

Кредит-Рейтинг

а/с 921, Київ, 01024, Україна
тел/факс: +380 (44) 490 2550, 490 2554
e-mail: office@credit-rating.com.ua
http://www.credit-rating.com.ua

**Рейтинговий звіт LUAP 003 – 017
про оновлення кредитного рейтингу**

Об'єкт рейтингування:	ВАТ «Луцький автомобільний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Дата визначення:	18.05.2005 р.
Дата оновлення	31.03.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	негативний

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «Луцький автомобільний завод» за результатами 2008 року, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим контрагентом, 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.

Історія кредитного рейтингу

Дата	18.05.2005	14.03.2006	28.11.2006	17.04.2008	18.09.2008	29.10.2008	23.12.2008	31.03.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB-	uaBBB	uaBBB	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB
Прогноз	стабільний	стабільний	позитивний	позитивний	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	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.

Негативний прогноз указує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтримується:

- позиціями на внутрішньому ринку (22% у загальному обсязі виробництва за результатами 2008 року) та розвинутою збутовою мережею;
- наявністю виробничих потужностей, які дозволяють випускати до 120 тис. автомобілів на рік методом дрібноузлової зборки (введені в експлуатацію в червні 2008 р.).

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «Луцький автомобільний завод» обмежується:

- зростанням боргового навантаження: станом на 31.12.2008 р. фінансові зобов'язання підприємства склали 1 928 млн. грн., з яких короткостроковий борг – 928,3 млн. грн. (з урахуванням двох випусків облігацій, за якими передбачено щорічну оферту);
- очікуваним значним зниженням обсягів виробництва автомобілів у 2009 році внаслідок негативних кризових явищ в економіці;
- значною залежністю ВАТ «ЛуАЗ» від постачальників машинокомплектів;
- ненаданням консолідованої фінансової звітності за умов значної кількості операцій з пов'язаними особами;
- перебуванням значної частини активів підприємства у заставі за банківськими кредитами.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008
Актив	1 036 721	1 912 611	3 905 463	4 263 209	6 176 344	5 875 723
Власний капітал	313 130	1 059 162	1 432 007	1 575 970	1 813 606	1 963 321
Дебіторська заборгованість	213 619	1 081 973	2 045 580	2 240 871	3 971 254	2 349 914
Кредиторська заборгованість	329 111	365 820	1 494 241	1 305 109	2 927 368	1 696 038
Запаси	317 088	206 123	431 657	470 704	516 349	525 379
Основні засоби	34 528	82 653	813 730	326 653	321 903	306 513

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Чистий обсяг продажів	1 085 501	2 126 792	4 130 928	3 656 403	5 761 092	6 878 671
Валовий прибуток	212 409	305 873	918 480	323 949	566 813	378 820
Операційний прибуток (збиток)	113 778	151 652	507 028	188 588	502 658	120 524
Чистий прибуток (збиток)	96 447	100 650	372 823	143 963	381 599	(317 744)
ЕВІТДА (збиток)	115 966	156 527	526 293	207 252	541 775	(140 191)

Резюме

ВАТ «ЛуАЗ» є одним з найбільших вітчизняних виробників автомобільної техніки. Компанія займається крупновузловою зборкою автомобілів марок ВАЗ, Hyundai та KIA, а також автобусів та вантажних автомобілів. Також, влітку 2008 року, у м. Черкасах підприємством було введено в експлуатацію ділянку з дрібновузлової зборки автомобілів потужністю у 120 тис. авто на рік.

Аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Богдан» проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ВАТ «ЛуАЗ» окремо від показників Групи компаній.

Зниження кредитного рейтингу підприємства та кредитних рейтингів двох серій облігацій аналізованого підприємства обумовлено ростом боргового навантаження (переважно за рахунок девальвації національної валюти) в умовах значного зниження обсягів виробництва автомобілів у 2009 році внаслідок погіршення ситуації в економіці України. Також агентство звертає увагу на значну питому вагу короткострокового боргу підприємства, рефінансування якого може бути ускладнено в умовах погіршення ситуації на фінансовому ринку.

Негативний прогноз вказує на очікування агентства на подальше погіршення фінансового стану підприємства внаслідок негативних тенденцій на автомобільному ринку у 2009 році.

