

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 DRDZ – 06 – і**Звіт про визначення кредитного рейтингу боргового інструменту**

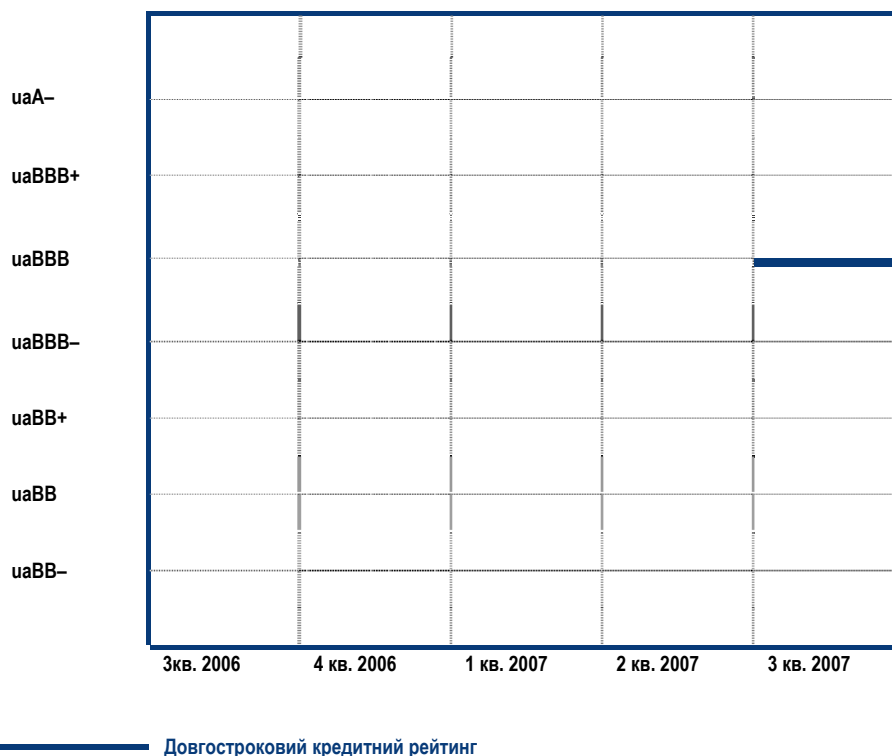
Емітент	ВАТ «Дрогобицький долотний завод»
Тип кредитного рейтингу	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за українською Національною шкалою кредитних рейтингів
Серія	В
Вид облігацій	іменні, відсоткові
Форма випуску	бездокументарна
Обсяг випуску за номіналом	25 000 000,00 гривень
Номінальна вартість однієї облігації	1 000,00 гривень
Кількість	25 000 одиниць
Термін обігу	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та триває до 29 липня 2010 року (включно)
Термін розміщення:	03.08.2007 - 01.08.2008
Термін погашення:	30 липня 2010 року
Кількість відсоткових періодів	12 відсоткових періодів
Відсоткова ставка	14,5% річних у гривні на перший-четвертий відсоткові періоди; на п'ятий-восьмий встановлюється Емітентом 1 липня 2008 року, але не нижче ніж 5% річних у гривні; дев'ятий-дванадцятий відсоткові періоди встановлюється Емітента 30 червня 2009 року, але не нижче ніж 5% річних у гривні
Рівень кредитного рейтингу боргового інструменту:	uaBBB
Прогноз	стабільний
Дата визначення	21.06.2007 р.

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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..

Для проведення процедури рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувала фінансову звітність ВАТ «Дрогобицький долотний завод» за 2002-1 квартал 2007 р., 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 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.

Історія кредитного рейтингу



Боргові зобов'язання з рейтингом **uaBBB** відображує ДОСТАТНЮ СПРОМОЖНІСТЬ позичальника вчасно і повністю виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання. Таке боргове зобов'язання має підвищену чутливість до впливу несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, порівняно з борговими зобов'язаннями з вищими рейтингами.

Фактори, що сприяють підвищенню кредитного рейтингу

- ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є стратегічним підприємством і єдиним в Україні підприємством, яке виробляє бурові долота та має майже 60-річний досвід роботи у сфері виготовлення устаткування для нафто- та газовидобувної промисловості.
- Належність ВАТ «Дрогобицький долотний завод» до групи компаній, очолюваної ВАТ «Волгабурмаш» (Росія), яка об'єднує всіх найбільших виробників бурового обладнання в СНД і є однією з провідних у світі, що дозволяє Емітенту забезпечити ефективну систему закупівлі сировини та збуту готової продукції, а також мінімізувати витрати, пов'язані з розробкою нових видів продукції.
- Зростання основних показників діяльності компанії протягом 2001-2006 рр.: активів у 2,1 рази - до 160 173,0 тис. грн., чистого доходу від реалізації у 1,3 рази - до 117 803,0 тис. грн. та власного капіталу у 1,5 разів - до 89 904,0 тис. грн.
- Власний капітал перевищує обсяг запланованої Емісії облігацій у 3,6 рази.
- Наявність тенденції до зростання попиту на бурове устаткування у зв'язку зі збільшенням світового видобутку вуглеводнів та руди.

