

Рейтинговий звіт ENAU 003-002 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ТОВ «Дніпропетровський дослідний завод «Енергоавтоматика»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	19.12.2008 р.
Дата оновлення:	30.03.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB
Прогноз:	стабільний

Історія кредитного рейтингу

Дата	19.12.2008 р.	30.03.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

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 «ДДЗ «Енергоавтоматика» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями НАК «ІСТА», до складу якої входить ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика»;
- забезпеченням основною сировиною (до складу корпорації входить ТОВ «Укрсплав», що на 80% забезпечує потреби корпорації у свинці та свинцевих сплавах);
- зниженням боргового навантаження: за підсумками 2008 року показник покриття чистого боргу за рахунок EBITDA склав 1,2 рази.

Рівень кредитного рейтингу ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» обмежується:

- залежністю від цін на свинець та свинцеві сплави, які мають схильність до значних коливань;
- відсутністю консолідованої звітності НАК «ІСТА», підтверженої аудиторським висновком;
- високою питомою вагою короткострокових зобов'язань в умовах погіршення доступу до кредитних ресурсів.

Обґрунтування

ТОВ «Дніпропетровський дослідний завод «Енергоавтоматика» (далі – ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика») виробляє акумуляторні батареї для автомобільної та іншої техніки, які реалізуються під торговими марками «ІСТА» та «OBERON». Емітент входить до групи компаній «ІСТА», яка є одним з найбільших виробників акумуляторів в Україні. Корпорація об'єднує два заводи з виробництва акумуляторних батарей – ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» та ЗАТ «Іста-центр» (загальна виробнича потужність заводів складає близько 4 млн. батарей на рік). Також до складу групи входить ТОВ «Укрсплав» (переробка відпрацьованих акумуляторів та виробництво свинцевих сплавів), завод «Інтерпласт» (виробництво пластмасових комплектуючих для акумуляторних батарей), а також ТОВ «Торговий дім «Іста». При оновленні кредитного рейтингу рейтингове агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика», оскільки консолідована фінансова звітність групи, підтверджена аудиторським висновком, відсутня.

Рівень кредитного рейтингу враховує стійкі позиції групи компаній «ІСТА» на внутрішньому ринку, забезпеченість сировиною та зниження боргового навантаження. Рівень кредитного рейтингу обмежується залежністю аналізованого підприємства від цін на свинець і свинцеві сплави, значною питомою вагою короткострокових зобов'язань, а також відсутністю консолідованої фінансової звітності групи, підтвердженої аудиторським висновком.

Стабільний прогноз вказує на очікування агентства щодо збереження помірного рівня боргового навантаження, а також мінімізації впливу зменшення обсягів продажів акумуляторів на первинному ринку за рахунок зниження вартості сировини та реалізації акумуляторних батарей на вторинному ринку.

Для виробництва акумуляторних батарей характерні досить високі ризики, пов'язані з коливанням попиту на продукцію та нестабільністю цін на основну сировину – свинець та свинцеві сплави. Однією з основних причин зростання попиту на стартерні акумуляторні батареї протягом останніх років був динамічний ріст попиту на автомобільну техніку. Значний спад обсягів виробництва нових автомобілів у другому півріччі 2008 року призвів до суттєвого скорочення обсягів первинного ринку акумуляторних батарей (орієнтований на автомобілебудування), проте вплив кризових явищ на стан вторинного ринку акумуляторів є обмеженим. Негативний вплив зниження попиту буде певною мірою компенсуватися за рахунок зниження цін на свинець, питома вага якого у структурі собівартості складає близько 70%.

