

Рейтинговий звіт LTZD 001-002

про оновлення кредитного рейтингу замовника та його боргового зобов'язання

Об'єкт рейтингування:	ЗАТ «Луганський трубний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата оновлення:	19.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу замовника:	uaBB
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна рейтингова шкала 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.

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ЗАТ «ЛТЗ» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності підприємства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій емітентом, 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.

Рейтингова історія замовника

Дата	12.12.2008 р.	19.06.2009 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження

Рейтингова історія боргового зобов'язання

Дата	12.12.2008 р.	19.06.2009 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBB (попередній)	uaBB (попередній)
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження

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.

Стабільний прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Попередній кредитний рейтинг – такий кредитний рейтинг, який визначено з урахуванням можливості настання/не настання подій, що можуть суттєво вплинути на кредитоспроможність об'єкта рейтингування. Надалі попередній кредитний рейтинг має бути підтверджений або змінений в результаті отримання додаткової інформації після настання/не настання зазначених подій.

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «ЛТЗ» підтримується:

- стійкими позиціями підприємства на ринку електрозварювальних труб малого і середнього перетину в Україні;
- інтеграцією підприємства у сталеливарне виробництво на рівні найбільшого акціонера – ВАТ «Запоріжсталь»;
- диверсифікацією ринків збуту підприємства (до 50% виробленої продукції реалізується на експорт).

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «ЛТЗ» обмежується:

- збитковою діяльністю підприємства за підсумками 2008 року;
- ризиками корпоративного управління, зумовленими значним обсягом операцій з пов'язаними особами та відсутністю консолідованої фінансової звітності;
- високою циклічністю галузі, що пов'язано з коливанням цін на продукцію та сировину.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Активи	172 172	190 779	221 396	621 689	577 650
Дебіторська заборгованість	14 954	51 158	60 508	276 667	314 748
Товарно-матеріальні запаси	27 361	7 713	27 929	153 533	50 306
Основні засоби	125 625	126 046	124 339	123 933	126 688
Кредиторська заборгованість	43 203	46 234	69 226	425 475	485 806
Короткострокові позики	0	15 150	22 430	63 048	59 891
Власний капітал	128 969	129 395	129 740	132 214	29 336

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	9 міс. 2008	2008
Чистий обсяг продажів	427 005	545 775	665 864	947 685	1 110 532
Валовий прибуток	15 730	23 948	28 562	25 492	8 828
Операційний прибуток	6 322	7 043	8 198	8 861	(82 834)
Чистий прибуток (збиток)	2 611	445	265	3 745	(99 130)
ЕВІТДА	7 990	10 579	13 760	21 435	(84 399)
Валова рентабельність, %	3,7	4,4	4,3	2,7	0,8
Операційна рентабельність, %	1,5	1,3	1,2	0,9	–
Рентабельність діяльності, %	0,6	0,1	0,0	0,4	–
Рентабельність ЕВІТДА, %	1,9	1,9	2,1	2,3	–

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

ЗАТ «ЛТЗ» зареєстровано 23.12.1993 р. Виконавчим комітетом Луганської міської ради. Місцезнаходження: м. Луганськ, вул. 2-га Свердлова, 5.

Основним напрямом діяльності підприємства є виробництво та реалізація електрозварювальних труб малого та середнього діаметрів. Найбільшим акціонером ЗАТ «ЛТЗ» є ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь».

При оновленні кредитного рейтингу рейтингове агентство розглядало показники фінансової звітності виключно ЗАТ «ЛТЗ».

Рівень кредитного рейтингу ЗАТ «ЛТЗ» обмежується збитковою діяльністю підприємства за підсумками 2008 року, ризиками корпоративного управління, а також високою циклічністю галузі, що пов'язано з коливанням цін на продукцію та сировину. При цьому рівень кредитного рейтингу підтримується стійкими позиціями підприємства на внутрішньому ринку, інтеграцією у сталеливарне виробництво на рівні найбільшого акціонера, а також диверсифікацією ринків збуту.