Фактори, що перешкоджають підвищенню кредитного рейтингу

- Низькі показники рентабельності Емітента та зменшення коефіцієнту фінансової незалежності протягом 2001-2006 рр. з 0,78 разів до 0,56 рази; від'ємні грошові потоки від операційної діяльності протягом 2005 - 2006 рр.
- Залежність ВАТ «Дрогобицький долотний завод» від групи компаній, та ризик перерозподілу грошових потоків всередині групи без урахування інтересів Емітента.
- Чутливість заводу до зміни цін на метал, регулювання зовнішньоекономічної діяльності, та до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами експортних операцій Емітента.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2006	1 кв. 2007
Актив	126 576	136 625	141 819	146 542,0	160 173,0	161 731,0
Основні засоби	70 837	86 384	82 620	80 502,0	76 304,0	80 058,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	4 975	5 862	19 121	28 928,0	24 019,0	24 448,0
Власний капітал	81 424,0	87 826,0	89 363,0	89 169,0	89 508,0	89 904,0
Поточні зобов'язання	45 152	48 799	52 456	57 373,0	32 363,0	33 342,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	5 783	12 806	4 433	6 473,0	1 851,0	6 002,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2006	1 кв. 2007
Чистий обсяг продажів	63 823,0	75 672,0	100 226,0	28 587,0	117 803,0	27 365,0
Валовий прибуток	14 049,0	5 632,0	9 178,0	2 808,0	13 537,0	3 836,0
Операційний прибуток	9 101,0	6 126,0	9 357,0	2 101,0	11 989,0	3 222,0
Чистий прибуток/збиток	568,0	-2 868,0	351,0	14,00	929,0	587,00
ЕВІТДА	12 869,0	11 879,0	17 784,0	4 067,0	19 040,0	5 157,0
Рентабельність продукції	28,2%	8,0%	10,1%	10,9%	13,0%	16,3%
Рентабельність ЕВІТДА	25,9%	17,0%	19,5%	15,8%	18,3%	21,9%
Рентабельність продажів	14,3%	8,1%	9,3%	7,3%	10,2%	11,8%

Резюме

Відкрите акціонерне товариство «Дрогобицький долотний завод» (далі – ВАТ «Дрогобицький долотний завод») було зареєстроване 30 червня 1994 року у м. Дрогобич, Львівської області. ВАТ «Дрогобицький долотний завод» спеціалізується на виготовленні бурового інструменту: 3-шарошкових доліт, доліт для реактивно-турбінного буріння, розширювачів, калібраторів, головок бурильних та інших різновидів бурового інструменту для нафтової, геологорозвідувальної, вугільної, гірничорудної і нерудної промисловості. Емітент входить до складу однієї з найбільших промислово-спеціалізованих груп, яку очолює ВАТ «Волгабурмаш». ВАТ «Волгабурмаш» є найбільшим підприємством у Росії, яке спеціалізується на виробництві нафтопромислового бурового устаткування і бурових інструментів, та забезпечує більше ніж 85% всіх обсягів розвідувального та експлуатаційного буріння в Росії.

«Дрогобицький долотний завод» був створений у 1946 році на базі приміщень нафтопереробного заводу «Дрос». У серпні 2001 року відбувся перший конкурс на приватизацію часток державного пакету акцій аналізованого заводу, в результаті чого акціонерами ВАТ «Дрогобицький долотний завод» стали чеські компанії «IRIS Export-Import» та «MVG Export-Import». Для впровадження зазначених заходів, новими власниками підприємства було прийнято рішення про проведення додаткової емісії акцій у розмірі 10,6 млн. грн. Всі акції додаткової емісії були викуплені українським представництвом російської компанії «Волгабурмаш» (м. Самара). Станом на момент проведення рейтингової процедури понад 60,0% акцій ВАТ «Дрогобицький долотний завод» належать «IRIS Export-Import». Основний акціонер ВАТ «ДДЗ» спеціалізується на реалізації зубків і є одним з основних постачальників цієї сировини для Емітента. Необхідно зазначити, що до цього, «Волгабурмаш» здійснювало керівництво аналізованим підприємством через пов'язані з ним чеські компанії: «IRIS Export-Import» та «MVG Export-Import». Така концентрація долотних заводів в одній групі дозволяє забезпечити ефективну систему закупівлі сировини та збуту готової продукції.

Бурові долота є ключовим елементом будь-якого бурового комплексу. Попит на продукцію компанії багато в чому залежить від видобутку таких природних ресурсів як нафта, газ та руда. Отже, кінцевими споживачами продукції ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є компанії, які проводять бурильні роботи в нафтогазовій та гірничорудній галузях. З розвитком промислового виробництва постійно збільшується використання енергоносіїв. Але останнім часом існує певна невизначеність щодо цін та обсягів видобутку нафти, що переважно пов'язано із очікуваннями подальшого скорочення запасів нафтопродуктів у США і високими цінами на паливо.

Але незважаючи на визначеність ринку, все ж таки прогнозується зростання попиту. Світовий попит на нафту до 2011 року щорічно буде рости в середньому на 1,8 млн. барелів/добу (2%). Таким чином, до 2011 року попит на нафту буде складати 93,7 млн. барелів/добу (за прогнозами IEA). Необхідно зазначити, що зростаючий попит буде задовольнятися переважно за рахунок країн Близького та

Середнього Сходу, а саме країн Саудівської Аравія, Ірану, де розміщені найбільші у світі запаси нафти. Виходячи з цього у майбутньому передбачається постійне зростання попиту на бурові долота. За прогнозами експертів, найближчим часом об'єми буріння свердловин для видобутку нафти та газу можуть збільшити вдвічі, тобто щорічний приріст буде складати в середньому 10,0%. Необхідно зазначити, що на сьогодні близько 55% діючих бурових установок у світі припадає на США, при цьому кількість їх протягом останніх років постійно зростає (Рисунок 1).

