

Рейтинговий звіт LVZH 001-003 short

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ДТГО «Львівська залізниця»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облігації
Обсяг випуску:	• серії А – 80 000 000,0 грн. на загальну суму 80 000 000,0 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	• серії А – 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	• серії А – 80 000 штук загальною кількістю 80 000 штук
Відсоткова ставка:	• серії А – 24% річних
Термін розміщення:	• серії А – з 10.08.2009 р. по 09.08.2010 р.
Термін обігу:	• серії А – після реєстрації ДКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по 24.08.2011 р.
Термін погашення:	• серії А – з 25.08.2011 р. по 31.08.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	30.07.2009 р.
Дата оновлення:	10.12.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA
Прогноз:	позитивний

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 оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ДТГО «Львівська залізниця» за I півріччя 2010 року, а також внутрішню інформацію, надану представниками компанії у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію щодо усіх істотних аспектів діяльності компанії.

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.

Історія кредитного рейтингу

Дата	30.07.2009	17.06.2010	10.12.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaA
Прогноз	стабільний	стабільний	позитивний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підвищення зі зміною прогнозу на позитивний

Позичальник або окремий 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.

Позитивний прогноз вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ДТГО «Львівська залізниця» підтримується:

- монопольним положенням ДАЗТУ «Укрзалізниця», до складу якої входить Емітент, у сфері залізничного транспорту та перебуванням у її власності відповідної інфраструктури;
- стратегічним значенням залізничного транспорту для економіки України;
- прийнятним борговим навантаженням ДАЗТУ «Укрзалізниця».

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ДТГО «Львівська залізниця» обмежується:

- нестабільністю економіки України, що впливає на обсяги вантажних перевезень;
- очікуваними значними капіталовкладеннями;
- невизначеністю щодо планів реформування та стратегії розвитку ДАЗТУ «Укрзалізниця»;
- відсутністю консолідованої фінансової звітності ДАЗТУ «Укрзалізниця»;
- залежністю діяльності ДАЗТУ «Укрзалізниця» від державного регулювання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010
Актив / Пасив	5 875 043	8 987 161	9 742 067	9 937 254	10 006 986	10 229 564
Основні засоби	5 442 378	8 341 229	8 863 320	8 714 598	8 776 273	8 725 052
Запаси	209 048	276 365	308 241	343 001	322 781	404 769
Дебіторська заборгованість	64 306	137 771	319 427	130 340	700 633	850 407
Кредиторська заборгованість	323 559	433 200	536 412	497 366	588 312	451 417
Банківські кредити	199 050	474 745	765 037	752 815	713 646	700 312
Власний капітал	4 968 413	6 754 380	7 019 501	7 113 100	7 330 538	7 486 820

Основні показники фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий обсяг продажів	3 093 577	3 477 108	4 034 340	5 624 680	2 541 316	5 649 450	2 954 646
Валовий прибуток	677 876	442 215	317 944	683 667	391 080	766 671	404 713
Операційний прибуток	403 979	219 012	28 186	178 444	243 363	501 692	301 389
Чистий прибуток	252 336	80 419	8 286	13 124	792	47 456	21 916
ЕБИТДА	686 316	609 456	754 852	1 088 939	968 062	1 348 359	1 428 727

Резюме

ДТГО «Львівська залізниця» зареєстровано у 1992 році у м. Львові (код ЄДРПОУ 01059900). Основним напрямом діяльності Залізниці є організація функціонування залізничного транспорту з метою здійснення перевезення пасажирів та вантажів у визначеному регіоні транспортної мережі.

ДТГО «Львівська залізниця» засновано на державній власності, входить до сфери управління Міністерства транспорту та зв'язку України і підпорядковано «Укрзалізниці», яку було створено згідно з Постановою КМУ № 356 від 14.12.1991 р. У підпорядкуванні «Укрзалізниці» перебувають Донецька, Львівська, Одеська, Південна, Південно-Західна та Придніпровська залізниці, а також всі інші розташовані на території України підприємства, установи й організації, що були підпорядковані Міністерству шляхів СРСР.

