

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 CHNG 007-017

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Державне акціонерне товариство «Чорноморнафтогаз»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Дата визначення:	10.10.2003 р.
Дата оновлення:	02.04.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaA
Прогноз:	стабільний
Рейтингова дія:	підтвердження

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ДАТ «Чорноморнафтогаз» за 2008 рік, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій аналізованим 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	10.10.2003	17.03.2006	11.12.2008	02.04.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaA	uaA	uaA
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підвищення	підтвердження	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується ВИСОКОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

Рівень кредитного рейтингу ДАТ «Чорноморнафтогаз» підтримується:

- входженням підприємства до структури Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України»;
- помірним рівнем боргового навантаження (станом на 31.12.2008 р. співвідношення чистого боргу підприємства до показника ЕВІТДА, сформованого за 12 місяців, становило 2,8 рази).

Рівень кредитного рейтингу ДАТ «Чорноморнафтогаз» обмежується:

- зменшенням обсягів видобутку вуглеводнів та збільшенням рентної плати за їх видобуток;
- значною залежністю від державного регулювання (зокрема, з 11.10.2006 р. весь видобутий всередині країни газ постачається виключно для потреб населення за низькими тарифами);
- очікуваним значним рівнем капітальних витрат протягом наступних років, що впливатиме на зменшення вільного грошового потоку.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008
Активи	1 791 764	2 206 466	2 356 818	2 410 392	2 452 522
Власний капітал	1 568 567	1 569 776	1 581 051	1 591 925	1 562 142
Запаси	242 029	246 019	327 621	292 709	280 636
Дебіторська заборгованість	295 540	375 416	453 657	386 992	418 766
Кредиторська заборгованість	78 626	237 522	277 517	315 905	315 209
Основні засоби	901 771	927 946	910 338	1 079 123	1 132 320
Незавершені інвестиції	192 971	401 622	498 252	459 984	434 778

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Чистий дохід від реалізації	594 254	777 941	344 200	524 986	717 017
Валовий прибуток	266 329	180 859	85 558	146 768	217 782
Операційний прибуток	218 505	89 866	50 652	86 118	175 884
Чистий прибуток	145 451	7 448	18 899	31 270	3 017
ЕБІТДА	303 571	163 368	93 211	147 999	174 076
Валова рентабельність, %	44,8	23,3	24,9	28,0	30,4
Операційна рентабельність, %	36,8	11,6	14,7	16,4	24,5
Рентабельність продажів, %	24,5	1,0	5,5	6,0	0,4
Рентабельність ЕБІТДА, %	51,1	21,0	27,1	28,2	24,3

Резюме

ДАТ «Чорноморнафтогаз» засновано у 1978 році як Виробниче об'єднання «Чорноморнафтогазпром» і нині є провідною нафтогазовою компанією України, що здійснює розробку нафтогазових родовищ на шельфі Чорного та Азовського морів. Підприємство входить до складу Національної акціонерної компанії «Нафтогаз України», що володіє 100% акцій Товариства. Рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ДАТ «Чорноморнафтогаз» окремо від показників НАК «Нафтогаз України».

Аналізоване підприємство експлуатує 1 196 км магістральних газопроводів, у тому числі 280 км морських, 45 газорозподільних станцій, 15 морських стаціонарних платформ, підземне сховище газу активною ємкістю 1 млрд. куб. м, технологічний флот у складі 21 одиниці, 2 автомобільні газозаправні компресорні станції. Також на балансі підприємства обліковуються дві самопідймальні плавучі бурові установки «Сиваш» і «Таврида» з глибиною буріння до 6 тис. метрів при глибинах моря до 70 м та спеціалізований порт «Чорноморськ».

Рівень кредитного рейтингу підтримується входженням аналізованого підприємства до складу НАК «Нафтогаз України» і враховує помірний рівень боргового навантаження підприємства. Рівень кредитного рейтингу обмежується зменшенням обсягів видобутку підприємством вуглеводнів та збільшенням рентної плати за їх видобуток, значною залежністю від державного регулювання і запланованим значним рівнем капітальних витрат протягом наступних років, що впливатиме на зменшення вільного грошового потоку.