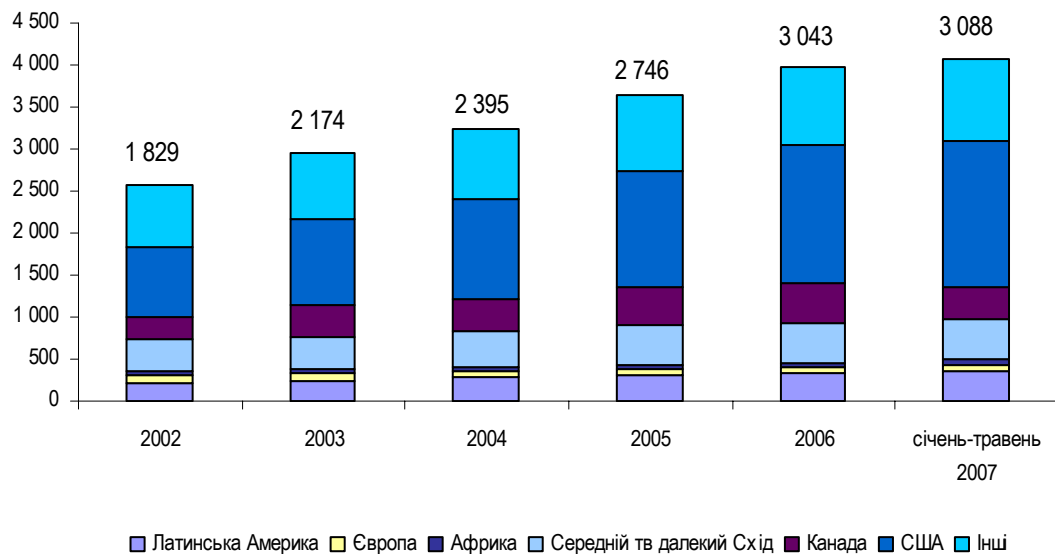


Рисунок 1. Інформація про діючі бурові установки протягом 2002 - січня-травня 2007 рр.

За даними Baker Hugh (www.bakerhughes.com)

На сьогодні загальна кількість заводів з виробництва доліт у світі досягла близько 28. Лідерами світових продажів залишаються такі компанії як Smith International, Baker Hughes, Grant Prideco, та Halliburton. В Україні ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є монополістом з виробництва бурових доліт, а основними споживачами його продукції є такі підприємства як ВАТ «Укрнафта», ДК «Укргазвидобування» НАК «Нафтогаз України» та «Укрвибух». Разом з тим, майже 70,0% продукції ВАТ «Дрогобицький долотний завод» реалізується поза межами України. Основними ринком збуту є країни-члени СНД: Росія, Туркменистан, Узбекистан, Казахстан, Азербайджан. Зазначити ринки є досить перспективними, оскільки на них припадає більше ніж 10,0% світових запасів нафти, третина світових запасів природного газу і близько третини запасів залізної руди. В свою чергу близько 50% ринку СНД забезпечується ВАТ «Волгабурмаш», яке виробляє понад 70 тис. доліт на рік. ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є другим за обсягами постачання доліт до країн СНД. Імовірність появи нових виробників доліт у країнах СНД у майбутньому є незначною. Існують досить значні вхідні бар'єри, пов'язані зі складністю технологічного процесу та економію на масштабах.

Виробничий процес ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є досить складним. Характерним для підприємства є широкий асортимент продукції, у зв'язку з чим виробництво має позамовний характер. До комплексу основного виробництва заводу належать чотири цехи та одна дільниця з виготовлення бурового інструменту та комплектуючих. Допоміжний комплекс представлений також чотирма цехами та однією ремонтно-будівельною дільницею.

У структурі основних засобів ВАТ «Дрогобицький долотний завод» найбільшу питому вагу за балансовою вартістю займають будинки, споруди та передавальні пристрої, питома вага яких протягом 2004-1 кв. 2007 рр. зросла на 3,9 в. п. та склала 54,8% (43 901,0 тис. грн.). Ступінь зносу основних засобів складає 55,0%.

У структурі реалізації основним видом продукції ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є долота шарошкові. Загалом у 1 кварталі 2007 року план з виробництва товарної продукції був виконаний, та вироблено продукції на суму 27 365,2 тис. грн. У 2006 році при прирості їхнього виробництва у натуральному вимірі на 2,7% порівняно з 2005 роком, сукупний обсяг реалізації зріс на 17,5% -- до 117 803,4 тис. грн., у результаті зростання цін на бурові долота (Таблиця 1).

Таблиця 1. Основні виробничі показники ВАТ «Дрогобицький долотний завод» у 2006 році та I кварталі 2007 року (без ПДВ)

Показник	од. виміру	2006 р.			2005 р.	Темп росту, %	1 кв. 2007 р.			1 кв. 2006 р.	Темп росту, %
		План	Факт	%			План	Факт	%		
Обсяг виробництва товарної продукції	тис. грн.	111 410,0	111 423,5	100,1	90 429,7	123,2	27 680,0	27 743,7	100,2	26 515,5	104,6
Обсяг реалізованої продукції	тис. грн.	111 410,0	117 803,4	105,7	100 226,1	117,5	27 680,0	27 365,2	98,9	28 587,7	95,7
у т. ч. на експорт	тис. грн.	0,0	89 380,1	0,0	74 129,2	120,6	0,0	19 087,7	0,0	22 708,8	84,1
Питома вага експорту у структурі реалізації	%	0,0	75,9	0,0	74,0	1,9 в. п.	0,0	69,8	0,0	79,4	-9,6 в. п.
Основна номенклатура											
Долота шарошкові	од.	26 235,0	25 142,0	95,8	24 484,0	102,7	7 768,0	7 758,0	99,9	6 195,0	125,2
в т.ч. долота штирові	од.	15 755,0	14 815,0	94,0	17 294,0	85,7	4 163,0	3 994,0	95,9	3 192,0	125,1
Бурові головки	од.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	152,0	152,0	100,0	0,0	0,0
Калібратори	од.	862,0	975,0	113,1	361,0	270,1	110,0	110,0	100,0	106,0	103,8
Розширювачі	од.	85,0	32,0	37,6	31,0	103,2	18,0	36,0	50,0	0,0	0,0
Перехідники	од.	175,0	193,0	110,3	365,0	52,9	0,0	10,0	0,0	67,0	14,9
Муфта	од.	142,0	159,0	112,0	84,0	189,3	0,0	0,0	0,0	47,0	0,0
Ніпель	од.	100,0	79,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Шарошка	од.	0,0	72,0	72,0	0,0	0,0	0,0	39,0	0,0	0,0	0,0
К-ти секцій доліт	од.	2 795,0	3 498,0	125,2	1 345,0	260,1	60,0	70,0	116,7	790,0	8,9

У структурі собівартості близько 60,0% формують матеріальні витрати. Варто зауважити, що протягом останніх років, у структурі собівартості скорочується

питома вага витрат на енергоносії, у результаті поступового введення у виробництво енергозберігаючого устаткування.