Основним джерелом доходів ЗАТ «ЛТЗ» є виручка від реалізації електрозварювальних труб. Сферою застосування труб є переважно металургійна галузь, для якої характерні досить високі галузеві ризики, пов'язані зі значними коливаннями цін на продукцію та сировинні матеріали, а також високою капіталоемністю. Для ЗАТ «ЛТЗ» зазначені ризики певною мірою мінімізуються за рахунок інтеграції на рівні материнської компанії ВАТ «Запорізький металургійний комбінат «Запоріжсталь», яка частково забезпечує потреби заводу у сталі.

На внутрішньому ринку виробництва труб ЗАТ «ЛТЗ» займає приблизно 10%, а у своєму сегменті (електрозварювальних труб середнього та малого діаметрів) – 24%. Основними конкурентами заводу є такі підприємства як ВАТ «Інтерпайп НМТЗ», ВАТ «Інтерпайп НТЗ», ВАТ «Дніпропетровський трубний завод» (Корпорація ІСД), ВАТ «Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча» та ВАТ «Комінмет».

Основні виробничі потужності ЗАТ «ЛТЗ» представлено шістьма трубоелектрозварювальними станами (один було введено в експлуатацію у жовтні 2008 року), проектні потужності яких дозволяють виробляти до 315 тис. тонн труб на рік. Протягом 2008 року відбулось збільшення обсягів виробництва труб на 17,7%, порівняно з 2007 роком, до 263 тис. тонн (Таблиця 1). Значний приріст (+76,4%) відбувся у прямошовних трубах, натомість обсяги виготовлення водогазопровідних та профільних труб було скорочено.

Таблиця 1. Виробництво основних видів продукції ЗАТ «ЛТЗ» протягом 2006-2008 рр.

Вид продукції	2006		2007		2008		Темп приросту (2008/2007)
	випуск, тонн	питома вага, %	випуск, тонн	питома вага, %	випуск, тонн	питома вага, %	%
Труби водогазопровідні	60 996	29,3	64 901	29,0	58 507	22,2	-9,9
Труби прямошовні	57 618	27,7	74 695	33,4	131 731	50,1	76,4
Труби профільні	89 216	42,9	83 841	37,5	72 776	27,7	-13,2
Разом	207 830	100,0	223 437	100,0	263 014	100,0	17,7

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

Протягом 2008 року середні закупівельні ціни на метал рулонний зросли на 44,4%, а ціна продажу труб – лише на 38,5%, що спричинило зниження рентабельності підприємства. Зберігається залежність від поставок російського виробника сталі (45% від загального обсягу), хоча при цьому значна частка сировини забезпечується основним акціонером підприємства – ВАТ «Запоріжсталь».

За підсумками 2008 року ЗАТ «ЛТЗ» реалізувало продукції на суму 1,1 млрд. грн., що на 67% перевищило обсяги 2007 року. Майже половину чистого доходу одержано за рахунок прямошовних труб, продажі яких зросли у 2,5 рази, однак відбулось падіння валової рентабельності цього виду продукції на 4,1 в. п. – до 0,4%. Загалом валова рентабельність електрозварювальних труб у звітному році скоротилась у середньому на 3,3 в. п., до 0,9%. Валова рентабельність товарів на експорт відзначається вищим рівнем, порівняно з реалізацією всередині країни, хоча за підсумками минулого року цей показник також скоротився (на 3,6 в. п., до 8,2%). У загальній структурі продажів питома вага експорту скоротилась з 18% до 13%. Ринки збуту компанії залишаються достатньо диверсифікованими.

Внаслідок значних втрат від операційних курсових різниць, понесених у ІV кварталі минулого року, підприємство одержало операційний збиток. На збільшення обсягу чистого збитку вплинули також втрати від неопераційних курсових різниць та сплачені відсотки за користування позиковими коштами – відтак чистий збиток за підсумками 2008 року склав 99,1 млн. грн., збиток ЕВІТДА – 84,4 млн. грн. Варто відмітити значний обсяг угод з пов'язаними особами, що може обмежувати операційну маржу компанії за рахунок трансфертного ціноутворення всередині групи.