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

За результатами 2008 року в Україні було видобуто природного газу 21 млрд. куб. м, а нафти та газового конденсату – 4,3 млн. тонн, хоча слід зазначити, що обсяги видобутку природного газу збільшились на 1,2%, а нафти з газовим конденсатом зменшились на 4,7% порівняно з попереднім роком. Обсяг видобутку газу підприємствами НАК «Нафтогаз України» зменшився на 14,7 млн. куб. м – до 19,2 млрд. куб. м, нафти з газовим конденсатом зменшився на 130,5 тис. тонн – до 3,9 млн. тонн.

У 2008 році ціни на нафту на світовому ринку продемонстрували значні коливання. Так з січня по липень спостерігалось збільшення світових цін на нафту (з цінових рівнів у 95 дол. США за барель до 147 дол. США за барель), а з серпня місяця розпочалося поступове зниження цін. Наприклад, у січні 2009 року середня ціна нафти на світовому ринку складала близько 40 дол. США за барель, а на сьогодні близько 54 дол. США за барель. Схожа тенденція коливання цін спостерігалась і на українському ринку. Аналітики Світового Банку прогнозують середні світові ціни на нафту на 2009-2010 роки на рівні 45-48 дол. США за барель. Слід зазначити, що видобувні українські компанії державного сектору економіки згідно із законодавством, зобов'язані продавати нафту із газовим конденсатом на

відкритих біржових аукціонах всередині країни і не мають обмеження на ціни продажу.

Ціна на природний газ для потреб промислових підприємств на внутрішньому ринку встановлюється, виходячи із розрахунку ціни, за якою газ постачається Російською Федерацією до України. Так, у січні 2009 року НКРЕ було підвищено граничний рівень відпускних цін на природний газ для промислових підприємств і бюджетних організацій. Ціну на природний газ для підприємств комунальної теплоенергетики і населення збережено на рівні кінця 2008 року (протягом серпня-грудня 2008 року ціни на природний газ для потреб населення було збільшено на 53%). З 2006 року весь обсяг видобутого всередині країни природного газу газовидобувні підприємства спрямовують саме на потреби населення за низькими тарифами.

У 2009 році всередині країни очікується зниження обсягів споживання природного газу, що вплине на зменшення обсягів імпортованого газу з боку Росії. Також слід відмітити стримуючий вплив державного регулювання на внутрішньому ринку газу на рентабельність газовидобувних підприємств.

За результатами виробничої діяльності ДАТ «Чорноморнафтогаз» протягом 2008 року обсяги видобутку газу і нафти є меншими за обсяги видобутку у відповідному періоді попереднього року через поступове зменшення наявних запасів, хоча такі обсяги дещо перевищують заплановані показники. Протягом аналізованого періоду підприємство здійснило експлуатаційне буріння загальним обсягом 5 927 метрів, що на 5,8% більше за плановий показник, але на 12% менше за обсяги буріння попереднього року. На сьогодні Товариство веде роботи з облаштування двох нових родовищ на шельфі Чорного моря – Одеського газового та Субботінського нафтового. За результатами 2008 року підприємством було освоєно капіталовкладень на суму 456,6 млн. грн. (за 9 місяців 2008 року – 311,8 млн. грн.), що на 82,7% перевищує обсяги попереднього року.

Протягом аналізованого періоду підприємством було реалізовано 1 508,2 млн. куб. м природного газу на суму 322,6 млн. грн. Переважну більшість природного газу було реалізовано НАК «Нафтогаз України», з яких 23,1% було закуплено у НАК «Нафтогаз України» у зворотньому порядку і реалізовано населенню. Середня ціна за реалізований підприємством природний газ, за результатами 2008 року в цілому, дещо збільшилась відносно січня-вересня 2008 року – до 322,6 грн. за 1 тис. куб. м.

Протягом січня-грудня 2008 року валюта балансу ДАТ «Чорноморнафтогаз» збільшилась на 11,2% – до 2 452,5 млн. грн. за рахунок необоротних активів. Які у свою чергу зростали переважно за рахунок збільшення залишкової вартості основних засобів (на 204,4 млн. грн.) та незавершеного будівництва (на 33,2 млн. грн.). Обсяг поточних активів протягом аналізованого періоду майже не змінився і становив – 733,4 млн. грн. На кінець 2008 року оборотні активи було сформовано переважно дебіторською заборгованістю (57,1%).