Оскільки для виробництва доліт використовується сталь високої тривкості, ця сировина закуповується в Російській Федерації, оскільки в Україні метал відповідної якості не виробляється. Основними постачальниками металу є Волгоградський металургійний завод «Красний октябрь» та ВАТ «Іжсталь». У структурі закупівель сировини ВАТ «Дрогобицький долотний завод» у грошовому вимірі переважає зубок твердосплавний, питома вага якого у 1 кварталі поточного року становить 44,8%. Основними постачальниками зубка є самарське підприємство ТОВ «Горизонт плюс» та, як вже зазначалося, основний акціонер аналізованої компанії – «Iris Export-Import Ltd». Договори із постачальниками сировини ВАТ «Дрогобицький долотний завод» укладаються на 1 рік. При цьому, як правило, аналізоване підприємство здійснює 30,0% переоплату, решта – за фактом поставки. Позитивним фактором є те, що підприємство має можливість закуповувати більшість матеріалів безпосередньо у виробників. Разом із цим, оскільки основні види сировини закуповуються із закордону, підприємство є чутливим до зміни валютних курсів та коливання цін на світових ринках.

Аналізоване підприємство є експортно-орієнтованим, лише близько 30% продукції реалізується на території України. ВАТ «Дрогобицький долотний завод» реалізовує власну продукцію переважно через торгові дома, які входять разом із заводом до однієї групи компаній. На ринку України продукція заводу реалізується через ТОВ «Волгабурмаш-Україна», яке є офіційним дилером заводу. Реалізація продукції поза межами України здійснюється через компанії «Directional Drilling Tools, Ltd Co», США та «European Drilling Services Ltd» (о. Невіс). Договори зі споживачами укладаються на 1 рік. Оплата за товари, реалізовані на експорт здійснюється протягом 90 днів, ТОВ «Волгабурмаш-Україна» протягом 15-30 днів після відвантаження продукції.

Валюта балансу ВАТ «Дрогобицький долотний завод» протягом 2001-1 кварталу 2007 року зросла у 2,1 рази переважно за рахунок збільшення оборотних активів і станом на 01.04.2007 р. дорівнювала 161 731,0 тис. грн. Загалом, структура балансу ВАТ «Дрогобицький долотний завод» є типовою для підприємств металообробної галузі. Найбільшою статтею активів є необоротні активи (51,8% валюти балансу), які майже на 96,0% представлені основними засобами. В структурі пасивів переважає власний капітал, питома вага якого станом на 01.04.2007 р. складає 55,6% валюти балансу.

Необхідно зазначити, що протягом 2001-2005 рр. зростання валюти балансу забезпечувалось переважно за рахунок збільшення поточних зобов'язань, а саме короткострокових банківських кредитів. У 2006 році компанія залучила довгострокові фінансові зобов'язання у формі емісії облігації на суму 25 000,0 тис. грн. та кредиту на суму 2 000,0 тис. євро.

Протягом 2003-2006 рр. чистий дохід від реалізації продукції збільшився на 84,6% - до 117 803,0 тис. грн. Показник рентабельності діяльності перебуває на відносно низькому рівні (2,2%). Рентабельність продукції з 2004 року до 1 кварталу поточного року зросла на 8,3 в. п. і склала 16,3%. Необхідно зазначити, що у

2004 році діяльність підприємства була збитковою. Причиною цього було значне зростання собівартості одиниці продукції через збільшення цін на метал. У 1 кварталі 2007 року ВАТ «Дрогобицький долотний завод» вже отримав 63,2% (587,0 тис. грн.) чистого прибутку 2006 року, що відобразилося на різкому зростанні рентабельності продаж за чистим прибутком з 0,8% до 2,1%. (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників ліквідності та фінансової стійкості протягом 2001-1 кв. 2007 рр.

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1 кв. 2007
<i>Показники ліквідності</i>							
Коефіцієнт загальної ліквідності, разів	2,05	1,19	1,08	0,91	1,05	2,48	2,34
Коефіцієнт швидкої ліквідності, разів	0,59	0,45	0,37	0,17	0,44	1,60	1,24
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, разів	0,02	0,02	0,03	0,01	0,04	0,13	0,09
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	17 662,00	5 548,00	3 719,00	-4 372,00	2 603,00	47 944,00	44 635,00
<i>Показники фінансової стійкості та стабільності</i>							
Коефіцієнт фінансової незалежності, разів	0,78	0,72	0,64	0,64	0,63	0,56	0,56
Чистий робочий капітал, тис. грн.	17 679,00	5 579,00	3 753,00	-4 171,00	2 669,00	9 651,00	6 155,00
Відношення власного капіталу до сумарних зобов'язань, разів	3,63	2,54	1,80	1,80	1,70	1,27	1,25
<i>Показники рентабельності</i>							
Рентабельність діяльності	0,8%	1,5%	0,9%	-	0,4%	0,8%	2,2%
Рентабельність продукції	10,2%	20,4%	28,2%	8,0%	10,1%	13,0%	16,3%
Рентабельність продаж (за операційним прибутком)	4,7%	10,7%	14,3%	8,1%	9,3%	10,2%	11,8%
Рентабельність продаж (за чистим прибутком)	0,8%	1,5%	0,9%	0,0%	0,4%	0,8%	2,1%
Рентабельність EBITDA	7,2%	14,6%	25,9%	17,0%	19,5%	18,3%	21,9%
<i>Показники ділової активності, днів</i>							
Термін оборотності активів	291	410	654	626	500	461	529
Термін оборотності оборотних активів	136	156	237	222	179	207	260
Термін оборотності дебіторської заборгованості	43	50	80	56	52	105	142
Термін оборотності запасів	91	99	145	157	117	89	104
Термін оборотності кредиторської заборгованості	27	33	48	57	42	20	23
Тривалість фінансового циклу	107	115	176	155	128	175	222

Показник загальної ліквідності перебуває на відносно високому рівні – 2,34 рази. Незважаючи на зменшення питомої ваги власного капіталу у структурі балансу протягом показники фінансової стійкості та стабільності перебувають на досить високому рівні (0,56). Позитивним є додатне значення чистого робочого та оборотного капіталу. З 2005 року по 1 кв. 2007 року тривалість фінансового циклу зросла на 94 дні – до 222 днів, що негативно впливає на чистий грошовий потік від операційної діяльності.