Таблиця 2. Аналіз показників рентабельності підприємств трубної галузі, %

Показник	ЗАТ «ЛТЗ»		ЗАТ «СЕНТРАВІС ПРОДАКШН ЮКРЕЙН»*	
	2007	2008	2007	2008
Операційна рентабельність	1,2	–	13,9	11,2
Рентабельність діяльності	0,0	–	5,4	н/р
Рентабельність ЕВІТДА	2,1	–	15,6	15,8

*наведено консолідовані показники Холдингу «Сентравіс»

Джерело: розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

За підсумками 2008 року товариство одержало позитивний грошовий потік від операційної діяльності лише за рахунок зменшення оборотного капіталу (Таблиця 3). Фінансові інвестиції здійснювалось за рахунок банківських кредитів.

Таблиця 3. Рух грошових коштів ЗАТ «ЛТЗ» за 2006-2008 рр., тис. грн.

Показник	2006	2007	2008
Чистий рух коштів від операційної діяльності	119 835	(-) 13 237	14 390
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3 009	(-) 4 641	(-) 65 558
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	(-) 122 163	17 280	53 096
Чистий рух за звітний період	681	(-) 598	1 928

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

Станом на 31.12.2008 р. підприємство мало заборгованість за 4 кредитними угодами на суму 59,9 млн. грн., що у 2,7 рази перевищує заборгованість станом на 31.12.2007 р., а також заборгованість за відсотковими облігаціями серії А (закритий випуск) обсягом 20,1 млн. грн. Всі банківські кредити є короткостроковими.

Таким чином, протягом 2008 року боргове навантаження ЗАТ «ЛТЗ» значно зросло, наслідком чого, в тому числі, стали збитки від операційної та неопераційної діяльності (від втрат на курсових різницях) (Таблиця 4).

Таблиця 4. Показники боргового навантаження ЗАТ «ЛТЗ»

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
ЕВІТДА, тис. грн.	7 990	10 579	13 760	(84 399)
ЕВІТ, тис. грн.	5 561	7 304	10 194	(88 187)
Чистий борг, тис. грн.	38 971	48 863	41 663	173 073
Чистий борг (без урахування векселів), грн.	-163	14 295	32 163	77 373
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	4,88	4,62	3,03	–
Співвідношення чистого боргу (без урахування векселів) та ЕВІТДА	–	1,35	2,34	–
Коефіцієнт покриття відсотків ЕВІТ	3,41	1,72	1,24	–

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

Ліквідність підприємства наразі перебуває на низькому рівні та обмежується значним обсягом короткострокового боргу станом на 31.03.2009 р. (37,6 млн. грн.), джерела погашення якого є обмеженими. Так, грошові потоки від операційної діяльності до змін в оборотних активах протягом 2008 року були від'ємними, обсяг грошових коштів на зазначену дату складає 0,2 млн. грн.

Висновки

За результатами аналізу кредитний рейтинг ЗАТ «ЛТЗ» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз «стабільний».

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ЗАТ «ЛТЗ» підтверджено на рівні **uaBB (попередній)**, прогноз «стабільний». Визначений рейтинг є **попереднім** і може бути переглянутий після надання проспекту емісії запланованого випуску облігацій.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Начальник сектору рейтингів підприємств
сфери фінансування будівництва

О. І. Кучерява

Балансові дані ЗАТ «ЛТЗ», тис. грн.

