов поддерживает динамику рынка

Вступление в ВТО делает необходимым модернизацию производства

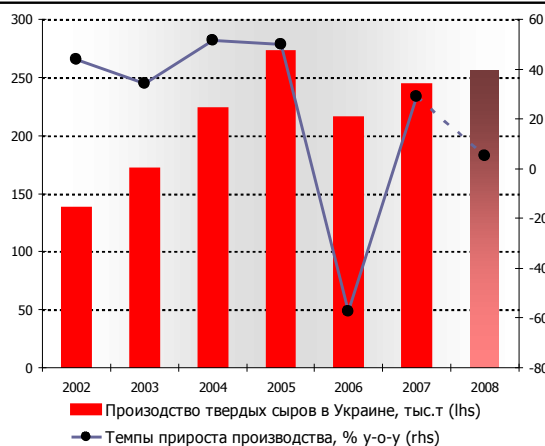
Рост потребления сыров в 2008 – 5-10%

Несмотря на уменьшение производства сырого молока, выпуск практически всех основных видов молокопродуктов в 2007г. вырос. Прирост объемов готовой продукции наблюдался и по результатам I полугодия 2008г. Этому способствовала благоприятная конъюнктура на отдельные виды молокопродуктов как на внутреннем, так и на внешнем рынке, а также открытие российской границы для некоторых отечественных молокоперерабатывающих предприятий. **Поддержку рыночного роста оказывает сравнительно низкий уровень потребления молока и молочных продуктов в Украине.** Так, в 2007г. потребление молока на 1 чел. в стране составляло только 270 кг/год (в Европе – 400-450 кг/год, физиологически обоснованная норма потребления – 390 кг/год). Потенциал роста отрасли заложен в значительном обеспечении сырьем. Так, несмотря на высокую динамику молокоперерабатывающей отрасли, удельная доля сырья, поставляемого на промышленную переработку, составляет только 50% от производства молока (в Европе – более 80%). Положительным фактором для отрасли является рост мировых цен на основные виды молокопродуктов и расширение ассортимента в связи со вступлением Украины в ВТО с 1 июня 2008г. Несмотря на то, что последнее ужесточит конкуренцию с зарубежными производителями, это станет стимулом для предприятий модернизировать производство и улучшить качество изготавливаемой продукции. В свою очередь, **удачное проведение качественных преобразований на производстве сможет положительно повлиять на экспорт отечественной продукции и значительно улучшить ее диверсификацию.**

Значительное место в молокоперерабатывающей отрасли занимает производство сыров -10% в стоимостном выражении. **Ежегодный рост спроса на сыры, а также высокие мировые цены на него содействуют поддержке высокого уровня производства в данной отрасли** (табл.3). Основная доля украинского производства сыров приходится на низкую и среднюю ценовые категории, а сегмент дорогих сыров контролируется иностранными производителями. Данный дисбаланс создает предпосылки для диверсификации производства в ближайшие годы – вхождение в сегмент дорогих сыров сможет положительно повлиять на рентабельность отечественных производителей. **В 2008г. прогнозируется рост потребления твердых сыров на 5-10%. Факторами роста являются увеличение доходов населения, а также крайне низкое потребление сыра в Украине – 3-3,5 кг/год, в то время как аналогичный показатель в Европе составляет 15-25 кг/год (табл.6). Перспективы роста экспорта сыра из Украины отражаются в динамике его потребления в мире: до 2017г. мировая торговля этой продукцией должна увеличиться на 25,4% и составить 1,34 млн.т. По результатам 2008г. ожидается увеличение экспорта сыра из Украины до 94 тыс.т (в 2007г. - 62 тыс.т).**

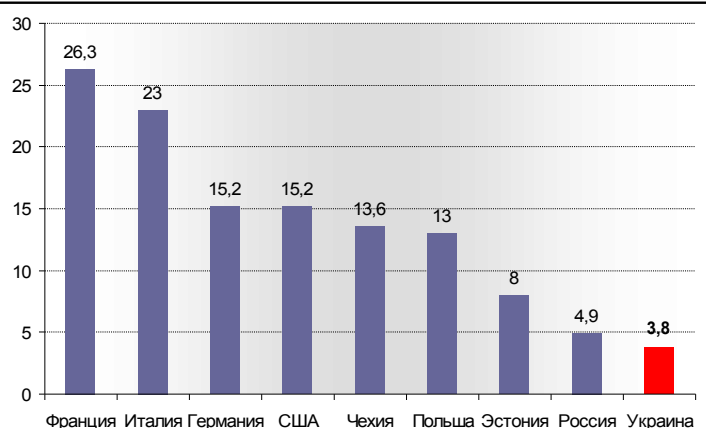
Около половины производимого сыра идет на экспорт, причем более 90% экспорта приходится на Россию и Казахстан. Негативно на развитие отрасли повлиял запрет на ввоз молочной продукции в 2006г. со стороны основного импортера – России. Внутренний рынок оказался перенасыщенным товарной продукцией, что вынудило производителей снизить цены наполовину. Так, в 2006г. наблюдалось значительное падение производства сыра на 20%, а также прекращение деятельности некоторых предприятий. Без проигрыша остались те компании, которые сумели эластично переориентировать продажи на другие рынки сбыта. В то же время, **неблагоприятные внешние условия активизировали процессы консолидации и структурирования рынка, модернизация производства, расширения географии экспорта.** Сформировалась группа лидеров, способных к более гибкому реагированию на изменяющиеся рыночные условия.