Протягом 2001-2006 рр. підприємство мало додатний грошовий потік до змін у чистому оборотному капіталі. Але переважно в результаті зростання дебіторської заборгованості у 2005-2006 рр. ВАТ «Дрогобицький долотний завод» отримав від'ємний грошовий потік від операційної діяльності. Таким чином, протягом

аналізованого періоду компанія згенерувала грошових надходжень від операційної діяльності у розмірі 7 260,0 тис. грн. (Таблиця 3).

Таблиця 3. Грошові потоки ВАТ «Дрогобицький долотний завод» протягом 2001-2006 рр., тис. грн.

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Операційна діяльність						
Чистий дохід від реалізації продукції	91 814,0	80 392,0	63 823,0	75 672,0	100 226,0	117 803,0
Собівартість реалізованої продукції	-83 309,0	-66 788,0	-49 774,0	-70 040,0	-91 048,0	-104 266,0
Грошовий потік від реалізації продукції	8 505,0	13 604,0	14 049,0	5 632,0	9 178,0	13 537,0
Інші операційні доходи	3 550,0	1 556,0	2 785,0	5 792,0	7 532,0	5 597,0
Інші операційні витрати	-4 080,0	-3 180,0	-4 209,0	-1 352,00	-2 811,0	-1 919,0
Адміністративні витрати	-2 323,0	-2 394,0	-2 832,0	-3 366,00	-3 996,0	-4 633,0
Витрати на збут	-1 293,0	-1 021,0	-692,0	-580,00	-546,0	-593,0
Сальдо інших доходів/видатків	-634,0	0,0	0,0	0,00	0,0	0,0
Відсотки за кредитами	-674,0	-2 594,0	-5 232,0	-8 207,00	-6 812,0	-8 375
Податок на прибуток	-2 278,0	-2 739,0	-1 893,0	-1 005,00	-409,0	-999
Амортизація	2 210,0	3 057,0	5 046,0	6 250,00	9 227,0	8 038,0
Грошові потоки від операційної діяльності до змін в чистому оборотному капіталі	2 983,0	6 289,0	7 022,0	3 164,0	11 363,0	10 653,0
Зменшення/збільшення оборотних активів та ВМП	900,0	-525,0	-4 214,00	3 986,00	-9 299,0	-23 380,0
Зменшення/збільшення поточних зобов'язань	-958,0	3 113,0	-745,00	7 476,00	-8 324,0	-2 527,0
Грошові потоки від операційної діяльності	2 925,0	8 877,0	2 063,0	14 626,0	-6 260,0	-15 254,0
Інвестиційна діяльність						
Реалізація фінансових інвестицій та необоротних активів	0,0	1 106,0	0,0	0,0	325,0	55,0
Придбання необоротних активів	-6 778,0	-11 758,0	-10 815,0	-16 745,00	-3 115,0	-1 895,0
Сальдо інших інвестиційних доходів/видатків	-6 123,0	-7 679,0	-12 338,0	-2042	-1 183,0	-1 992,0
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-12 901,0	-18 331,0	-23 153,0	-18 787,0	-3 973,0	-3 832,0
Фінансова діяльність						
Надходження власного капіталу	0,0	0,0	5 973,0	6 566,00	180,0	0,0
Надходження позичкових ресурсів	17 737,0	31 547,0	61 867,0	41 618,0	35 283,0	61 381,0
Погашення тіла кредитних ресурсів	-7 377,0	-21 735,0	-45 711,0	-45 232,0	-23 326,0	-40 484,0
Сплата дивідендів	0,0	-112,0	-110,0	-3,00	0,0	0,0
Грошові потоки від фінансової діяльності	10 360,0	9 700,0	22 019,0	2 949	12 137,0	20 897,0
Чисті грошові потоки	384,0	246,0	929,0	-1 212,0	1 904,0	1 811,0
Залишок на початок року	13,0	397,0	643,0	1 572,0	360,0	2 264,0
Залишок на кінець року	397,0	643,0	1 572,0	360,0	2 264,0	4 075,0

Підприємство протягом 2001-2004 рр. проводило досить активну інвестиційну політику. Інвестиційна діяльність, а також операційна (у 2005-2006 рр.) фінансувалась за рахунок додатково залучених позичкових ресурсів як у формі банківських кредитів, так і власного капіталу. Сукупний грошовий потік від фінансової діяльності протягом 2001-2006 рр. становив 78 121,0 тис. грн., при цьому сукупний грошовий потік від інвестиційної діяльності склав 81 3110 тис. грн.

Надходження до виплати податків, відсотків та амортизаційних відрахувань (ЕВІТДА) протягом 2004-2006 рр. зросли на 60,3% - до 19 040,0 тис. грн. Показник покриття процентних витрат за рахунок ЕВІТДА є досить високим та дорівнює 2,1 рази (Таблиця 4).

Таблиця 4. Покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями ВАТ «Дрогобицький долотний завод» протягом 2001 – 1 кв. 2007 рр., тис. грн.