При визначенні кредитного рейтингу ДТГО «Львівська залізниця» розглядалось у складі «Укрзалізниці» – вітчизняного монополіста у сфері залізничних перевезень, проте аналіз було ускладнено через відсутність консолідованої звітності.

Кредитний рейтинг боргового зобов'язання ДТГО «Львівська залізниця» підвищено до рівня **uaA**, прогноз «**позитивний**».

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ДТГО «Львівська залізниця» обмежується нестабільністю економіки України, що впливає на обсяги вантажних перевезень, очікуваними значними капіталовкладеннями, залежністю діяльності «Укрзалізниці» від державного регулювання, а також невизначеністю щодо планів реформування та стратегії розвитку. Водночас кредитний рейтинг підтримується монополією «Укрзалізниці» у сфері залізничних перевезень, які мають стратегічне значення для економіки держави, та прийнятним борговим навантаженням «Укрзалізниці».

Залізничний транспорт сьогодні залишається основним сегментом транспортної системи України, зберігаючи значний транзитний потенціал, оскільки має одну з найбільш розвинутих серед європейських країн мережу залізниць. Основні доходи «Укрзалізниця» отримує від вантажних перевезень, які формують більше ніж 90% доходів залізниць і займають 55-57% від загальної кількості перевезень країною. При цьому характерні досить високі ризики пов'язані з структурою вантажних перевезень, в якій переважає сировина (вугілля, нафта і нафтопродукти, руда, метали, будматеріали, зерно), попит на яку характеризується значними коливаннями. Внаслідок скорочення попиту на сировину, у 2009 році скоротилися і обсяги вантажних перевезень, а за сім місяців 2010 року у зв'язку з деяким пожвавленням економіки обсяги вантажних перевезень зросли на 14,5% порівняно з аналогічним періодом 2009 року. Також для галузі характерний високий рівень залежності від тарифного регулювання. Пасажирські перевезення є збитковими, витрати на їх організацію у 3-4 рази перевищують доходи від їх здійснення (на сьогодні діє перехресне субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних). Також суттєвими проблемами залізничної галузі на сьогодні залишається технологічна відсталість та значна зношеність основних фондів (коефіцієнт зносу складає близько 0,80), недостатня прозорість фінансової діяльності галузі, залежність від державного регулювання.

ДТГО «Львівська залізниця» охоплює 7 областей Західної України, експлуатаційна довжина залізничних колій становить 4 491,5 км, або 20,7% від загальноукраїнської довжини колій. Рухомий склад Залізниці представлено 8 767 вантажними, а також 1 133 пасажирськими вагонами. Станом на 30.06.2010 р. ступінь зносу транспортних засобів Залізниці оцінюється у 90%, таким чином рухомий склад потребує оновлення, а отже, значних капіталовкладень.

Більшу частину доходів товариство отримує від здійснення вантажних перевезень, пасажирські перевезення, зазвичай, збиткові. У зв'язку зі збільшенням обсягів перевезень покращились такі показники ефективності діяльності Залізниці, як середня вага вантажного поїзда. Також значно зменшився показник обігу вантажного вагона, який визначає середній проміжок часу від початку завантаження вагона до початку його наступного завантаження. За рахунок оптимізації витрат та зменшення середньої довжини потягу за підсумками I півріччя 2010 року діяльність залізниці була прибутковою.

Чисті доходи ДТГО «Львівська залізниця» протягом I півріччя 2010 року зросли на 16%, що пояснювалось зростанням обсягів перевезень. Показники рентабельності у I півріччі 2010 року помірно зросли (операційна рентабельність становила 10,2%, рентабельність ЕВІТДА зросла до 48,4%). Фінансові витрати у I півріччі 2010 року зросли на 10%, що пов'язано зі збільшенням витрат на сплату відсотків за кредитами та лізинговими платежами. За рахунок оптимізації витрат, результатом діяльності Залізниці у I півріччі 2010 року був прибуток у сумі 21,9 млн. грн.