Табл.5. Производство твердого сыра в Украине в 2002-2008гг.



Источник: Госкомстат

Табл. 6. Потребление сыра по странам в 2006г., кг/год



Источник: FAO

Операционные показатели ЗМГ

Приоритет развития – ЦМП и производство сыра

Модернизация мощностей позволила наращивать производство

В 1 пол.2008г. ЗМГ продолжила осуществление своей деятельности в соответствии с принятой ранее стратегией. В ее рамках основными целями компании являлись рост доли рынка, усиленная модернизация производства в преддверии вступления в ВТО, диверсификация рынков сбыта, а также активное развитие логистической структуры. В то же время, компания поменяла ассортиментную ориентацию в связи с меняющимися условиями рынка. В частности, с начала 2008г. **основным приоритетом развития компании стало производство сухого молока, а упор на усовершенствование цельномолочного и сырного направления.** Данная стратегия отражается в сохранении роста объемов реализации, поддерживающегося высокими ценами на данную продукцию и существенным потенциалом развития выбранных направлений. В результате выросла и эффективность продаж. Так, **в течение 6 месяцев 2008г. среднемесячная выручка компании выросла с 65 млн.грн в 2007г. до 70 млн.грн в 1пол.2008г.**

В результате осуществленной продуктовой переориентации, по результатам 6мес2008 цельномолочный бизнес обеспечивает 34% от общего объема реализации (26% - в 2007г.), а сырный – 36% (31% в 2007г.). **Увеличение доли реализации сыров стало возможным благодаря запуску новых производственных мощностей на заводе Дубномолоко, а также осуществленной реконструкции цехов Новоград-Волынского сыркомбината.** Эффективность выбранного компанией развития двух направлений подтверждается необходимостью более полно охватить украинский рынок. Кроме прочего, это позволяет компании диверсифицировать риски в случае потери одного из сегментов на зарубежных рынках – как это было в 2006г. после закрытия российского рынка.

Табл. 7. Ассортиментная структура производства ЗМГ в 2007-2008гг. (в денежном выражении)

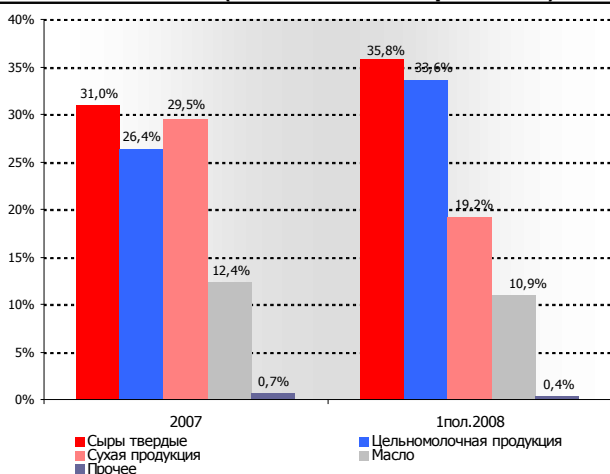
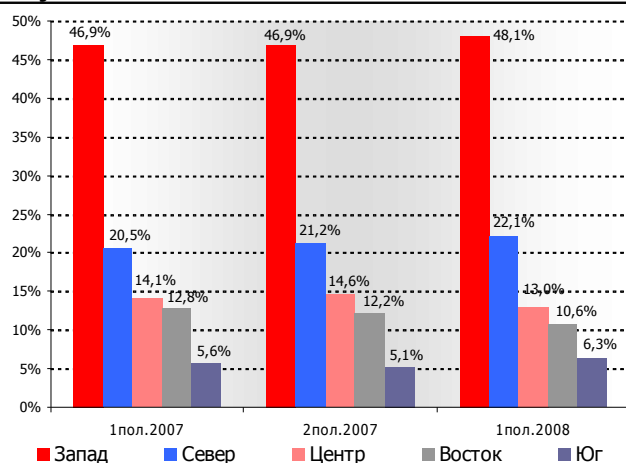


Табл. 8. Региональная структура реализации продукции в 2007-2008гг.



Источник: Западная Молочная Группа

Агрессивное развитие сбытового подразделения позволило равномерно наращивать реализацию по регионам

Активное развитие логистической системы позволило равномерно наращивать продажи по всем охваченным ЗМГ регионам. Сеть представительств на конец 2007г. охватывала уже все области Украины (21 филиал и 4 дистрибутора) - из них в 2007г. было открыто 6 филиалов. В результате территориальная структура реализации по итогам 1 полугодия 2008г. осталась практически неизменной – **львиная доля выручки приходится на западные области (48,1%) с намечающимся ростом удельного веса северного региона (22,1% за 1пол.2008г. по сравнению с 20,5% за 1пол.2007г.).** Кроме того, наличие собственного торгового представительства в Москве позволило компании в 1пол.2008г. активно наращивать экспорт в Россию - несмотря на затруднение с доступом к российскому рынку прочих украинских молочников.