Показник	2001	2002	2003	2004	2005	2006	1 кв. 2007
Чистий прибуток	731,0	1 244,0	568,0	-2 868,0	351,0	929,0	587,0
Амортизація	2 210,0	3 057,0	5 046,0	6 250,0	9 227,0	8 038,0	1 891,0
Процентні витрати	674,0	2 594,0	5 232,0	8 207,0	6 812,0	8 375,0	2 446,0
Податок на прибуток	2 367,0	2 848,0	2 023,0	290,0	1 394,0	1 698,0	233,0
Погашення основної суми заборгованості	7 377,0	21 735,0	45 711,0	45 232,0	23 326,0	40 484,0	3 015,0
Сукупні виплати по фінансових зобов'язаннях	8 051,0	24 329,0	50 943,0	53 439,0	30 138,0	48 859,0	5 461,0
ЕВІТДА	5 982,0	9 743,0	12 869,0	11 879,0	17 784,0	19 040,0	5 157,0
<i>ЕВІТДА / процентні витрати</i>	<i>8,88</i>	<i>3,76</i>	<i>2,46</i>	<i>1,45</i>	<i>2,61</i>	<i>2,27</i>	<i>2,1</i>
<i>ЕВІТДА / сукупні виплати по фінансових зобов'язаннях</i>	<i>0,74</i>	<i>0,40</i>	<i>0,25</i>	<i>0,22</i>	<i>0,59</i>	<i>0,39</i>	<i>0,9</i>
Чистий борг	9 963,0	19 529,0	34 756,0	32 470,0	41 950,0	61 625,0	59 605,0
<i>ЕВІТДА/чистий борг</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,4</i>	<i>0,3</i>	<i>0,1</i>
<i>Власний капітал/чистий борг</i>	<i>6,1</i>	<i>3,9</i>	<i>2,3</i>	<i>2,7</i>	<i>2,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>

На кінець 1 кварталу 2007 року ВАТ «Дрогобицький долотний завод» має заборгованість за банківськими кредитами на загальну суму 37 658,0 тис. грн. (23,3% валюти балансу). У травні 2006 році аналізоване підприємство здійснило емісію облігацій серії А на загальну суму 25 000,0 тис. грн., зі строком погашення 08-09.05.2009 р. Умовами цього випуску облігацій передбачений викуп у травні 2007 та 2008 рр. Необхідно зазначити, що у травні поточного року облігації до дострокового викупу не пред'являлися. Станом на 01.04.2007 р. емісії серії А повністю розміщені. Відсотки за облігаціями за третім та четвертим купонними періодами сплачено вчасно та у повному обсязі. Процент за п'ятим купонним періодом мають бути виплачені 10-11.08.2007 р. Відсоткова ставка на п'ятий - восьмий купонні періоди встановлена на рівні 15,0%, що на 0,5 в. п. нижче початково встановленої.

У серпні 2007 року ВАТ «Дрогобицький долотний завод» запланував здійснити емісію облігацій серії В у розмірі 25 000,0 тис. грн. (15,5% валюти балансу), фінансові ресурси від якої будуть спрямовані на реструктуризацію кредитного портфеля підприємства, вони залучені з метою погашення кредиту та здешевлення позичкових фінансових ресурсів. Відсоткова ставка за облігаціями на перший-четвертий відсоткові періоди встановлена на рівні 14,5% річних у гривні. Облігації серії В є додатково забезпечені порукою ТОВ «Волгабурмаш - Капітал», який також у свою чергу виступає поручителем за облігаціями серії А. Необхідно зазначити, що заборгованості за облігаціями серії В у 8,6 рази перевищує активи та майже у 25 разів власний капітал поручителя. Основні параметри запланованої емісії облігацій наведено у таблиці (Таблиця 5).

Таблиця 5. Параметри запланованої емісії облігацій серії В

Тип облігацій:	іменні відсоткові
Форма існування:	бездокументарна
Серія:	В
Обсяг емісії:	25 000 000,00 грн.
Номінальна вартість:	1 000,00 грн.
Кількість:	25 000 од.
Термін обігу:	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облігацій та триває до 29 липня 2010 року (включно)
Термін розміщення:	03.08.2007 - 01.08..2008
Термін погашення:	30 липня 2010 року
Відсотковий дохід:	14,5% річних у гривні на перший-четвертий відсотковий періоди; на п'ятий-восьмий встановлюється Емітентом 01 липня 2008 року, але не нижче ніж 5% річних у гривні; дев'ятий-дванадцятий відсотковий періоди встановлюється Емітента 30 червня 2009 року, але не нижче ніж 5% річних у гривні

Стратегія розвитку ВАТ «Дрогобицький долотний завод» передбачає постійне оновлення та модернізацію обладнання та введення сучасних технологій із виготовлення деталей для бурових доліт з метою розширення виробництва та підвищення конкурентноздатності продукції. Зокрема, до кінця поточного року планується збільшити устаткування на загальну суму 19 245,7 тис. грн. Впровадження обладнання надасть можливість організувати сучасне виробництво з виготовлення лап і шарошок гірничорудних та нафтових доліт за прогресивними технологіями. Виробництво шарошок з використанням вище зазначеного устаткування буде забезпечено обсягом більше ніж 30,% від загального виробництва цього виду продукції.

У 2007 році підприємство планує збільшити обсяги продажів на 9,1% – до 128 530,0 тис. грн., а протягом 2008-2010 рр. щорічне зростання чистого доходу від реалізації не буде перевищувати 5,0%. Таким чином, сукупний грошовий потік від операційної діяльності протягом 2007-2010 рр. становить 71 278,4 тис. грн. Протягом 2007-2010 рр. фінансування інвестиційної політики планується за рахунок надходжень від операційної діяльності (Таблиця 6).

Таблиця 6. Прогнозний рух грошових коштів ВАТ «Дрогобицький долотний завод» на 2007 – 2008 рр.

