

Рейтинговий звіт LUAP 004 – 008 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облігації
Обсяг випуску:	серія В - 200 000 000 грн. на загальну суму: 200 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серія В - 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	серія В - 200 000 од.
Відсоткова ставка:	серія В - на 5–8 відсоткові періоди – 22% річних
Термін розміщення:	серія В – з 27.05.2008 р. по 25.05.2009 р.
Термін обігу:	з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 06.05.2013 р. включно
Термін погашення:	серія В – з 07.05.2013 р. по 10.05.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	17.04.2008 р.
Дата оновлення:	29.12.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз	негативний

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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «Луцький автомобільний завод» за III квартал та 9 місяців 2009 року в цілому, 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 підприємством, 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	17.04.2008	29.10.2008 р.	23.12.2008	31.03.2009	23.07.2009	23.07.2009	29.12.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB+	uaBBB+	uaBBB+	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	зниження	підтвердження	підтвердження	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.

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтримується:

- позиціями на внутрішньому ринку та розвинутою збутовою мережею корпорації «Богдан», до якої належить ВАТ «Луцький автомобільний завод»;
- 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 боргового зобов'язання ВАТ «Луцький автомобільний завод» обмежується:

- погіршенням результатів фінансово-господарської діяльності та ліквідності, а також значним борговим навантаженням Емітента;
- значним зниженням обсягів виробництва автомобілів у 2009 році внаслідок кризових явищ в економіці;
- значною залежністю ВАТ «ЛуАЗ» від постачальників машинокомплектів;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності корпорації «Богдан», підтвердженої аудиторським висновком;
- перебуванням значної частини майна підприємства у заставі за банківськими кредитами.

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009
Активи	1 912 611	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962
Власний капітал	1 059 162	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459	1 432 850
Дебіторська заборгованість	1 081 973	2 045 580	2 349 914	2 326 135	1 956 638	2 516 909
Кредиторська заборгованість	365 820	1 494 241	1 696 038	1 313 765	1 153 311	635 645
Запаси	206 123	431 657	525 379	285 211	333 864	284 780
Основні засоби	82 653	813 730	306 513	285 496	198 651	649 406
Поточні зобов'язання	722 608	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328	2 587 977

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	4 130 928	3 656 403	5 761 092	6 878 671	460 146	971 775
Валовий прибуток (збиток)	918 480	323 949	566 813	378 820	(138 730)	(190 549)
Операційний прибуток (збиток)	507 028	188 588	502 658	120 524	(148 456)	(420 024)
Чистий прибуток (збиток)	372 823	143 963	381 679	(317 744)	(207 862)	(530 473)

ВАТ «Луцький автомобільний завод» є одним з найбільших вітчизняних виробників автомобільної техніки і виробляє легкові автомобілі марок ВАЗ та Hyundai (з корпорацією KIA було розірвано контракт у 2009 році) на базі російських і корейських комплектуючих. Завод також виробляє автобуси, вантажні автомобілі та спецтехніку. 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 підприємств Корпорації.

За даними асоціації «Укравтопром», за 8 місяців 2009 року в Україні було зареєстровано 143 605 одиниць автомобільної техніки, що на 71% менше первинних реєстрацій аналогічного періоду 2008 року. Найбільше падіння ринку спостерігалася в сегменті легкових автомобілів (-) 72% (122 107 од. проти 435 184 од. за 8 місяців 2008 року). Ринок автобусів за 8 місяців скоротився на 69% і склав 1 824 од., а вантажівок – на 67% (19 674 од. проти 59 825 шт.). Частка нової техніки в первинних реєстраціях легкових автомобілів склала 97%, вантажних авто – 44%, автобусів – 84%. У вересні поточного року український ринок автотранспортних засобів збільшився майже на 6%. У сегменті легкових автомобілів ринок збільшився на 5%, вантажних – на 8%, автобусів – на 21%. У сегменті легкових автомобілів разом зі збільшенням продажів відбулася й структурна ротація основних брендів. Суттєво покращилися ринкові позиції таких брендів як «Mitsubishi», «Honda» і «Suzuki», а позиції «Hyundai», «Skoda» і «Nissan», навпроти, погіршилися. Зміна часток на ринку стало результатом дисконтної політики, що проводили оператори ринку: величина знижки безпосередньо впливала на рівень продажів – зазначають експерти.

За результатами 9 місяців 2009 року виробництво легкових автомобілів на потужностях ВАТ «ЛуАЗ», відносно аналогічного періоду попереднього року, зменшилось на 82,6% – до 12 252 одиниць, автобусів і тролейбусів на 82,1% – до 142 одиниць, комерційних автомобілів було зібрано тільки один (у січні-вересні 2008 року – 1 860 одиниць). в аналізованому періоді підприємство значно зменшило виробництво легкових автомобілів марок KIA і Hyundai на 95,8% та 89,8% відповідно. Темпи падіння виробництва автомобілів ВАЗ були меншими і становили 81,5%.