Виробництво автотранспортних засобів (легкові, вантажні автомобілі та автобуси) в Україні у 2008 році зросло на 6% відносно попереднього року – до 423,1 тис. од. Причому випуск легкових авто збільшився на 6% – до 400,8 тис. од., вантажних авто на 3% – до 12,6 тис. од., автобусів на 9% – до 9,8 тис. од. Серед виробників легковиків найбільшу позитивну динаміку продемонструвала корпорація «Богдан» (рост на 61%). За результатами 2008 року частка корпорації «Богдан» у загальному обсязі виробництва автомобілів всередині країни зростає з 14% до 22%, у виробництві легкових авто перевищила 16%.

За оцінками рейтингового агентства, в умовах суттєвого зниження платоспроможного попиту та підвищення цін на нові автомобілі, спад продажів у 2009 році може перевищити 50%. Очікується суттєве скорочення імпорту, що призведе до скорочення кількості автодилерів. Також прогнозується збільшення питомої ваги продавців автомобілів нижнього цінового сегмента у загальній структурі продажів. Обсяги продажів автомобілів середньої цінової категорії будуть суттєво залежати від цінової політики дилерів. Додатковий негативний вплив на продажі нових автомобілів здійснюватиме зростання пропозиції автомобілів, проданих у кредит і вилучених банком внаслідок невиконання боржником своїх зобов'язань.

За результатами 2008 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ВАТ «ЛуАЗ» збільшилось на 63,3% – до 88 316 одиниць порівняно з попереднім

роком. Хоча обсяги виробництва легкових автомобілів у IV кварталі минулого року зменшилися на 38,6% порівняно з попереднім кварталом. У IV кварталі 2008 року підприємство збільшило виробництво автомобілів дрібноузлової зборки, відносно III кварталу, на 73,8%. Слід також відмітити збільшення питомої ваги вироблених автомобілів ВАЗ у структурі виробництва легкових автомобілів, на відміну від результатів першого півріччя минулого року, поруч із зменшення питомої ваги автомобілів KIA та Hyundai. Такі зміни відповідають ринковим тенденціям зі зміною попиту у бік більш дешевих автомобілів.

Крім легкових автомобілів аналізоване підприємство здійснює виробництво автобусів з тролейбусами та вантажних автомобілів, випуск яких протягом 2008 року, на відміну від попереднього року, збільшився відповідно у 2 рази і 2,4 рази. Але за результатами жовтня-грудня 2008 року обсяги виробництва цих видів продукції, відносно попереднього кварталу, зменшилися, причому виробництво вантажних автомобілів зменшилося на 80,6%, а автобусів і тролейбусів – тільки на 24,7%. Слід зауважити, що агентство очікує продовження негативних тенденцій на автомобільному ринку і у 2009 році що впливатиме на зменшення обсягів виробленої підприємством продукції.

Протягом 2008 року сукупні активи ВАТ «ЛуАЗ» збільшилися на 50,4% – до 5 875,7 млн. грн., переважно за рахунок зростання необоротних активів. У складі необоротних активів (збільшення у 2,6 рази – до 2 658,5 млн. грн.) у IV кварталі 2008 року зазнали суттєвого росту довгострокові фінансові інвестиції (з 15 млн. до 976,8 млн. грн.), де підприємство обліковує частки у статутних капіталах підприємств групи компаній «Богдан». Протягом 2008 року оборотні активи збільшилися на 11,1%, хоча їх питома вага в активах зазнала зменшення. Слід відмітити значні коливання дебіторської заборгованості протягом року (максимальні її значення спостерігалися на кінець III кварталу). На кінець аналізованого року дебіторська заборгованість підприємства складала 73,4% від оборотних активів. У складі дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги станом на 31.12.2008 р. переважала заборгованість пов'язаних компаній (близько 1 млрд. грн.) за автомобілі. У складі іншої поточної дебіторської заборгованості на кінець минулого року підприємство обліковує фінансову допомогу пов'язаним компаніям на суму 761,4 млн. грн.