За результатами 2008 року кількість випущених ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» акумуляторів склала 919 968 ум. од., що на 19,9% більше, ніж за 2007 рік (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних виробничих показників ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика»

Показник	2005	2006	2007		2008	
			I півріччя	II півріччя	I півріччя	II півріччя
Гранична потужність (умовних АКБ), од.	1 008 000	1 008 000	504 000	504 000	600 000	600 000
Робоча потужність, %	83,5	81,0	68,8	83,5	82,6	70,7
Виробництво (фізичних АКБ), од.	877 781	842 576	342 897	426 737	500 079	436 262
Виробництво (умовних АКБ), од.	841 666	816 357	346 673	420 608	495 478	424 490

Джерело: інформація Емітента

Ризики, пов'язані з коливанням цін на свинець, ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» мінімізує за рахунок наявності у структурі групи «ІСТА» ТОВ «Укрсплав», яке на 80% забезпечує потреби корпорації у свинцю та свинцевих сплавах. Протягом 2008 року світові ціни на свинець суттєво знизилися, відповідно ТОВ «Укрсплав» також зменшило ціни на свою продукцію (у середньому на 30%).

Протягом 2008 року підприємство реалізувало 845 764 ум. од. АКБ, причому 65,8% у II півріччі. Стосовно структури реалізації продукції у розрізі ринків, то протягом I півріччя 2008 року поступово зростала питома вага продукції, реалізованої на первинному ринку (53,1% за підсумками 6 місяців), проте вже у II півріччі відбулася поступова переорієнтація на вторинний ринок (59,1% продажів) як результат зменшення обсягів виробництва нових автомобілів. Стосовно географічної структури реалізації, то за підсумками 2008 року близько 63% продукції аналізованого підприємства було реалізовано на вітчизняному ринку, 20,2% – на ринках країн СНД та Прибалтики, 6,9% – у Західній Європі.

За результатами 2008 року чистий дохід від реалізації продукції склав 202 060,0 тис. грн., що на 25,2% менше, ніж за 2007 рік. Основною причиною зниження стали незначні обсяги реалізації у I півріччі 2008 року та зниження ціни на продукцію у II півріччі 2008 року. Зростання фінансових витрат (переважно відсотки за кредитами) практично втричі – до 12 057 тис. грн. негативно вплинуло на обсяг чистого прибутку, який скоротився до 2 797 тис. грн. (25% аналогічного показника 2007 року). Таким чином, показники ефективності операційної діяльності підприємства покращились, проте рентабельність діяльності зменшилась за рахунок зростання фінансових витрат (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників рентабельності ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» протягом 2005–2008 рр., %

Показник	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	6,4	5,1	4,1	1,4
Валова рентабельність	7,6	5,2	4,3	9,0
Операційна рентабельність	7,6	4,8	5,3	7,8
Рентабельність EBITDA	11,9	9,8	8,4	11,3

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності Емітента

Чистий рух коштів від операційної діяльності за 2008 рік склав 12 219 тис. грн. На придбання необоротних активів було спрямовано 10 942 тис. грн.

Довгострокові фінансові зобов'язання протягом 2008 року зросли на 18% і склали 26 131 тис. грн. (6,6% пасивів), переважно за рахунок збільшення зобов'язань за довгостроковими банківськими позиками (на 35,9% – до 21 904 тис. грн.). Інші довгострокові зобов'язання (розміщені облігації) скоротилися на 29,7%. Варто зазначити, що протягом 2008 року зазначена складова зазнала суттєвих коливань у зв'язку з розміщенням облігацій серії В на суму 70 000 тис. грн., які було практично повністю достроково викуплено у грудні 2008 року. Станом на 31.12.2008 р. в обігу перебували облігації серії А на суму 1 907 тис. грн. та серії В на суму 2 320 тис. грн. Короткострокові зобов'язання Емітента (6,0% пасивів) з початку 2008 року скоротилися на 38,2% – до 23 673 тис. грн., переважно за рахунок погашення короткострокових кредитів банків.

За результатами 2008 року за рахунок зменшення чистого боргу аналізованого підприємства боргове навантаження знизилося (Таблиця 3).

Таблиця 3. Динаміка показників боргового навантаження ТОВ «Енергоавтоматика» протягом 2005–2008 рр.