За підсумками 9 місяців 2009 року питома вага автомобілів ВАЗ у структурі виробництва легкових авто збільшилась до 66% (за результатами 9 місяців 2008 року – 28%). Такі зміни відповідають ринковим тенденціям зі зміною попиту у бік автомобілів низького цінового сегменту. Слід зазначити, що виробництво на ВАТ «ЛуАЗ» протягом квітня-травня поточного року було призупинено, у червні виробництво відновилося. На сьогодні, шукаючи вихід із складної ситуації на внутрішньому ринку, підприємство планує збільшити реалізацію продукції на експорт і до 2014 року довести питому вагу реалізації на експорт до 50%.

Протягом III кварталу 2009 року валюта балансу ВАТ «ЛуАЗ» збільшилась на 948 563,0 тис. грн. до 5 993 962,0 тис. грн., насамперед за рахунок поточної дебіторської заборгованості. Необоротні активи підприємства протягом III кварталу 2009 року зменшились на 96 882,0 тис. грн. до 2 550 370,0 тис. грн. за рахунок, переважно незавершеного будівництва – 871 018,0 тис. грн. (-452 798,0 тис. грн. протягом III кварталу 2009 року за рахунок введення в експлуатацію основних фондів). Крім того, необоротні активи сформовані вартістю основних засобів – 649 406,0 тис. грн., довгостроковими фінансовими інвестиціями у сумі 881 156,0 тис. грн., балансовою вартістю інвестиційної нерухомості у сумі 119 518,0 тис. грн., а також відстроченими податковими активами – 24 928,0 тис. грн.

Оборотні активи Емітента протягом III кварталу поточного року збільшились на 1 044 467,0 тис. грн. до 3 425 981,0 тис. грн. за рахунок дебіторської заборгованості за товари та послуги, обсяг якої станом на 30.09.2009 р. дорівнював 1 194 382,0 тис. грн. Станом на 30.09.2009 р. обсяг товарно-матеріальних запасів становив 284 780,0 тис. грн. (переважно закуплені сировина та матеріали, комплектуючі тощо). Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом становила 162 019,0 тис. грн., інша поточна дебіторська заборгованість – 1 047 471,0 тис. грн. На кінець III кварталу 2009 року підприємство акумулювало грошові кошти на рахунках у сумі 99 157,0 тис. грн.

Протягом аналізованого періоду основною складовою формування валюти балансу Емітента виступали поточні зобов'язання у сумі 2 587 977,0 тис. грн. (43% валюти балансу), які сформовані з наступних основних складових: поточна заборгованість за банківськими кредитами – 866 383,0 тис. грн. (+280 393,0 тис. грн. протягом III кварталу 2009 за рахунок залучення нових банківських позик); заборгованість за товари та послуги – 559 158,0 тис. грн.; інші поточні зобов'язання – 1 077 873,0 тис. грн.

Довгострокові зобов'язання підприємства на кінець III кварталу 2009 року становили 1 973 135,0 тис. грн. (33% валюти балансу) основними складовими даної статті є заборгованість за банківськими кредитами – 1 741 519,0 тис. грн., а також зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями у сумі 231 616,0 тис. грн.

Станом на 01.12.2009 р. сумарна заборгованість підприємства за банківськими кредитами дорівнювала 2 769 374,1 тис. грн.

ВАТ «ЛуАЗ» було розміщено два випуски облігацій: загальною номінальною вартістю 130 000,0 тис. грн. у 2005 році (серія А) і 200 000,0 тис. грн. у 2008 році (серія В). Виплати відсотків за випусками облігацій підприємство здійснює своєчасно і у повному обсязі. А саме, за 18 купонним періодом облігацій серії А виплату відсотків було здійснено 14.12.2009 року на суму 5 522,9 тис. грн., за 6 купонним періодом облігацій серії В – 10.11.2009 року на суму 6 788,6 тис. грн. Відсоткову ставку за 17-20 відсотковими періодами емісії облігацій серії А та 5-6 відсотковими періодами емісії облігацій серії В було встановлено на рівні 22% річних. За випусками облігацій передбачено їх достроковий викуп раз на рік.

Слід зазначити, що Емітенту до дострокового викупу було пред'явлено значний обсяг облігацій двох серій у травні і червні поточного року. ВАТ «ЛуАЗ» було викуплено частину облігацій (на 14 500,0 тис. грн. серії А і на 11 300,0 тис. грн. серії В за номіналом), з рештою інвесторів було досягнуто домовленостей з реструктуризації боргу. Причому, за інформацією підприємства, на початок липня 2009 року утримувачами облігацій ВАТ «ЛуАЗ» на суму 75 700,0 тис. грн. були пов'язані структури (ці облігації на сьогодні викуплено).