В целом, за 2007г. в систему сбыта было инвестировано 9,1 млн.грн., в том числе на приобретение автотранспорта для доставки - 5,9 млн.грн. В 1 пол. 2008г. сумма инвестиций в логистическую систему составила 1,8 млн. грн., из которых 1,4 млн.грн было освоено на приобретение автотранспорта. **До 2010 г. планируется охватить 70% торговых точек по всей территории Украины, приспособленных для торговли молочными продуктами.** Кроме того, запланировано открытие филиалов в оставшихся неохваченными областными центрах и увеличение парка автомобилей до 500 единиц. В частности, во 2 пол.2008г. планируется направить 4 млн.грн. на приобретение транспорта для доставки продукции – это позволит активнее наращивать обороты в восточном регионе, одном из наиболее перспективных для развития новых рынков сбыта.

До 2010г. группа планирует увеличить долю продаваемой на востоке Украины продукции до 30-35%. С учетом более высокого уровня доходов этого региона, а также значительной плотности населения, данные меры позволят компании сохранить высокие темпы роста продаж и увеличить эффективность сети реализации.

Табл. 9. Доля заводов в производстве ЗМГ в денежном выражении в 2007г.

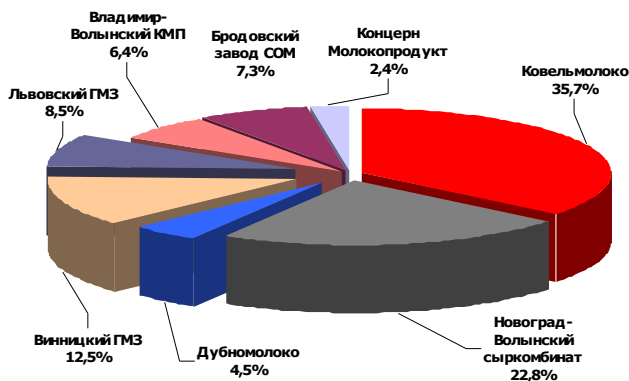
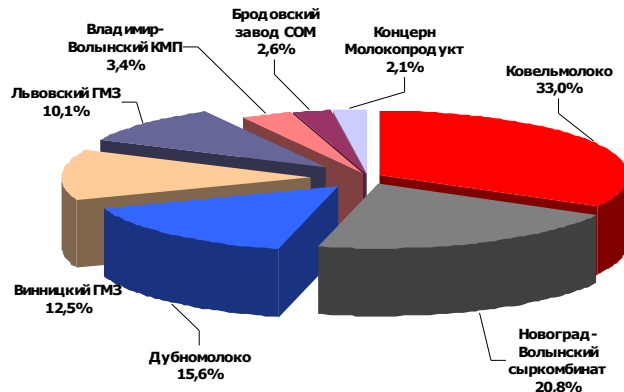


Табл. 10. Доля заводов в производстве ЗМГ в денежном выражении в 1 пол. 2008г.



Источник: Западная Молочная Группа

Завершение модернизации Дубномолоко позволит активно наращивать экспорт в Россию

Производственные мощности Группы продолжают концентрироваться в западном (85%) и центральном (12%) регионах Украины. В то же время, по итогам 1пол.2008г. произошли заметные изменения в структуре производства на заводах, расположенных в западных областях. Так, доля Дубномолока увеличилась с 4,5% в 2007г. до 15,6% при одновременном снижении доли по другим предприятиям. В основном, это обуславливалось проводимой в 2007г. реконструкцией, после которой доля завода в сырном производстве ЗМГ выросла с 15% до 36%. Недавнее открытие российского рынка сыра конкретно для данного предприятия создает предпосылки для перспективного развития его мощностей – во 2 пол.2008г. на капитальные проекты по Дубномолоку планируется направить 14,3 млн.грн. Кроме прочего, инвестиционно привлекательным выглядит развитие ОАО Ковельмолоко, продукция которого пользуется значительным внутренним спросом. До конца текущего года на модернизацию производственных мощностей завода планируется направить 26,7 млн.грн., из которых 70% будет использовано на запуск линии мягких и зернистых сыров.