Протягом 2008 року найбільшою складовою пасивів ДАТ «Чорноморнафтогаз» залишався власний капітал, який зазнав зменшення на 7,6 млн. грн. – до

1 562,1 млн. грн. за рахунок зменшення іншого додаткового капіталу, де підприємство обліковує дооцінку основних засобів і активи, що не підлягають приватизації. Нерозподілений прибуток збільшився на 2,6 млн. грн. Довгострокові зобов'язання збільшилися на 48,6% – до 457,4 млн. грн. переважно внаслідок збільшення заборгованості за довгостроковими кредитами (станом на 31.12.2008 р. – 85,2% від довгострокових зобов'язань). Зростання поточних зобов'язань (на 36,6% – до 365,5 млн. грн.) відбувалося переважно внаслідок збільшення кредиторської заборгованості, що на кінець аналізованого періоду складала 86,2% від поточних зобов'язань Товариства.

За результатами січня-грудня 2008 року чистий обсяг продажу ДАТ «Чорноморнафтогаз» становив 717 млн. грн., що на 7,8% менше за результат попереднього року. При зменшенні чистого доходу від реалізації природного газу (внаслідок зменшення обсягів реалізації) підприємство збільшило дохід від реалізації нафти (внаслідок росту середніх цін) відносно до попереднього року. Слід також виділити збільшення в аналізованому періоді податкового навантаження з рентної плати за видобуток нафти і газового конденсату (тільки за рахунок збільшення рентної плати за результатами 2008 року було додатково сплачено 38,7 млн. грн.) та зменшення валових витрат (значний обсяг робіт з розвідувального буріння було перенесено на наступний рік).

Отже, за результатами 2008 року операційний прибуток підприємства (175,9 млн. грн.) майже в 2 рази перевищив аналогічний минулорічний показник. Хоча чистий прибуток Товариства, отриманий у 2008 році, склав тільки 3 млн. грн., на що значно вплинули інші неопераційні витрати, у складі яких обліковуються втрати підприємства за неопераційними курсовими різницями на суму 87,6 млн. грн. та збільшення фінансових витрат. За результатами звичайної діяльності у 2008 році підприємство отримало збиток на суму 6 млн. грн., але результати надзвичайних подій дозволили підприємству отримати додатне значення чистого прибутку.

Протягом 2008 року показники валової і операційної рентабельності підприємства поступово зростали. Протягом 9 місяців 2008 року спостерігалось зростання рентабельності продажів і рентабельності ЕВІТДА, хоча ці показники зазнали зменшення за результатами 2008 року загалом.

Грошові потоки від операційної діяльності ДАТ «Чорноморнафтогаз» до змін у чистих оборотних активах за результатами 2008 року зросли на 78,8% – до 202,6 млн. грн. відносно показника попереднього року, але були зменшені внаслідок коливань оборотного капіталу до 181,1 млн. грн. Протягом аналізованого року підприємство здійснило витрати коштів на придбання необоротних активів на суму 365 млн. грн. Фінансування інвестиційних витрат підприємства окрім операційної діяльності здійснювалось за рахунок отриманих кредитів (додатне сальдо за період на суму – 91 млн. грн.) та залишків коштів попереднього року. Отже, вільний грошовий потік за результатами 2008 року виявився від'ємним на суму (-) 93 млн. грн.

Протягом жовтня-грудня 2008 року заборгованість ДАТ «Чорноморнафтогаз» за кредитами у гривневому еквіваленті збільшилась на 19,6% – до

440,2 млн. грн. (18% від активів). Хоча слід зазначити, що таке збільшення відбулось внаслідок значної девальвації національної валюти відносно долара США, яке відбулось у IV кварталі 2008 року. Отже, заборгованість підприємства за двома валютними кредитами, у валюті кредиту, протягом жовтня-грудня 2008 року зменшилась з 31,3 млн. дол. США до 30,4 млн. дол. США. Підприємство переважно використовує довгострокові кредити на фінансування основних видів діяльності, зокрема будівництво газопроводу та розробку газових родовищ. Один з кредитів з лімітом на суму 15 млн. грн. і терміном користування до кінця 2008 року підприємству було пролонговано до 01.07.2009 р. Погашення решти кредитів заплановано на 2011-2014 рр.