Актив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	162	195	193	254	242
первісна вартість	192	255	292	386	387
знос	30	60	99	132	145
Незавершене будівництво	3 392	4 369	5 994	10 792	11 384
Основні засоби:					
залишкова вартість	125 625	126 046	124 339	123 933	126 688
первісна вартість	280 690	284 292	284 147	282 930	285 237
знос	155 065	158 246	159 808	158 997	158 459
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	154	128	122	117	115
Відстрочені податкові активи	115	0	0	0	3 214
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	129 448	130 738	130 648	135 096	141 643
II. Оборотні активи					
Запаси:					
виробничі запаси	20 446	5 182	17 707	90 302	25 626
незавершене виробництво	5 210	500	1 254	1 724	1 802
готова продукція	1 585	1 917	8 906	61 447	21 639
товари	120	114	62	60	1 239
Векселі одержані	4 500	8 000	1 000	4 000	4 000
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:					
чиста реалізаційна вартість	6 215	21 478	24 643	223 230	265 611
первісна вартість	6 215	21 478	24 667	223 238	265 635
резерв сумнівних боргів	0	0	24	8	24
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	86	14 439	13 962	34 271	30 079
за виданими авансами	3 656	6 826	20 444	14 873	14 609
із внутрішніх розрахунків	204	132	168	65	105
Інша поточна дебіторська заборгованість	139	155	169	111	229
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	65 668
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	42	29	225	53 386	330
в іноземній валюті	121	826	42	15	2 332
Інші оборотні активи	397	297	2 019	1 442	1 822
Усього за розділом II	42 721	59 895	90 601	484 926	435 091
III. Витрати майбутніх періодів	3	146	147	1 667	916
Баланс	172 172	190 779	221 396	621 689	577 650

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

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

Пасив	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
I. Власний капітал					
Статутний капітал	39 178	39 178	39 178	39 178	39 178
Пайовий капітал	0	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	99 169	99 169	98 553	98 244	98 244
Резервний капітал	0	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(9 378)	(8 952)	(7 991)	(5 208)	(108 086)
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	128 969	129 395	129 740	132 214	29 336
II. Забезпечення наступних витрат і платежів					
Забезпечення виплат персоналу	0	0	0	952	2 617
Інші забезпечення	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	0	0	0	952	2 617
III. Довгострокові зобов'язання					
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	10 000	39 150	39 144
Відстрочені податкові зобов'язання	0	987	539	539	0
Інші довгострокові зобов'язання	175	55	55	55	55
Усього за розділом III	175	1 042	10 594	39 744	39 199
IV. Поточні зобов'язання					
Короткострокові кредити банків	0	15 150	22 430	63 048	59 891
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0	0
Векселі видані	39 134	34 568	9 500	37 500	95 700
Кредиторська заборгованість за товари	1 435	4 546	30 392	318 168	319 560
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	14	1 482	11 397	5 562	589
з бюджетом	250	210	436	2 099	260
зі страхування	487	593	536	803	527
з оплати праці	1 053	1 191	1 254	1 795	1 279
з учасниками	8	0	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	647	2 602	5 117	19 804	28 692
Усього за розділом IV	43 028	60 342	81 062	448 779	506 498
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Баланс	172 172	190 779	221 396	621 689	577 650