У складі пасивів підприємства протягом 2008 року переважали поточні зобов'язання, хоча їх питома вага у пасивах зменшувалася поруч із збільшенням довгострокових зобов'язань. Поточні зобов'язання переважно представлені кредиторською заборгованістю (на кінець 2008 року – 73,3%), яка переважно складається з заборгованості за договорами комісії, що обліковується у складі заборгованості за товари, роботи та послуги (на суму 909,7 млн. грн.) та у складі інших поточних зобов'язань (на суму 292,6 млн. грн.).

Довгострокові зобов'язання протягом минулого року зазнали суттєвого росту (у 3,7 рази) як за рахунок довгострокових кредитів, так і за рахунок заборгованості за емітованими Товариством облігаціями. Збільшення власного капіталу протягом січня-вересня 2008 року було зумовлено ростом нерозподіленого прибутку. У IV кварталі Товариство здійснило додаткову емісію акцій (збільшення статутного і додатково вкладеного капіталу), за рахунок чого було компенсовано збиткову

діяльність жовтня-грудня минулого року. Хоча слід зазначити, що придбання облігації додаткової емісії було здійснено не у грошовій формі, а шляхом обміну на корпоративні права підприємств групи компаній «Богдан». Питома вага власного капіталу у пасивах ВАТ «ЛуАЗ» протягом 2008 року зменшилася з 36,7% до 33,4%.

Чистий дохід від реалізації продукції ВАТ «Луцький автомобільний завод» за результатами 2008 року збільшився на 66,5% – до 6 878,7 млн. грн., хоча за результатами 9 місяців 2008 року, на відміну від аналогічного періоду попереднього року, спостерігалось збільшення чистого доходу у 2,6 рази. За результатами IV кварталу 2008 року підприємство отримало валовий збиток на суму 188 млн. грн.

Операційний прибуток підприємства у 2008 році становив 120,5 млн. грн., тоді як за результатами 9 місяців 2008 року – 502,7 млн. грн. На фінансові результати підприємства значно вплинуло від'ємне сальдо за операційними і неопераційними курсовими різницями, яке виникло за результатами IV кварталу минулого року і було пов'язано з переоцінкою валютної заборгованості внаслідок девальвації національної грошової одиниці. Фінансові витрати підприємства у 2008 році (128,1 млн. грн.) на 79,2% перевищили аналогічний показник попереднього року. Отже, за результатами 2008 року підприємство отримало чистий непокритий збиток на суму 317,7 млн. грн., на відміну від чистого прибутку 2007 року (372,8 млн. грн.) і чистого прибутку за результатами січня-вересня 2008 року (381,6 млн. грн.).

За результатами 2008 року, відносно попереднього року, спостерігалось зменшення всіх показників рентабельності аналізованого підприємства, зокрема, валова рентабельність зменшилась вчетверо, операційна – з 12,3% до 1,8%. Рентабельність продажів і EBITDA за результатами 2008 року не розраховувалось через від'ємні значення цих показників. Хоча слід зазначити, що суттєве зменшення показників рентабельності відбулось ще за результатами першої половини 2008 року, що було пов'язано із відміною податкових пільг, які діяли у 2007 році для підприємств автовиробників.

За результатами 2008 року, на відміну від минулих періодів, підприємство отримало від'ємний грошовий потік від операційної діяльності, який внаслідок коливань у чистому оборотному капіталі було збільшено до (-) 114,6 млн. грн. Протягом аналізованого року підприємство вкладало кошти у необоротні активи (605,6 млн. грн.) і здійснювало придбання фінансових інвестицій (127,4 млн. грн.). Доходи інвестиційної діяльності надійшли від реалізації фінансових інвестицій і необоротних активів та за отримані відсотки на загальну суму 23,8 млн. грн. Фінансувалася діяльність підприємства за рахунок банківських позик (додатне сальдо за період на суму 751,4 млн. грн.) та залишків коштів попереднього року. На 20 тис. грн. було здійснено надходження власного капіталу. Отже, вільний грошовий потік за результатами 2008 року виявився від'ємним на суму (-) 72,3 млн. грн.