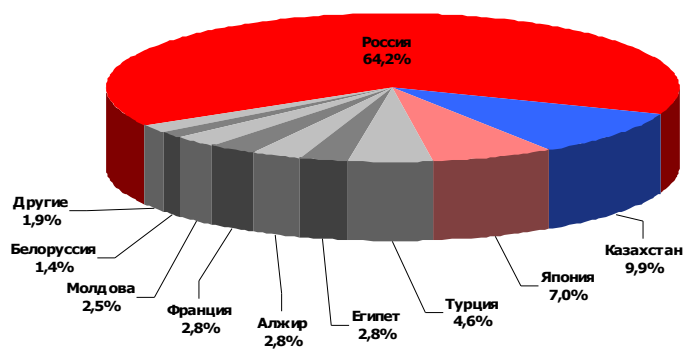
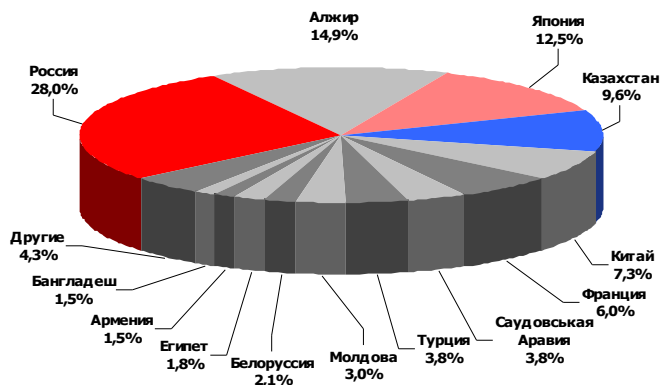
Активное развитие инвестпроектов связано со вступлением в ВТО

Активное финансирование инвестиционных проектов компании обусловлено вступлением Украины в ВТО в июне этого года. Ужесточение конкуренции украинской и зарубежной продукции подтолкнуло топ-менеджмент компании к разработке плана мероприятий по качественным преобразованиям на производстве. При этом основной «инвестиционный удар» на 2009-2015гг. планируется сделать на производство сыра и цельномолочной продукции:

1. Провести полную реконструкцию ОАО "Винницкий городской молочный завод" с установлением нового высокотехнологического оборудования, строительством новых производственных и административных корпусов, устройством регионального состава готовой продукции. Общая стоимость проекта - 160 млн. грн.
2. Реконструкция ГП "Новоград-Волынский сырзавод". Планируется установление нового технологического оборудования и реконструкция существующих производственных мощностей и площадей. Общая стоимость реконструкции - 160 млн. грн.
3. Завершить реконструкцию и расширение производственных площадей цеха "Комо-фреш" 1ой и 2ой очередей общей стоимостью 68 млн.грн.

Табл. 11. Структура экспорта ЗМГ по рынкам сбыта за 2007г.

Табл. 12. Структура экспорта ЗМГ по рынкам сбыта за 6 мес. 2008г.



Источник: Западная Молочная Группа

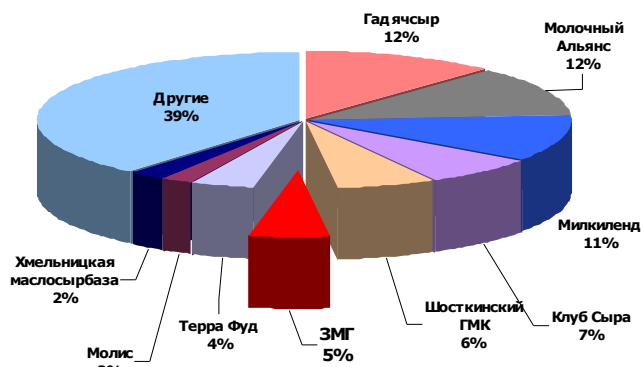
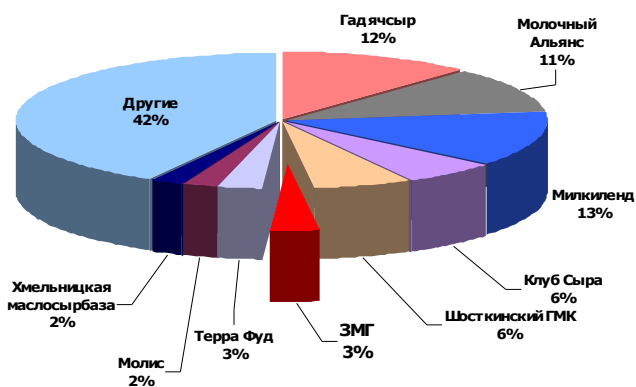
Компания продолжает активно осваивать зарубежные рынки

В 1 пол.2008г. ЗМГ продолжила активно осваивать зарубежные рынки сбыта. На данный момент молокопродукция поставляется в 29 стран мира, а доля экспорта в структуре продаж ЗМГ по итогам 1 пол.2008г. составила 37%. После закрытия российского рынка в 2006г. компания была вынуждена менять свою географическую направленность, результатом чего стало установление долгосрочных партнерских отношений с другими иностранными контрагентами. В 2008-2010гг. планируется увеличить объемы поставок в существующие страны-партнеры и довести их количество до 40 за счет ближневосточного и африканского региона.