На дату проведення рейтингової процедури у обігу перебувало облігацій серії А на суму 34 600,0 тис. грн., серії В – 100 747,0 тис. грн. Погашення облігацій серії А заплановано на червень 2010 року, наступна оферта за облігаціями серії В передбачена 25.05.2010 року.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ВАТ «Луцький автомобільний завод» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Актив	2007	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009
I. Необоротні активи	1 014 969	2 658 458	2 644 896	2 647 252	2 550 370
Нематеріальні активи	7 055	6 222	5 967	4 365	4 344
Незавершене будівництво	813 730	1 330 180	1 338 218	1 323 816	871 018
Основні засоби	179 123	306 513	285 496	198 651	649 406
Довгострокові фінансові інвестиції: за методом участі в капіталі інших підприємств					
інші фінансові інвестиції	15 055	976 809	976 789	976 786	881 156
Справедлива вартість інвестиційної нерухомості	0	12 567	12 259	118 706	119 518
Відстрочені податкові активи	6	26 167	26 167	24 928	24 928
II. Оборотні активи	2 881 097	3 200 714	2 687 536	2 381 514	3 425 981
Запаси:					
виробничі запаси	118 880	281 509	167 441	246 958	154 944
незавершене виробництво	4 037	77 316	15 311	10 728	15 815
готова продукція	307 111	166 427	102 332	58 629	98 051
товари	1 629	127	127	17 549	15 970
Векселі одержані			13 026	8 095	8 746
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	155 464	1 103 819	953 649	634 185	1 194 382
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	239 572	276 649	194 600	174 417	162 019
за виданими авансами	503 441	150 051	180 390	189 834	113 037
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 147 103	819 395	997 496	958 202	1 047 471
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	320 793	37 449	1 215	33 740	33 464
в іноземній валюті	20 862	229 905	31 823	4 201	65 693
Інші оборотні активи	62 205	58 067	30 126	44 976	102 778
III. Витрати майбутніх періодів	9 397	16 551	17 417	16 602	17 590
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	11	31	21
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962
Пасив					
I. Власний капітал	1 432 007	1 963 321	1 921 341	1 755 459	1 432 850
Статутний капітал	832 000	1 081 723	1 081 723	1 081 723	1 081 723
Додатковий вкладений капітал	0	599 335	599 335	599 335	599 335
Інший додатковий капітал	27 818	26 693	26 693	26 693	26 695
Резервний капітал	5 032	23 421	23 421	23 421	23 421
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	567 157	232 149	190 169	24 287	(298 324)
II. Забезпечення витрат і платежів	0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	429 126	1 597 103	1 509 021	1 543 612	1 973 135
Довгострокові кредити банків	262 819	1 267 103	1 179 021	1 248 316	1 741 519
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	130 627	330 000	330 000	295 296	231 616
Відстрочені податкові зобов'язання	35 680	0	0	0	0
IV. Поточні зобов'язання	2 044 330	2 315 299	1 919 498	1 746 328	2 587 977
Короткострокові кредити банків	550 089	598 289	594 809	585 990	866 383
Векселі видані	0	20 972	10 924	7 027	8 076
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	101 175	1 170 395	241 011	224 069	559 158
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	232 680	114 284	120 165	212 840	66 142
з бюджетом	4 533	3 058	3 109	3 536	4 288
зі страхування	2 398	3 641	2 139	1 620	1 639
з оплати праці	5 449	8 002	5 288	3 690	4 417
Інші поточні зобов'язання	1 148 006	396 658	942 053	707 556	1 077 873
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Баланс	3 905 463	5 875 723	5 349 860	5 045 399	5 993 962

Фінансові результати ВАТ «ЛуАЗ», тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	4 130 928	3 656 403	6 878 671	355 398	460 146	971 775
Собівартість реалізованої продукції	3 212 448	3 332 454	6 499 851	474 265	598 876	1 162 324
Валовий прибуток (збиток)	918 480	323 949	378 820	(118 867)	(138 730)	(190 549)
Інші операційні доходи	303 069	630 069	990 922	449 165	526 875	550 549
Адміністративні витрати	115 535	174 390	298 147	21 166	38 704	70 132
Витрати на збут	269 975	25 304	36 794	1 837	2 766	14 649
Інші операційні витрати	329 011	565 736	914 277	313 553	495 131	695 243
Фінансові результати від операційної діяльності	507 028	188 588	120 524	(6 258)	(148 456)	(420 024)
Інші фінансові доходи	610	4 874	5 324	4 403	10 907	109 829
Інші доходи	17 373	4 391	163 168	12 426	29 244	31 088
Фінансові витрати	71 529	48 985	128 105	40 363	68 988	123 309
Інші витрати	17 512	4 299	533 875	12 187	29 329	126 841
Фінансові результати до оподаткування	435 970	144 569	(372 964)	(41 979)	(206 622)	(529 257)
Податок на прибуток	63 147	606	0	1	1 240	1 240
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	0	0	55 220	0	0	0
Чистий прибуток (збиток)	372 823	143 963	(317 744)	(41 980)	(207 862)	(530 473)