Таблиця 1. Основні показники фінансово-господарської діяльності ДТГО «Львівська залізниця»

Показник	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Показники діяльності, тис. грн.							
Чистий обсяг продажів	3 093 577	3 477 108	4 034 340	5 624 680	2 541 316	5 649 450	2 954 646
Валовий прибуток	677 876	442 215	317 944	683 985	391 080	766 671	404 713
Операційний прибуток	403 979	219 012	28 186	180 477	243 363	501 692	301 389
Чистий прибуток	252 336	80 419	8 286	15 166	792	47 456	21 916
ЕВІТДА	686 316	609 456	754 852	1 055 015	968 062	1 348 359	1 428 727
Показники рентабельності, %							
Операційна рентабельність	13,1	6,3	0,7	3,2	9,6	8,9	10,2
Рентабельність діяльності	8,2	2,3	0,2	0,3	0,03	0,8	0,7
Рентабельність ЕВІТДА	22,2	18,0	18,8	19,4	38,1	23,9	48,4

Джерело: ДТГО «Львівська залізниця», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Чистий борг ДТГО «Львівська залізниця» станом на 30.06.2010 р. склав 732,0 млн. грн. та був сформований заборгованістю за банківськими позиками та зобов'язаннями за лізинговими договорами. Боргове навантаження Емітента перебуває на прийнятному рівні. Грошові потоки компанії забезпечують достатні покриття боргових зобов'язань – співвідношення чистого боргу станом на 30.06.2010 р. та показника ЕВІТДА склало 0,5 рази (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників боргового навантаження ДТГО «Львівська залізниця»

Показник	Од. виміру	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010
Чистий борг	тис. грн.	189 953	627 960	1 020 088	1 013 629	715 494	732 023
ЕБІТДА за останні 12 місяців	тис. грн.	627 214	759 087	1 091 002	1,05	0,53	0,51
Чистий борг / ЕБІТДА	рази	0,74	0,94	0,69	968 062	1 348 359	1 428 727

Джерело: ДТГО «Львівська залізниця», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Протягом наступних років «Укрзалізниця» планує здійснювати модернізацію шляхів та оновлення рухомого складу за рахунок запозичених коштів («Укрзалізниця» уклала декілька кредитних угод з ЄБРР та планує продовжувати залучати кредитні ресурси).

З метою залучення коштів для рефінансування поточних зобов'язань та модернізації основних фондів ДТГО «Львівська залізниця» планувала здійснити випуск відсоткових облігацій на загальну суму 80,0 млн. грн. Відсоткова ставка за облігаціями складала 24% річних, погашення заплановано на кінець серпня 2011 року. Облігації випускались без додаткового забезпечення, оферту за облігаціями не передбачено. На сьогоднішній день облігації не розміщено, в зв'язку із чим випуску скасовано..

Станом на 30.06.2010 р. чистий борг 6 залізниць складав 8 857,9 млн. грн., зокрема короткострокові кредити банків на суму 4 447,6 млн. грн. **Ошибка! Источник ссылки не найден.** Співвідношення чистого боргу станом на 30.06.2010 р. та показника ЕБІТДА склало 1,1 рази.

Таблиця 4. Зведені показники боргового навантаження залізниць України станом на 30.06.2010 р.

Показник	Донецька	Львівська	Одеська	Південна	Південно-Західна	Придніпровська	РАЗОМ
Боргові зобов'язання, тис. грн.							
Чистий борг	1 081 746	732 023	783 445,5	720 727	4 408 993	1 130 936	8 857 871
Кредити банків	1 054 600	700 312	804 874	673 707	4 034 161	1 010 944	8 278 598
Кредити банків короткострокові	900 951	422 895	565 165	417 457	1 667 838	473 319	4 447 625
Обсяг емісії (запланований)	150 000	80 000	250 000	100 000	200 000	220 000	1 000 000
Операційні показники, тис. грн.							
ЕБІТДА за останні 12 місяців	1 125 328	1 428 727	1 155 273	1 238 141	1 084 162	1 812 285	7 843 916
Грошові кошти на рахунках	45 826	13 759	10 777	18 747		69 260	158 369
Коефіцієнти покриття, рази							
Чистий борг / ЕБІТДА	1,0	0,5	0,7	0,6	4,1	0,6	1,1
Кредити банків / ЕБІТДА	0,9	0,5	0,7	0,5	3,7	0,6	1,1