Протягом IV кварталу 2008 року заборгованість ВАТ «ЛуАЗ» за кредитами збільшилась на 74,4% – до 1 865,4 млн. грн., що відбулось переважно внаслідок

девальвації національної валюти, відносно до долара США і євро, у яких номіновано більшість з кредитів підприємства. З наведеної на кінець минулого року заборгованості за кредитами Товариство протягом 2009 року має погасити кредити на суму 598,3 млн. грн.

Також підприємством було розміщено два випуски облігацій: загальною номінальною вартістю – 130 млн. грн. у 2005 році (серія А) і 200 млн. грн. у 2008 році (серія В). Станом на кінець 2008 року облігації двох випусків було розміщено у повному обсязі. Виплати відсотків за випусками облігацій підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. А саме, за 14-м і 15-м купонними періодами емісії облігацій серії А було здійснено 15 грудня 2008 року і 16 березня 2009 року на суму 4 525,3 тис. і 4 535,7 тис. грн. відповідно. Серії В, за 2-м купонним періодом 11 листопада 2008 року на суму 6 732,0 тис. грн., за 3-м купонним періодом – 10 лютого 2009 року на суму 6 732,0 тис. грн. Відсоткову ставку за 13-16 відсотковими періодами емісії облігацій серії А було встановлено на рівні 14% річних, за 1-4 відсотковими періодами емісії облігацій серії В – 13,5% річних. За випусками облігацій передбачено їх достроковий викуп Емітентом щорічно, серії А – у червні місяці, серії В – у травні місяці. Погашення облігацій серії А заплановано на червень 2010 року, серії В – на травень 2013 року.

Кредитні рейтинги двох випусків облігацій ВАТ «ЛуАЗ» 31.03.2009 р. було знижено до рівня **uaBB** із прогнозом **«негативний»**.

Протягом січня-вересня 2008 року показник ЕВІТДА (надходження підприємства до виплати відсотків, податків та здійснення амортизаційних відрахувань), сформований за останні 12 місяців, поступово збільшувався (на 70,4% – до 896,9 млн. грн.). Але внаслідок збиткової діяльності у IV кварталі (за рахунок значних збитків за курсовими різницями), за результатами 2008 року загалом підприємство отримало від’ємне значення показника ЕВІТДА на суму (-) 140,2 млн. грн. Чистий борг Товариства протягом 2008 року поступово збільшувався (у 3,2 рази – до 1 928 млн. грн.), співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА протягом 9 місяців 2008 року коливалось на помірному рівні (1,1-1,9 рази), а за результатами 2008 року в цілому внаслідок від’ємного значення показника ЕВІТДА – не розраховувалось. У 2009 році агентство очікує значного погіршення показників покриття боргових зобов’язань підприємства.

Ліквідність ВАТ «ЛуАЗ» внаслідок отримання у 2008 році операційного збитку та коливань у чистому оборотному капіталі є низькою. Ризики ліквідності підвищуються внаслідок існування у підприємства на кінець 2008 року короткострокового боргу на суму 928,3 млн. грн. (з урахуванням заборгованості за двома випусками облігацій, за якими передбачено щорічну оферту) поруч із погіршенням ситуації на фінансовому ринку.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ВАТ «Луцький автомобільний завод» знижено до рівня **uaBB**, прогноз «негативний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Провідний фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	111	7 055	6 354	6 222
первісна вартість	467	7 550	7 561	7 671
накопичена амортизація	356	495	1 207	1 449
Незавершене будівництво	305 564	813 730	1 179 267	1 330 180
Основні засоби:				
залишкова вартість	82 653	179 123	321 903	306 513
первісна вартість	107 889	221 531	395 602	395 797
знос	25 236	42 408	73 699	89 284
Довгострокові біологічні активи:				
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:				
за методом участі в капіталі інших підприємств	-	-	-	-
інші фінансові інвестиції	15 031	15 055	15 055	976 809
Довгострокова дебіторська заборгованість				
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної	-	-	-	12 567
Первісна вартість інвестиційної нерухомості	-	-	-	13 327
Знос інвестиційної нерухомості	-	-	-	760
Відстрочені податкові активи	-	6	5	26 167
Інші необоротні активи	-	-	-	-
Усього за розділом:	403 359	1 014 969	1 522 584	2 658 458
Оборотні активи				
Запаси:				
виробничі запаси	146 200	118 880	355 263	281 509
поточні біологічні активи	-	-	-	-
незавершене виробництво	21 320	4 037	63 689	77 316
готова продукція	14 308	307 111	96 802	166 427
товари	24 295	1 629	595	127
Векселі одержані	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	277 093	155 464	1 433 643	1 103 819
первісна вартість	277 093	155 464	1 433 643	1 103 819
резерв сумнівних боргів	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	2 490	239 572	124 144	276 649
за виданими авансами	17 086	503 441	1 059 319	150 051
з нарахованих доходів	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	785 304	1 147 103	1 354 148	819 395
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	23 793	320 793	21 873	37 449
в іноземній валюті	23 858	20 862	16 783	229 905
Інші оборотні активи	41 158	62 205	116 371	58 067
Усього за розділом:	1 376 905	2 881 097	4 642 630	3 200 714
Витрати майбутніх періодів	132 347	9 397	11 130	16 551
Баланс	1 912 611	3 905 463	6 176 344	5 875 723