В 2007-2008г. с российской стороны было получено разрешение на ввоз продукции Новоград-Волынского сырзавода и Дубномолоко. Приобретение значительного рынка сбыта в России при отсутствии доступа к нему со стороны большинства украинских игроков положительно повлияло на динамику экспорта – только за 1 пол.2008г. его суммарный объем достиг 75% экспортной выручки 2007г. В свою очередь, доля России в структуре зарубежных сделок ЗМГ увеличилась с 28% в 2007г. до 64%. Вместе с тем, доля других стран продолжает занимать высокий удельный вес, а рост мирового спроса на молокопродукцию позволяют оперативно переориентировать свои продажи на другие страны в случае возобновления запрета со стороны России.

Табл. 13. Доля ЗМГ на рынке сыра в 2006г.

Табл. 14. Доля ЗМГ на рынке сыра в 2007г.



Источник: Союз молочных предприятий Украины

Доля рынка ЗМГ заметно выросла

Наращивание мощностей при одновременном улучшении качества производимой продукции и усовершенствовании логистической системы позволило компании значительно усилить свои рыночные позиции. Так, по итогам 2007г. доля рынка по цельномолочной продукции выросла с 4% до 4,3%, по производству сыра – с 3% до 5%. Активная инвестиционная программа ЗМГ, направленная на дальнейшее развитие существующих заводов, а также строительство новых мощностей позволяют ей увеличить долю на рынке молочной продукции до 15-20% к 2011г.

Компания имеет проработанную стратегию сырьевого обеспечения производства

Немаловажное значение для увеличения рыночной доли компании имели существенные инвестиции ЗМГ в развитие собственных сырьевых баз. Если в 2007г. компания выделила на данные цели 9,1млн.грн., то только за 1пол.2008г. данная сумма была увеличена на 68% - до 15,3млн.грн. Планируемая сумма инвестиций во 2 полугодии составляет 13,1млн.грн. Поскольку обеспечение качественным молоком в необходимых объемах является главной проблемой украинских молокопереработчиков, данные меры усилили конкурентоспособность компании. **В 1пол.2008г. компания активно развивала свое присутствие в существующих зонах заготовки сырья, сосредоточенных преимущественно на западе страны.** В результате количество пунктов сбора молока увеличилось с 707 на конец 2007г. до 1307 на начало 2пол.2008г., а число крупных молоковозов за аналогичный период выросло с 324 до 362 – это позволяет своевременно обеспечивать заводы ЗМГ сырьем в его первоначальном качестве. Кроме прочего, **весной этого года компания начала строительство 2 молочных ферм по 2000 коров в каждой. Размещение этих ферм возле заводов группы и планируемый сбор с них 50 тонн молока в сутки позволят покрыть 20% сырьевых потребностей предприятий группы.**

В конце 2007г. была разработана Стратегическая программа по обеспечению компании сырьем на 2008-2010гг., включающая 3 пункта:

- обеспечение стабильного количества и улучшение качества молока, полученного от населения;
- интенсивное увеличение объемов производства молока у крупнотоварных производителей – партнеров компании, за счет предоставления им технической, технологической и финансовой помощи;
- строительство собственных крупнотоварных ферм.

Финансовые результаты ООО ТД ЗМГ и ОАО Ковельмолоко

Таблица 15. Финансовые показатели ООО ТД Западная Молочная Группа в 2006-6м2008 гг. (по данным отчетности по нац. стандартам)

млн. грн.	31.12.06	01.07.07	31.12.07	01.07.08	млн. грн.	2006	6м07	2007	6м08	2006	6м07	2007	6м08	
Долгоср.фин.инвестиц.	24,24	24,24	5,48	15,34	Объем продаж	301,06	323,56	779,02	419,19	Валовая рентабельность	6,8%	12,2%	10,5%	5,1%
Прочие необоротн.активы	3,88	5,66	7,05	6,94	Себестоимость	280,50	284,16	697,07	397,64	Рентабельность EBITDA	3,5%	7,1%	5,0%	3,1%
Запасы	6,22	12,23	11,69	12,66	Валовый доход	20,56	39,40	81,95	21,55	Рентаб. по ЧП	-0,01%	5,51%	3,60%	0,51%
Дебиторская задолж.	52,88	77,72	143,32	65,97	Пр. опер. доходы	56,35	56,15	73,51	46,87	ROE	-0,3%	135,8%	75,2%	10,8%
Прочая дебит. задолж.	171,54	292,67	317,49	442,01	Пр. опер. расходы	66,42	72,97	115,49	67,53	ROA	0,0%	8,3%	5,7%	0,8%
Денежные средства	2,33	5,05	6,11	4,11	Операц. прибыль	10,49	22,57	39,97	0,89	Долг/EBITDA	7,75	3,32	5,10	8,52
Другие активы	10,87	9,79	1,17	1,21	Налоги	0,01	0,01	0,04	0,76	Покрытие EBITDA	1,11	5,66	4,41	1,38
АКТИВЫ	271,96	427,35	492,31	548,23	Фин. доходы	0,01	0,01	0,04	0,76	Долг/Капитал	9,71	5,84	5,37	5,57
КАПИТАЛ	8,43	26,25	37,24	39,36	Фин. расходы	9,47	4,09	8,87	9,32	Капитал/Активы	0,03	0,06	0,08	0,07
Долгосрочный долг	47,45	112,03	174,50	189,41	Фин. результат	0,36	18,26	28,57	2,59	Долгосрочный долг/Общий долг	0,58	0,73	0,87	0,86
Краткосрочный долг	34,38	41,38	25,38	29,69	Налоги	0,38	0,43	0,56	0,47					
Кредиторская задолж-сть	169,21	121,81	110,08	120,95	Чистая прибыль	-0,02	17,83	28,01	2,12					
Другие текущ. обязат-ва	12,49	125,87	145,12	168,83	EBITDA	10,56	23,13	39,16	12,85					
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	263,53	401,10	455,07	508,88										