Показник	2006	2007	2008	2009	2010
	факт				прогноз
					Операційна діяльність
Чистий дохід від реалізації продукції	117 803,0	128 530,0	129 900,0	132 740,0	138 540,0
Матеріальні витрати	-70 791,0	-72 762,0	-75 640,0	-76 294,0	-79 538,0
Витрати на оплату праці та соціальні потреби	-27 515,0	-28 865,0	-29 239,0	-29 875,0	-31 190,0
Амортизація	-8 038,0	-9 195,0	-9 340,0	-9 390,0	-9 415,0
Інші витрати пов'язані із виробництвом та реалізацією	-3 148,0	-3 235,0	-3 370,0	-3 447,0	-3 602,0
Загальні операційні витрати	-109 492,0	-114 057,0	-117 589,0	-119 006,0	-123 745,0
Грошовий потік від реалізації продукції	8 311,0	14 473,0	12 311,0	13 734,0	14 795,0
Інші операційні доходи	5 902,0	1 829,0	1 829,0	1 829,0	1 829,0
Сальдо інших доходів/видатків	-3 211,0	-2 200,0	-2 250,0	-2 250,0	-2 300,0
Відсотки за кредитами	-8 375,0	-11 377,0	-9 055,0	-7 614,0	-3 750,0
Податок на прибуток	-1 698,0	-1 780,0	-1 872,3	-1 913,3	-1 965,0
Амортизація	8 038,0	9 195,0	9 340,0	9 390,0	9 415,0
Грошові потоки від операційної діяльності до змін у чистому оборотному капіталі	8 967,0	10 140,0	10 302,7	13 175,7	18 024,0
Зменшення/збільшення чистого оборотного капіталу	-27 070,0	11 375,0	3 036,0	8 800,0	7 800,0
Грошові потоки від операційної діяльності	-18 103,0	21 515,0	13 338,7	21 975,7	25 824,0
					Інвестиційна діяльність
Грошові потоки від інвестиційної діяльності	-983,0	-19 300,0	-400,0	-400,0	-400,0
					Фінансова діяльність
Надходження позичкових ресурсів	36 381,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Погашення тіла кредитних ресурсів	-40 484,0	-27 230,0	-13 102,0	0,0	0,0
Надходження облігацій	25 000,0	25 000,0	0,0	0,0	0,0
Погашення облігацій	0,0	0	0,0	-25 000,0	-25 000,0
Грошові потоки від фінансової діяльності	20 897,0	-2 230,0	-13 102,0	-25 000,0	-25 000,0
Чисті грошові потоки	1 811,0	-15,0	-163,3	-3 424,3	424,0
залишок на початок року	2 264,0	4 075,0	4 060,0	3 896,7	472,4
залишок на кінець року	4 075,0	4 060,0	3 896,7	472,4	896,4

Показник покриття виплат за фінансовими зобов'язаннями за рахунок надходжень до виплати відсотків, податку на прибуток та амортизації (ЕВІТДА) протягом 2010 р. зріс на 0,13 в. п. – до 0,83 рази. Зростання ЕВІТДА протягом цих років забезпечуватиметься переважно за рахунок збільшення чистого прибутку майже у 4 рази та 2,3 рази відповідно (Таблиця 7).

Таблиця 7. Покриття планових виплат по фінансових зобов'язаннях ВАТ «Дрогобицький долотний завод» за рахунок прибутку до виплати відсотків, податку на прибуток та амортизації (ЕВІТДА) у 2006-2008 рр.

Показник	2006	2007*	2008*	2009	2010
Чистий прибуток	929,0	945,0	962,7	3 785,7	8 609,0
Амортизація	8 038,0	9 195,0	9 340,0	9 390,0	9 415,0
Процентні витрати	8 375,0	11 377,0	9 055,0	7 614,0	3 750,0
Податок на прибуток	1 698,0	1 780,0	1 872,3	1 913,3	1 965,0
Прибуток до виплати процентів, податку на прибуток та амортизації (ЕВІТДА)	19 040,0	23 297,0	21 230,0	22 703,0	23 739,0
Погашення основної суми заборгованості (кредитів та облігацій)	40 484,0	27 230,0	13 102,0	25 000,0	25 000,0
Сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями	48 859,0	38 607,0	22 157,0	32 614,0	28 750,0
ЕВІТДА / процентні витрати	2,27	2,05	2,34	2,98	6,33
ЕВІТДА / сукупні виплати за фінансовими зобов'язаннями	0,39	0,60	0,96	0,70	0,83

* прогнольні дані

На 2009-2010 рр. передбачено погашення облігацій 2 емісій відповідно, при цьому показник відношення ЕВІТДА до загальних виплат за фінансовими зобов'язаннями не перевищуватиме 0,83 рази.

Висновок

Проведений аналіз фінансового становища, ринкової позиції та розвитку ВАТ «Дрогобицький долотний завод» у межах процедури присвоєння кредитного рейтингу дозволяє визначити випуску облігацій, емітентом яких виступає зазначене товариство, кредитний рейтинг **на рівні uaBBB** з прогнозом «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальника відділу рейтингування
підприємств промисловості та сфери послуг

Д. О. Мельник

Відповідальний фінансовий аналітик

О. О. Капустенко

Додатки

Дані балансу ВАТ «Дрогобицький долотний завод», тис. грн.