Показник	2005	2006	2007	2008
Чистий прибуток, тис. грн.	11 975,6	10 044,9	11 138,7	2 797,0
Податок на прибуток, тис. грн.	222,1	277,7	621,8	932,0
Фінансові витрати, тис. грн.	1 912,3	1 379,6	4 166,1	12 057,0
Інші фінансові доходи, тис. грн.	0,0	109,4	28,3	6,0
ЕВІТ, тис. грн.	14 110,0	11 592,8	15 898,3	15 780,0
Амортизація, тис. грн.	8 108,8	7 656,6	6 751,6	6 972,0
ЕВІТДА, тис. грн.	22 218,8	19 358,8	22 678,2	22 752,0
Чистий борг, тис. грн.	26 749,0	25 444,5	43 793,4	27 516,0
ЕВІТ / фінансові витрати, рази	7,4	9,1	3,8	1,3
Чистий борг/ ЕВІТДА, рази	1,2	1,3	1,9	1,2

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності Емітента

Зменшення розміру чистого боргу (станом на 31.12.2008 р. склав 27 516,0 тис. грн.) відбулося за рахунок погашення короткострокових банківських кредитів та передбаченого проспектом емісії дострокового викупу облігацій серії В. Таким чином, на кінець 2008 року боргове навантаження ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» перебувало на низькому рівні, оскільки чистий борг перевищував ЕВІТДА у 1,2 рази.

Рівень ліквідності ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика» обмежується короткостроковим боргом обсягом 27,6 млн. грн., який не покривається залишком грошових коштів та доступними кредитними лімітами. Ліквідність також обмежується за рахунок значних коливань оборотного капіталу, у тому числі взаєморозрахунків з пов'язаними компаніями, а також запланованими на 2009 рік капіталовкладеннями (1 523,8 тис. євро та 1 932 тис. грн.).

За результатами аналізу кредитний рейтинг ТОВ «ДІЗ «Енергоавтоматика» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз **«стабільний»**.

Додатки

Балансові дані ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика», тис. грн.

Стаття балансу	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	2 213,4	1 660,1	2 451,3	1 597,0
первісна вартість	4 314,9	4 314,9	5 827,5	5 890,0
накопичена амортизація	2 101,5	2 654,8	3 376,2	4 293,0
Незавершене будівництво	4 724,1	5 726,8	501,3	17 258,0
Основні засоби:				
залишкова вартість	65 048,6	56 356,8	42 211,0	271 332,0
первісна вартість	86 385,2	82 681,3	70 451,6	440 556,0
знос	21 336,6	26 324,5	28 240,6	169 224,0
Довгострокові фінансові інвестиції:				
за методом участі в капіталі інших підприємств	16,7	0,0	0,0	0,0
інші фінансові інвестиції	0,0	27 503,9	50 503,9	27 504,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0
Відстрочені податкові активи	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші необоротні активи	40 124,2	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом	112 127,0	91 247,6	95 667,5	317 691,0
Оборотні активи				
Запаси				
виробничі запаси	7 092,1	7 404,4	16 372,9	7 016,0
поточні біологічні активи	0,0	0,0	0,0	0,0
незавершене виробництво	3 094,9	2 857,8	4 626,9	22 303,0
готова продукція	242,8	2 295,4	14 585,0	21 023,0
товари	23,2	4 585,7	526,0	580,0
Векселі одержані	11 500,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	13 316,5	17 440,9	27 536,3	17 087,0
первісна вартість	13 316,5	17 440,9	27 536,3	17 087,0
резерв сумнівних боргів	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	497,6	628,6	3 849,1	3 563,0
за виданими авансами	0,0	0,0	0,0	0,0
з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	0,0
із внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	19 310,0	1 742,5	684,3	6 762,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	1 388,8	170,2	3 091,0	12,0
в іноземній валюті	1 097,2	84,1	250,4	84,0
Інші оборотні активи	1 188,6	1 109,6	480,9	611,0
Усього за розділом	58 751,7	38 319,2	72 002,8	79 041,0
Витрати майбутніх періодів	452,2	452,2	4,7	13,0
Баланс	171 330,9	130 019,0	167 675,0	396 745,0