Источник: Западная Молочная Группа

Рост выручки на 30% по итогам 6мес.2008

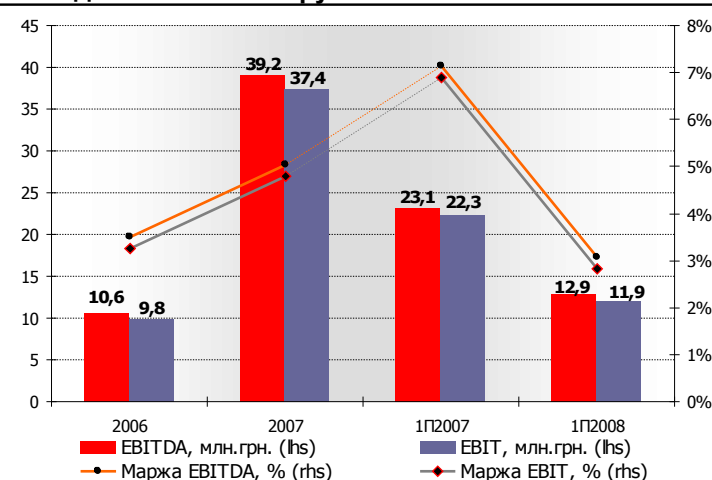
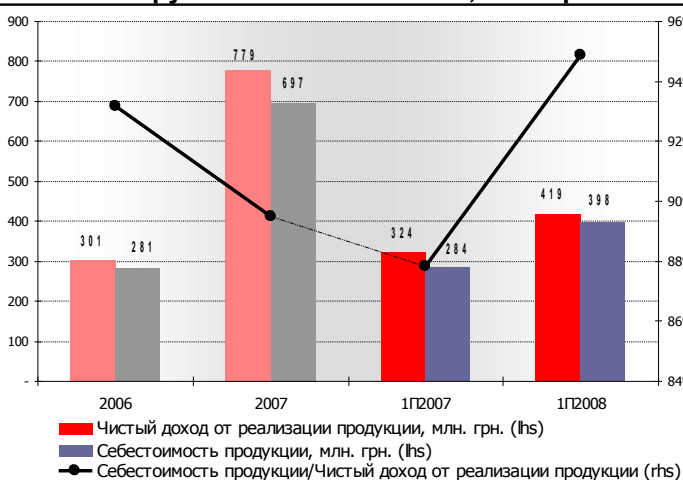
Осуществление деятельности в соответствии с откорректированной стратегией развития оказывают позитивное влияние на динамику объема продаж ООО ТД ЗМГ. Дополнительное позитивное воздействие оказало открытие российского рынка сбыта. Так, по результатам 1 полугодия 2008г. объем реализации компании вырос на 30% и достиг уровня \$84 млн. (54% от всей выручки 2008г.) Текущие темпы роста продаж компании позволяют ей достичь запланированный на 2008 г. показатель чистой выручки на уровне \$170 млн. (по всему молочному бизнесу - \$200 млн.).

Ожидаемый рост валовой маржи с 20% до 30% до конца 2008г.

Валовая прибыль в 1 полугодии текущего года сократилась (на 45% до \$4,3 млн.) в результате роста закупочной цены молока у производителей, а также под влиянием выросших тарифов на энергоносители и материалы. Строительство собственных 2 крупнотоварных ферм, инвестиции в которое осуществляются группой, будет способствовать снижению затрат на молоко и соответствующему росту валовой маржи. Осуществляемая модернизация на ряде заводов и переориентация ЗМГ на более прибыльный сегмент ЦМП и сыра позволят компании по итогам 2 полугодия значительно улучшить свою рентабельность. Кроме того, сохранение высокого спроса на продукцию и потенциал роста рынка позволяют компании при необходимости откорректировать цены в сторону повышения, чтобы нивелировать рост себестоимости производства. В результате, по всему молочному бизнесу ожидается рост валовой маржи с 20% по итогам 1пол.2008г. до 30% по итогам 2пол.2008г.

Табл. 16. Объем реализации ООО ТД Западная Молочная Группа за 2006-6м2008 гг., млн. грн.

Табл. 17. Показатели рентабельности ООО ТД Западная Молочная Группа в 2006-6м2008 гг.