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

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

Стаття	2005	2006	2007	9 міс. 2008	2008
I. Фінансові результати					
Дохід від реалізації продукції	506 623	627 546	775 075	1 111 446	1 303 626
Податок на додану вартість	79 618	81 771	109 211	163 761	193 094
Інші вирахування з доходу	0	0	0	0	0
Чистий дохід від реалізації продукції	427 005	545 775	665 864	947 685	1 110 532
Собівартість реалізованої продукції	411 275	521 827	637 302	922 193	1 101 704
Валовий:					
прибуток	15 730	23 948	28 562	25 492	8 828
збиток	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	41 106	149 360	111 527	66 567	81 910
Адміністративні витрати	4 701	6 133	8 518	11 981	16 634
Витрати на збут	3 587	8 170	7 822	8 171	9 860
Інші операційні витрати	42 226	151 962	115 551	63 046	147 078
Фінансові результати від операційної діяльності:					
прибуток	6 322	7 043	8 198	8 861	0
збиток	0	0	0	0	82 834
Доход від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	2	3	336	24	23
Інші доходи	551	5 917	5 084	28 503	35 740
Фінансові витрати	1 632	4 286	8 499	9 650	14 719
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші витрати	1 312	5 656	3 088	18 744	41 093
Фінансові результати до оподаткування:					
прибуток	3 931	3 021	2 031	8 994	0
збиток	0	0	0	0	102 883
Податок на прибуток	1 320	2 576	1 766	5 249	0
Дохід з податку на прибуток	0	0	0	0	3 753
Чистий:					
прибуток	2 611	445	265	3 745	0
збиток	0	0	0	0	99 130
II. Елементи операційних витрат					
Матеріальні затрати	379 417	494 242	615 088	944 128	1 078 254
Витрати на оплату праці	15 251	23 272	25 293	27 727	34 560
Відрахування на соціальні заходи	6 014	9 640	10 322	12 766	15 602
Амортизація	2 429	3 275	3 566	2 815	3 788
Інші операційні витрати	3 761	16 679	7 440	10 505	13 145
Разом	406 872	547 108	661 709	997 941	1 145 349

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

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

Стаття	2005		2006		2007		2008	
	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності								
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3 931	0	3 021	0	2 031	0	0	102 883
Коригування на:								
амортизацію необоротних активів	2 429	x	3 275	x	3 566	x	3 788	x
збільшення (зменшення) забезпечень	0	x	0	x	0	x	1 529	x
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	2	0	0	11	0	10	0	467
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	759	0	0	264	0	2 332	5 330	0
Витрати на сплату відсотків	1 632	x	4 286	x	8 499	x	14 719	x
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	8 753	0	10 307	0	11 754	0	0	77 984
Зменшення (збільшення):								
оборотних активів	0	2 999	0	21 950	0	27 621	0	257 103
витрат майбутніх періодів	0	0	0	143	0	1	0	769
Збільшення (зменшення):								
поточних зобов'язань	1 342	0	137 440	0	12 868	0	369 650	0
доходів майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	7 096	0	125 654	0	0	3 000	33 794	0
Сплачені:								
відсотки	x	1 632	x	4 257	x	8 209	x	14 028
податки на прибуток	x	383	x	1 562	x	2 028	x	5 376
Чистий рух коштів від операційної діяльності	5 081	0	119 835	0	0	13 237	14 390	0

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»

Дані звіту про рух грошових коштів ЗАТ «ЛТЗ» (продовження таблиці) тис. грн.

Стаття	2005		2006		2007		2008	
	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток	надходження	видаток
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності								
Реалізація:								
фінансових інвестицій	5	x	4 500	x	500	x	23 499	x
необоротних активів	0	x	1 225	x	186	x	0	x
Отримані:								
відсотки	0	x	3	x	336	x	0	x
Інші надходження	34	x	33	x	1	x	1	x
Придбання:								
фінансових інвестицій	x	0	x	0	x	0	x	72 000
необоротних активів	x	3 831	x	2 025	x	4 937	x	16 105
Інші платежі	x	78	x	727	x	727	x	953
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	0	3 870	3 009	0	0	4 641	0	65 558
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності								
Надходження власного капіталу	79	x	0	x	0	x	0	x
Отримання позики	1 000	x	84 511	x	227 234	x	401 165	x
Інші надходження	2	x	0	x	0	x	167	x
Погашення позик	x	1 500	x	206 674	x	209 954	x	348 236
Інші платежі	x	872	x	0	x	0	x	
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	0	1 291	0	122 163	17 280	0	53 096	0
Чистий рух коштів за звітний період	0	80	681	0	0	598	1 928	0
Залишок коштів на початок року	245	x	163	x	855	x	267	x
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	0	2	11	0	10	0	467	0
Залишок коштів на кінець року	163	x	855	x	267	x	2 662	x

Джерело: ЗАТ «ЛТЗ»