Джерело: статистична фінансова звітність ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика»

Стаття балансу	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
Власний капітал				
Статутний капітал	81 814,3	81 814,3	81 814,3	81 814,0
Пайовий капітал	0,0	0,0	0,0	0,0
Додатковий вкладений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	44 318,2	1 194,0	1 194,0	236 536,0
Резервний капітал	0,0	0,0	0,0	0,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	11 975,6	12 020,5	23 159,2	25 956,0
Неоплачений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0
Вилучений капітал	10 000,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом	128 108,1	95 028,8	106 167,5	344 306,0
Забезпечення витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	83,5	140,0
Інші забезпечення	831,7	573,7	961,4	2 495,0
Цільове фінансування	1,3	1,3		
Усього за розділом	833,0	575,0	1 044,9	2 635,0
Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	23 071,7	9 257,6	16 121,7	21 904,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	6 013,1	4 227,0
Відстрочені податкові зобов'язання	35,7	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом	23 107,4	9 257,6	22 134,8	26 131,0
Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	0,0	2 147,2	25 000,0	1 481,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0,0	13 884,7	0,0	0,0
Векселі видані	6 163,3	409,3	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	12 235,4	7 978,4	12 417,4	15 189,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	0,0	0,0	0,0	0,0
з бюджетом	82,5	107,7	158,5	236,0
з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0
зі страхування	119,8	167,9	188,7	41,0
з оплати праці	331,5	454,4	499,0	702,0
з учасниками	0,0	0,0	0,0	0,0
з внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	349,9	8,0	64,2	6 024,0
Усього за розділом	19 282,4	25 157,6	38 327,8	23 673,0
Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	171 330,9	130 019,0	167 675,0	396 745,0

Джерело: статистична фінансова звітність ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика»

Фінансові результати ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика», тис. грн.

Стаття	2005	2006	2007	2008
Доход від реалізації продукції	214 758,5	245 199,0	315 116,1	233 622,0
Податок на додану вартість	26 031,6	30 118,5	44 667,1	30 685,0
Акцизний збір	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші вирахування з доходу	2 410,2	19 389,6	190,2	877,0
Чистий дохід від реалізації продукції	186 316,7	195 690,9	270 285,8	202 060,0
Собівартість реалізованої продукції	172 145,2	185 515,5	258 591,5	183 850,0
Валовий прибуток	14 171,5	10 175,4	11 667,3	18 210,0
Інші операційні доходи	26 382,6	37 339,3	55 568,0	112 443,0
Адміністративні витрати	2 591,2	2 083,6	2 307,4	3 116,0
Витрати на збут	2 750,9	1 294,8	1 963,4	4 555,0
Інші операційні витрати	21 134,1	34 767,4	48 726,0	107 215,0
Фін результати від операційної діяльності	14 077,9	9 368,9	14 238,5	15 767,0
Доход від участі в капіталі	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші фінансові доходи	0,0	109,4	28,3	6,0
Інші доходи	68,0	15 548,5	16 456,7	275,0
Фінансові витрати	1 912,3	1 379,6	4 166,1	12 057,0
Витрати від участі у капіталі	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші витрати	35,9	13 324,6	14 796,9	262,0
Прибуток до оподаткування:	12 197,7	10 322,6	11 760,5	3 729,0
Податок на прибуток	222,1	277,7	621,8	932,0
Результати від звичайної діяльності	11 975,6	10 044,9	11 138,7	2 797,0
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	0,0	0,0	0,0	0,0
Податок з надзвичайного доходу	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий прибуток	11 975,6	10 044,9	11 138,7	2 797,0

Джерело: статистична фінансова звітність ТОВ «ДДЗ «Енергоавтоматика»