Источник: Западная Молочная Группа

Источник: Западная Молочная Группа

Оптимизация расходов и корректировка продуктовой структуры приведут к росту рентабельности

Наряду со снижением валовой прибыли ООО ТД ЗМГ, по итогам 6мес.2008г. произошло уменьшение чистой прибыли до 2,12 млн.грн. Главным фактором данного уменьшения стало удорожание транспортных затрат. Наряду с ужесточением условий, предъявляемых супермаркетами, эти факторы привели к подорожанию дистрибуции и росту затрат на сбыт практически в 2 раза. Выбранная компанией агрессивная стратегия развития логистической системы, включающая в себя расширение транспортного парка и увеличение регионов присутствия, позволит компании оптимизировать данную статью расходов во 2 пол.2008г. Кроме того, позитивное влияние на чистый результат окажет наблюдающееся с июля снижение цен на топливо, что уменьшит переменные издержки сбытового подразделения. По результатам данных изменений и с учетом ассортиментного перераспределения **планируется рост EBITDA по всей группе с 1,1 млн.грн за 6 мес.2008г. до 71,2 млн.грн за 2 полугодие 2008г. Соответственно, вырастет и рентабельность EBITDA по всей структуре ЗМГ – соответственно, с 0,2% до 11,9%.**

Табл. 18. Динамика активов ООО ТД Западная Молочная Группа за 2006-6м2008 гг., млн. грн.

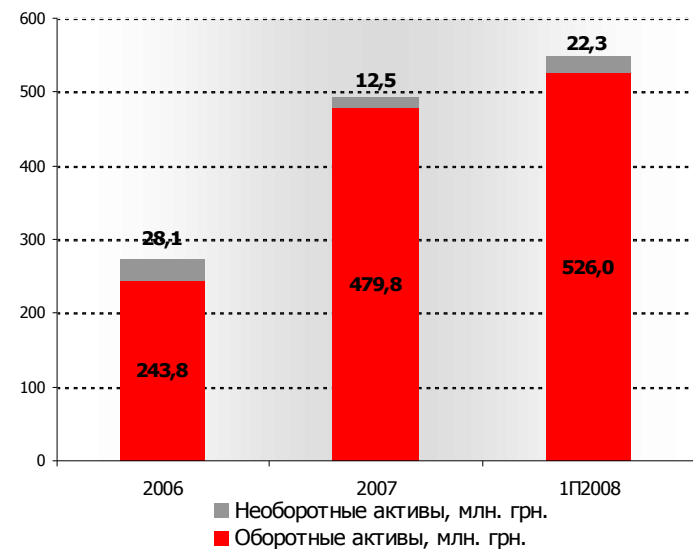
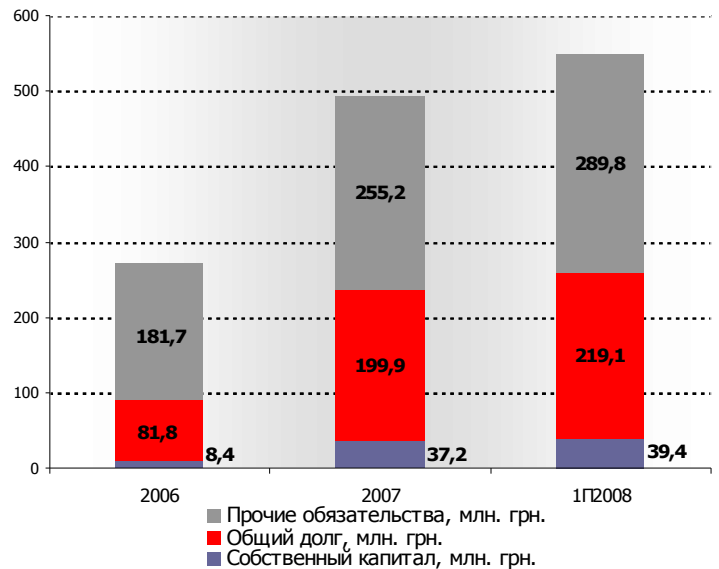


Табл. 19. Динамика обязательств ООО ТД Западная Молочная Группа за 2006-6м2008 гг., млн. грн.



Источник: Западная Молочная Группа

Источник: Западная Молочная Группа

По состоянию на 30.06.08г. в структуре активов компании продолжали преобладать оборотные активы – в основном, прочая дебиторская задолженность (81% от общего размера активов), дебиторская задолженность (12%), а также запасы (2%). Значительный удельный вес прочей дебиторской задолженности объясняется внутригрупповыми расчетами в ЗМГ - **ООО ТД ЗМГ консолидирует на себе все финансовые потоки предприятий группы.** Данная структура активов является типичной для управляющей компании. В целом, за первые 6 месяцев текущего года активы ООО ТД ЗМГ выросли на 11,4% до \$110 млн, что отражает рост объема продаж компании. Основной рост активов происходил за счет роста дебиторской задолженности. За январь-июнь 2008г. дебиторская задолженность выросла на 10% до \$100млн., что связано с увеличением объемов реализации компании и соответственным ростом оборотов между предприятиями ЗМГ.