Джерело: «Укрзалізниця», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»

Рівень ліквідності ДП «Львівська залізниця» оцінюється рейтинговим агентством як достатній. Ліквідність обмежується короткостроковим боргом обсягом 468,4 млн. грн. станом на 30.06.2010 р., а також очікуваними значними капіталовкладеннями. Слід

відзначити високу ймовірність надання підтримки з боку держави з огляду на стратегічне значення як аналізованого підприємства, так і Групи компаній

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ДТГО «Львівська залізниця» підвищено до рівня **uaA**, прогноз «**позитивний**».

Голова рейтингового комітету

О.К. Самойлова

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А.Г. Кулик

Провідний фінансовий аналітик відділу корпоративних рейтингів

Т.О. Гулик

Додатки

Балансові дані ДТГО «Львівська залізниця», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи:						
• залишкова вартість	5 478	12 009	14 964	13 711	26 223	24 187
• первісна вартість	10 841	19 076	25 559	25 043	39 984	40 905
Незавершене будівництво	65 913	88 542	154 160	158 881	65 395	85 428
Основні засоби:						
• залишкова вартість	5 442 378	8 341 229	8 863 320	8 714 598	8 776 273	8 725 052
• первісна вартість	15 818 054	23 786 365	34 640 066	38 869 806	77 592 316	131 702 295
Довгострокові фінансові інвестиції:						
• за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	0	0
• інші фінансові інвестиції	53 073	54 873	51 887	57 837	55 033	55 970
Довгострокова дебіторська заборгованість	10 078	22 023	36 185	36 468	35 227	40 149
Усього за розділом I	5 576 920	8 518 676	9 120 516	8 981 495	8 958 151	8 930 786
II. Оборотні активи						
Запаси:						
• виробничі запаси	161 221	206 798	209 223	216 660	226 244	251 673
• незавершене виробництво	13 588	19 696	29 692	45 142	38 496	50 293
• готова продукція	31 463	46 916	65 756	77 737	54 043	99 571
• товари	2 776	2 955	3 570	3 462	3 998	3 232
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:						
• чиста реалізаційна вартість	9 140	10 483	17 553	36 115	36 460	38 073
• первісна вартість	12 537	13 742	17 553	36 115	36 460	38 101
• резерв сумнівних боргів	3 397	3 259	0	0	0	28
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
• з бюджетом	576	235	36 384	35 425	14 924	3 447
• за виданими авансами	5 040	35 937	9 612	5 364	1 816	2 483
• з нарахованих доходів						
• із внутрішніх розрахунків	34 630	63 148	208 730	486 471	624 025	784 545
Інша поточна дебіторська заборгованість	4 842	5 945	10 963	16 968	23 408	21 859
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
• в національній валюті	10 133	8 263	8 235	6 007	5 929	10 364
• в іноземній валюті	613	52	2 978	126	388	3 395
Інші оборотні активи	22 999	56 707	17 605	14 239	17 328	15 134
Усього за розділом II	297 021	457 135	620 301	943 716	1 047 059	1 284 069
III. Витрати майбутніх періодів	1 102	1 350	1 250	12 043	1 776	14 709
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	0	0	0	0
БАЛАНС	5 875 043	8 977 161	9 742 067	9 937 254	10 006 986	10 229 564

Джерело: ДТГО «Львівська залізниця»

Балансові дані ДТГО «Львівська залізниця» (продовження), тис. грн.