У III кварталі 2007 року ДАТ «Чорноморнафтогаз» серією F здійснило чергову емісію іменних відсоткових облігацій загальним номінальним обсягом 60 млн. грн. і терміном обігу до серпня 2010 року. Облігації було розміщено в повному обсязі серед зазначеного кола осіб. Відсотковий дохід за облігаціями складає 11,8% річних і є незмінним протягом всього терміну обігу, дострокового викупу облігацій не передбачено. За користування грошовими коштами, отриманими від розміщення облігацій, Товариство 19.02.2009 р. сплатило відсотковий дохід за шостим відсотковим періодом у повному обсязі на суму 1 765,1 тис. грн.

За результатами 2008 року показник EBITDA, сформований за останні 12 місяців, ДАТ «Чорноморнафтогаз» становив 174,1 млн. грн., що на 6,6% перевищує результат попереднього року і на 13,1% перевищує результат на кінець вересня 2008 року. Хоча чистий борг підприємства при цьому протягом 2008 року зріс у 2 рази – до 490,8 млн. грн., у тому числі і за рахунок девальвації національної валюти. Станом на кінець 2008 року показники покриття боргових зобов'язань підприємства дещо погіршилися, що свідчить про посилення боргового навантаження. Хоча співвідношення чистого боргу до згенерованого показника EBITDA на кінець аналізованого періоду (2,8 рази) для наявного рівня кредитного рейтингу аналізованого підприємства є помірним.

Рівень ліквідності ДАТ «Чорноморнафтогаз» за результатами 2008 року є середнім. На кінець аналізованого періоду залишки грошових коштів на рахунках підприємства (9,5 млн. грн.) на 18,9% покривають обсяг короткострокового боргу (50,3 млн. грн.). Ліквідність підприємства обмежується очікуваними у 2009 році капіталовкладеннями (понад 500 млн. грн.), для реалізації яких підприємство має залучати додаткові джерела фінансування.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ДАТ «Чорноморнафтогаз» підтверджено на рівні **uaA**, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Провідний фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ДАТ «Чорноморнафтогаз», тис. грн.

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008
Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	10 644	9 522	9 463	11 653	11 610
первісна вартість	20 396	21 356	21 871	24 263	24 432
накопичена амортизація	9 572	11 834	12 408	12 610	12 822
Незавершене будівництво	192 971	401 622	498 252	459 984	434 778
Основні засоби:					
залишкова вартість	901 771	927 946	910 338	1 079 123	1 132 320
первісна вартість	1 852 003	1 972 288	2 004 713	2 188 306	2 268 234
знос	950 232	1 044 342	1 094 375	1 109 183	1 135 914
Довгострокові біологічні активи:					
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:					
за методом участі в капіталі інших підприємств	23 753	23 346	22 532	22 628	21 596
інші фінансові інвестиції	2 016	2 016	2 016	1 883	1 883
Довгострокова дебіторська заборгованість	94 530	90 257	98 843	119 153	110 846
Відстрочені податкові активи	7 541	10 877	10 877	10 877	-
Інші необоротні активи	-	-	-	-	-
Усього за розділом	1 233 227	1 465 585	1 552 321	1 705 301	1 713 033
Оборотні активи					
Запаси					
виробничі запаси	167 147	234 979	271 007	244 897	250 377
поточні біологічні активи	-	-	-	-	-
незавершене виробництво	4 621	5 679	52 882	42 870	22 522
готова продукція	61 418	4 063	2 663	3 785	5 656
товари	8 843	1 298	1 070	1 157	2 081
Векселі одержані	-	-	-	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:					
чиста реалізаційна вартість	28 337	18 762	28 261	33 182	36 942
первісна вартість	29 457	19 842	29 087	34 008	36 942
резерв сумнівних боргів	1 120	1 080	826	826	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	15 103	18 453	19 073	24 245	15 100
за виданими авансами	34 670	163 704	195 374	149 401	135 054
з нарахованих доходів	-	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	161 801	157 520	195 602	166 996	161 047
Інша поточна дебіторська заборгованість	55 629	16 977	15 347	13 168	70 623
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	5 721	91 315	4 142	10 826	5 111
в іноземній валюті	8 781	6 102	752	715	4 384
Інші оборотні активи	3 192	11 437	7 171	7 257	24 472
Усього за розділом	555 263	730 289	793 343	698 499	733 369
Витрати майбутніх періодів	3 274	10 592	11 154	6 592	6 120
Баланс	1 791 764	2 206 466	2 356 818	2 410 392	2 452 522