В структуре долга преобладают долгосрочные обязательства

Компания активно проводит структурирование своих обязательств с целью дальнейшего снижения краткосрочной долговой нагрузки с замещением краткосрочных долгов долгосрочными. Необходимость повышения финансовой устойчивости за счет данных мер обуславливается запланированным продолжением модернизации производственных мощностей и внедрением долгосрочных инвестиционных проектов. Так, доля краткосрочных обязательств снизилась с 42% от общего долга на конец 2006г. до 14% на конец 1 полугодия 2008г. Основным источником дополнительного финансирования динамичного роста и развития в течение последних 2 лет являются долгосрочные ресурсы. Кроме того, ООО ТД ЗМГ старается практически равными долями диверсифицировать источники долгосрочного долга с целью снижения финансовых рисков. Так, по состоянию на конец 1 полугодия источниками долгосрочного долга являлись облигации (42%) и банковские кредиты (58%).

В 1 полугодии 2008 г. собственный капитал компании увеличился на 2,1 млн.грн. за счет положительного финансового результата. **Ожидаемая во втором полугодии чистая прибыль на уровне 15 млн.грн. позволит компании увеличить собственный капитал по результатам года и существенно снизить долговую нагрузку.**

По итогам 1 полугодия 2008г. доля ОАО Ковельмолоко, поручителя по облигационному займу, в общем объеме реализации группы составила 33% с запланированным ростом до конца 2008г. до 35-40%. На данный момент на ОАО Ковельмолоко продолжается второй этап модернизации завода, включающий в себя создание цехов по производству творожной продукции. До конца текущего года на модернизацию его производственных мощностей планируется дополнительно направить 26,7 млн.грн., из которых 70% будет использовано на запуск линии мягких и зернистых сыров.

Рост выручки на 55% по итогам 6мес.2008

По результатам финансовой отчетности ОАО Ковельмолоко, объем продаж предприятия за 6 мес. 2008г. вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 55%. Определяющим фактором данного роста стала проведенная модернизация завода, а также расширение ассортимента производимой продукции. ОАО Ковельмолоко продолжает оставаться крупнейшим держателем производственных активов Группы – **за последние 12 месяцев необоротные активы компании выросли на 87% до уровня \$34 млн.**

Таблица 20. Финансовые показатели ОАО Ковельмолоко в 2006-6м2008 гг. (по данным отчетности по нац. стандартам)

млн. грн.	31.12.06	01.07.07	31.12.07	01.07.08	млн. грн.	2006	6м07	2007	6м08		2006	6м07	2007	6м08
Основные средства	67,38	84,61	119,01	166,42	Объем продаж	139,53	116,50	266,93	180,19	Валовая рентабельность	8,2%	5,9%	10,1%	5,6%
Прочие необоротн. активы	3,21	6,99	36,16	4,66	Себестоимость	128,07	109,63	240,03	170,12	Рентабельность EBITDA	9,7%	6,7%	6,5%	5,9%
Запасы	12,91	18,20	30,64	14,46	Валовый доход	11,46	6,87	26,90	10,06	Рентаб. по ЧП	0,82%	0,94%	1,31%	0,49%
Дебиторская задолж.	22,03	51,75	67,75	96,78	Пр. опер. доходы	21,15	19,57	56,31	24,42					
Прочая дебит. задолж.	24,88	49,59	62,23	79,88	Пр. опер. расходы	28,45	24,06	73,93	29,40	ROE	9,7%	17,2%	6,0%	3,0%
Денежные средства	0,41	0,68	0,41	0,18	Операц. прибыль	4,15	2,38	9,28	5,08	ROA	0,9%	1,0%	1,1%	0,5%
Другие активы	1,81	2,51	4,34	4,72	Фин. доходы	0,15	11,73	12,66	0,99					
АКТИВЫ	132,63	214,32	320,53	367,10	Фин. расходы	2,99	1,20	3,57	4,11	Долг/EBITDA	2,02	1,86	3,33	5,04
КАПИТАЛ	11,77	12,72	58,41	59,30	Фин. результат	1,14	1,17	5,89	0,92	Покрытие EBITDA	4,50	6,45	4,84	2,58
Долгосрочный долг	27,20	18,98	44,94	51,02	Налоги	0,00	0,07	2,39	0,03	Долг/Капитал	2,32	2,27	0,99	1,80
Краткосрочный долг	0,09	9,90	12,70	55,94	Чистая прибыль	1,14	1,09	3,49	0,89	Капитал/Активы	0,09	0,06	0,18	0,16
Кредиторская задолж-сть	28,91	58,98	78,47	92,61	EBITDA	13,49	7,78	17,30	10,62	Долгосрочный долг/Общий долг	1,00	0,66	0,78	0,48
Другие текущие обязат-ва	64,67	113,74	126,01	108,23										
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	120,86	201,60	262,12	307,80										