Пасив	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Власний капітал				
Статутний капітал	832 000	832 000	832 000	1 081 723
Пайовий капітал	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-	599 335
Інший додатковий капітал	28 082	27 818	27 818	26 693
Резервний капітал	-	5 032	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	199 366	567 157	930 367	232 149
Неоплачений капітал	286	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-
Усього за розділом:	1 059 162	1 432 007	1 813 606	1 963 321
Забезпечення витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-
Усього за розділом:	-	-	-	-
Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	-	262 819	770 548	1 267 103
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	130 841	130 627	330 000	330 000
Відстрочені податкові зобов'язання	-	35 680	35 680	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-	-
Усього за розділом:	130 841	429 126	1 136 228	1 597 103
Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	356 606	550 089	299 142	598 289
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	-	-	-	-
Векселі видані	182	-	-	20 972
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	164 732	101 175	944 263	1 170 395
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	3 792	232 680	359 801	114 284
з бюджетом	3 836	4 533	6 707	3 058
з позабюджетних платежів	-	-	-	-
зі страхування	1 570	2 398	5 578	3 641
з оплати праці	3 314	5 449	12 684	8 002
з учасниками	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	188 576	1 148 006	1 598 335	396 658
Усього за розділом:	722 608	2 044 330	3 226 510	2 315 299
Доходи майбутніх періодів				
	-	-	-	-
Баланс	1 912 611	3 905 463	6 176 344	5 875 723

Фінансові результати ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Найменування показника	9 міс. 2007	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Доход від реалізації продукції	2 645 212	4 592 542	4 397 531	6 936 226	8 286 377
Податок на додану вартість	338 401	349 182	722 382	1 145 523	1 370 547
Акцизний збір	11 595	19 213	18 374	29 014	34 745
Інші вирахування з доходу	81 699	93 219	372	597	2 414
Чистий дохід від реалізації продукції	2 213 517	4 130 928	3 656 403	5 761 092	6 878 671
Собівартість реалізованої продукції	1 883 164	3 212 448	3 332 454	5 194 279	6 499 851
Валовий прибуток	330 353	918 480	323 949	566 813	378 820
Інші операційні доходи	202 747	303 069	630 069	933 722	990 922
Адміністративні витрати	77 428	115 535	174 390	230 618	298 147
Витрати на збут	71 633	269 975	25 304	33 202	36 794
Інші операційні витрати	223 776	329 011	565 736	734 057	914 277
Фін результати від операційної діяльності	160 263	507 028	188 588	502 658	120 524
Доход від участі в капіталі	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	-	610	4 874	11 434	5 324
Інші доходи	3 657	17 373	4 391	10 699	163 168
Фінансові витрати	49 055	71 529	48 985	80 981	128 105
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-
Інші витрати	4 230	17 512	4 299	7 415	533 875
Прибуток до оподаткування:	111 069	435 970	144 569	436 395	-372 964
Податок на прибуток	20 315	63 147	606	54 796	-
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	-	-	-	-	55 220
Результати від звичайної діяльності	-	372 823	143 963	381 599	(317 744)
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-
Чистий прибуток (збиток)	90 754	372 823	143 963	381 599	(317 744)