Статті балансу	01.01.2004		01.01.2005		01.01.2006		01.01.2007		01.04.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Необоротні активи	77 671,0	61,4	91 997,0	67,3	86 694,0	61,1	79 857,0	49,9	83 749,0	51,8
Нематеріальні активи	175,0	0,1	111,0	0,1	53,0	0,0	21,0	0,0	17,0	0,0
Незавершене будівництво	6 631,0	5,2	5 471,0	4,0	3 990,0	2,8	3 505,0	2,2	3 647,0	2,3
Основні засоби	70 837,0	56,0	86 384,0	63,2	82 620,0	58,3	76 304,0	47,6	80 058,0	49,5
Довгострокові фінансові інвестиції	28,0	0,0	31,0	0,0	31,0	0,0	27,0	0,0	27,0	0,0
Оборотні активи	48 871,0	38,6	44 427,0	32,5	55 059,0	38,8	80 307,0	50,1	77 977,0	48,2
Запаси:	31 132,0	24,6	34 685,0	25,4	30 704,0	21,7	27 761,0	17,3	35 201,0	21,8
- виробничі запаси	9 690,0	7,7	12 958,0	9,5	11 875,0	8,4	8 951,0	5,6	12 357,0	7,6
- незавершене виробництво	2 824,0	2,2	2 379,0	1,7	3 382,0	2,4	2 844,0	1,8	3 874,0	2,4
- готова продукція	18 590,0	14,7	18 896,0	13,8	14 673,0	10,3	15 723,0	9,8	17 430,0	10,8
- товари	28,0	0,0	452,0	0,3	774,0	0,5	243,0	0,2	1 540,0	1,0
Дебіторська заборгованість	15 358,0	12,1	8 039,0	5,9	21 067,0	14,9	47 803,0	29,8	38 267,0	23,7
за товари, послуги, роботи:	4 975,0	3,9	5 862,0	4,3	19 121,0	13,5	24 019,0	15,0	24 448,0	15,1
за розрахунками:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	23 756,0	14,8	13 739,0	8,5
- з бюджетом	919,0	0,7	1 786,0	1,3	35,0	0,0	885,0	0,6	395,0	0,2
- за виданими авансами	9 456,0	7,5	389,0	0,3	1 911,0	1,3	22 871,0	14,3	13 344,0	8,3
Інша поточна дебіторська заборгованість	8,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0	28,0	0,0	80,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	1 572,0	1,2	360,0	0,3	2 264,0	1,6	4 075,0	2,5	3 080,0	1,9
- в національній валюті	399,0	0,3	324,0	0,2	344,0	0,2	1 155,0	0,7	1 865,0	1,2
- в іноземній валюті	1 173,0	0,9	36,0	0,0	1 920,0	1,4	2 920,0	1,8	1 215,0	0,8
Інші оборотні активи	809,0	0,6	1 343,0	1,0	1 024,0	0,7	668,0	0,4	1 429,0	0,9
Витрати майбутніх періодів	34,0	0,0	201,0	0,1	66,0	0,0	9,0	0,0	5,0	0,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	126 576,0	100,0	136 625,0	100,0	141 819,0	100,0	160 173,0	100,0	161 731,0	100,0
Власний капітал	81 424,0	64,3	87 826,0	64,3	89 363,0	63,0	89 508,0	55,9	89 904,0	55,6
Статутний капітал	11 133,0	8,8	14 132,0	10,3	14 132,0	10,0	14 132,0	8,8	14 132,0	8,7
Інший додатковий капітал	56 715,0	44,8	58 489,0	42,8	59 495,0	42,0	58 711,0	36,7	58 520,0	36,2
Резервний капітал	149,0	0,1	149,0	0,1	167,0	0,1	213,0	0,1	213,0	0,1

Статті балансу	01.01.2004		01.01.2005		01.01.2006		01.01.2007		01.04.2007	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	18 104,0	14,3	15 236,0	11,2	15 569,0	11,0	16 452,0	10,3	17 039,0	10,5
Неоплачений капітал	4 677,0	3,7	180,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	38 302,0	23,9	38 485,0	23,8
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	13 302,0	8,3	13 485,0	8,3
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25 000,0	15,6	25 000,0	15,5
Поточні зобов'язання	45 152,0	35,7	48 799,0	35,7	52 456,0	37,0	32 363,0	20,2	33 342,0	20,6
Векселі видані	364,0	0,3	574,0	0,4	147,0	0,1	0,0	0,0	105,0	0,1
Короткострокові кредити банків	36 328,0	28,7	32 830,0	24,0	44 214,0	31,2	27 398,0	17,1	24 200,0	15,0
Кредиторська заборгованість за товари, послуги, роботи	5 783,0	4,6	12 806,0	9,4	4 433,0	3,1	1 851,0	1,2	6 002,0	3,7
Поточні зобов'язання за розрахунками:	2 632,0	2,1	2 588,0	1,9	3 654,0	2,6	3 109,0	1,9	3 035,0	1,9
- з одержаних авансів	50,0	0,0	259,0	0,2	68,0	0,0	31,0	0,0	212,0	0,1
- з бюджетом та позабюджетними фондами	563,0	0,4	180,0	0,1	814,0	0,6	948,0	0,6	765,0	0,5
- зі страхування	344,0	0,3	367,0	0,3	584,0	0,4	665,0	0,4	644,0	0,4
- з оплати праці	805,0	0,6	915,0	0,7	1 321,0	0,9	1 465,0	0,9	1 414,0	0,9
- з учасниками	870,0	0,7	867,0	0,6	867,0	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	45,0	0,0	1,0	0,0	8,0	0,0	5,0	0,0	0,0	0,0
ВАЛЮТА БАЛАНСУ	126 576,0	100,0	136 625,0	100,0	141 819,0	100,0	160 173,0	100,0	161 731,0	100,0

Звіт про фінансові результати ВАТ «Дрогобицький долотний завод», тис. грн.

Показник	2003	2004	2005	1 кв. 2006	2006	1 кв. 2007
Чистий дохід від реалізації продукції	63 823,0	75 672,0	100 226,0	28 587,0	117 803,0	27 365,0
Собівартість реалізованої продукції	49 774,0	70 040,0	91 048,0	25 779,0	104 266,0	23 529,0
Валовий прибуток	14 049,0	5 632,0	9 178,0	2 808,0	13 537,0	3 836,0
Інші операційні доходи	2 785,0	5 792,0	7 532,0	655,0	5 597,0	2 036,0
Адміністративні витрати	2 832,0	3 366,0	3 996,0	1 100,0	4 633,0	974,0
Витрати на збут	692,0	580,0	546,0	149,0	593,0	132,0
Інші операційні витрати	4 209,0	1 352,0	2 811,0	113,0	1 919,0	1 544,0
Операційний прибуток	9 101,0	6 126,0	9 357,0	2 101,0	11 989,0	3 222,0
Інші фінансові доходи	5,0	11,0	1,0	-	239,0	2,0
Інші доходи	247,0	119,0	397,0	102,0	66,0	55,0
Фінансові витрати	5 232,0	8 207,0	6 812,0	1 807,0	8 375,0	2 446,0
Інші витрати	1 530,0	627,0	1 198,0	234,0	1 292,0	13,0
Фінансові результати до оподаткування:	2 591,0	-2 578,0	1 745,0	162,0	2 627,0	820,0
Податок на прибуток	2 023,0	290,0	1 394,0	148,0	1 698,0	233,0
Чистий прибуток/збиток	568,0	-2 868,0	351,0	14,0	929,0	587,0