Стаття балансу	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008
Власний капітал					
Статутний капітал	376 516	376 516	376 516	376 516	376 516
Пайовий капітал	-	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-	-	-
Інший додатковий капітал	676 241	671 780	668 017	659 050	661 182
Резервний капітал	47 169	54 442	54 814	54 814	54 814
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	468 641	467 038	481 704	501 545	469 630
Неоплачений капітал	-	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-	-
Усього за розділом	1 568 567	1 569 776	1 581 051	1 591 925	1 562 142
Забезпечення витрат і платежів					
Забезпечення виплат персоналу	7 293	8 915	9 208	6 982	11 049
Інші забезпечення	-	-	10 742	10 344	-
Цільове фінансування	48 430	48 379	50 502	50 654	50 191
Усього за розділом	55 723	57 295	70 451	67 980	61 240
Довгострокові зобов'язання					
Довгострокові кредити банків	65 782	247 614	340 086	336 267	389 857
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	-	60 148	60 125	60 113	60 101
Відстрочені податкові зобов'язання	-	-	-	-	7 466
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Усього за розділом	65 782	307 762	400 211	396 380	457 424
Поточні зобов'язання					
Короткострокові кредити банків	-	12 803	4 000	15 000	5 000
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'яз.	17 314	17 314	16 625	16 666	45 296
Векселі видані	-	-	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	17 010	77 166	139 047	196 131	212 256
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	3 264	24 818	11 047	2 590	6 201
з бюджетом	16 874	14 481	27 495	26 416	30 078
з позабюджетних платежів	-	-	-	-	-
зі страхування	1 174	1 444	1 929	1 612	1 443
з оплати праці	4 119	7 613	8 689	9 012	8 691
з учасниками	-	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	1 475	41 106	28 355	28 193	21 008
Інші поточні зобов'язання	34 709	70 894	60 954	51 951	35 532
Усього за розділом	95 940	267 639	298 141	347 571	365 505
Доходи майбутніх періодів	5 753	3 994	6 965	6 536	6 211
Баланс	1 791 764	2 206 466	2 356 818	2 410 392	2 452 522

Звіт про фінансові результати ДАТ «Чорноморнафтогаз», тис. грн.

Стаття	2006	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Доход від реалізації продукції	724 412	1 032 892	500 732	750 170	991 460
Податок на додану вартість	116 997	168 799	81 654	118 112	149 545
Рентні платежі	13 162	86 152	74 878	107 072	124 898
Інші вирахування з доходу	-	-	-	-	-
Чистий дохід від реалізації продукції	594 254	777 941	344 200	524 986	717 017
Собівартість реалізованої продукції	327 925	597 083	258 642	378 218	499 235
Валовий прибуток	266 329	180 859	85 558	146 768	217 782
Інші операційні доходи	139 687	89 667	136 975	161 903	258 446
Адміністративні витрати	43 089	48 787	23 581	36 831	49 127
Витрати на збут	19 212	19 532	6 871	11 661	16 231
Інші операційні витрати	125 210	112 340	141 429	174 061	234 986
Фін результати від операційної діяльності	218 505	89 866	50 652	86 118	175 884
Доход від участі в капіталі	719	559	-	-	1 251
Інші фінансові доходи	4 616	161	23	41	54
Інші доходи	19 165	11 229	5 141	6 722	15 288
Фінансові витрати	10 583	10 456	19 366	27 435	37 314
Витрати від участі у капіталі	1 432	839	1 064	1 067	3 588
Інші витрати	27 437	31 255	4 483	25 114	118 276
Прибуток до оподаткування:	203 554	59 266	30 904	39 265	33 299
Податок на прибуток	58 276	52 023	9 893	17 390	39 278
Результати від звичайної діяльності	145 278	7 243	21 011	21 875	(5 979)
Надзвичайні доходи	173	213	50	17 340	17 859
Надзвичайні витрати	-	8	2 161	7 945	8 736
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	127
Чистий прибуток	145 451	7 448	18 899	31 270	3 017