ПАСИВ	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010
I. Власний капітал						
Статутний капітал	2 616 360	2 600 363	2 548 783	2 548 181	2 547 209	2 547 209
Пайовий капітал	0	0	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	2 130 891	3 633 184	3 565 954	3 503 411	3 672 833	3 723 668
Резервний капітал	0	0	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	221 162	520 833	904 764	1 061 508	1 110 496	1 215 943
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	4 968 413	6 754 380	7 019 501	7 113 100	7 330 538	7 486 820
II. Забезпечення наступних витрат і платежів						
Забезпечення виплат персоналу	38 511	44 963	80 669	103 454	134 376	138 785
Інші забезпечення	0	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	5	0	0
Усього за розділом II	38 511	44 963	80 669	103 459	108 242	138 785
III. Довгострокові зобов'язання						
Довгострокові кредити банків	25 000	302 712	461 056	457 145	289 270	277 417
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	0	0	0	0
Відстрочені податкові зобов'язання	342 955	1 117 946	1 073 029	1 190 022	1 001 577	1 162 529
Інші довгострокові зобов'язання	1 649	161 530	266 000	266 947	227 572	227 572
Усього за розділом III	369 604	1 582 188	1 800 085	1 914 114	1 518 419	1 667 518
IV. Поточні зобов'язання						
Короткострокові кредити банків	174 050	172 033	260 000	263 286	273 185	320 247
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	43 981	32 384	159 356	148 118
Векселі видані	0	0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	106 425	148 264	246 955	221 774	198 505	113 503
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
• з одержаних авансів	77 299	82 014	45 661	33 752	35 928	39 094
• з бюджетом	66 083	63 701	74 146	52 573	121 971	68 105
• зі страхування	20 521	42 732	50 762	52 624	58 756	61 117
• з оплати праці	49 576	92 126	108 587	110 921	128 457	129 112
• із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	3 655	4 363	10 301	25 722	44 695	40 486
Усього за розділом IV	497 609	605 233	840 393	793 036	1 020 853	919 782
V. Доходи майбутніх періодів	906	397	1 419	13 545	2 800	16 659
БАЛАНС	5 875 043	8 987 161	9 742 067	9 937 254	10 006 986	10 229 564

Джерело: ДТГО «Львівська залізниця»

Дані звіту про фінансові результати ДТГО «Львівська залізниця», тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ							
Дохід від реалізації продукції	3 395 353	3 829 239	4 422 042	6 062 304	2 711 682	6 031 504	3 160 387
Податок на додану вартість	301 683	352 014	387 551	437 460	170 295	381 878	205 664
Інші вирахування з доходу	1	1	5	0	0	0	5
Чистий дохід від реалізації продукції	3 093 577	3 477 108	4 034 340	5 624 680	2 541 316	5 649 450	2 954 646
Собівартість реалізованої продукції	2 415 701	3 034 893	3 716 396	4 941 013	2 150 236	4 882 779	2 549 933
Валовий:							
• прибуток	677 876	442 215	317 944	683 667	391 080	766 671	404 713
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	112 673	263 455	476 878	195 281	64 328	217 825	69 671
Адміністративні витрати	132 725	152 135	199 487	241 226	104 446	166 251	59 838
Витрати на збут	8 470	9 503	11 074	13 029	5 071	10 525	5 005
Інші операційні витрати	245 375	325 020	556 075	446 249	102 528	306 028	108 152
Фінансові результати від операційної діяльності:							
• прибуток	403 979	219 012	28 186	178 444	243 363	501 692	301 389
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	0	0	0	0	1 778	1 778	937
Інші доходи	72 377	168 795	104 326	84 624	27 071	61 523	64 267
Фінансові витрати	0	0	0	93 153	70 369	128 197	77 427
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	0	0	0	0
Інші витрати	56 115	136 354	33 723	36 478	34 658	53 714	24 382
Фінансові результати до оподаткування:							
• прибуток	398 572	227 874	72 024	133 437	167 185	383 082	264 784
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
Податок на прибуток	145 846	129 697	59 503	84 326	166 393	335 535	242 868
Надзвичайні:							
• доходи	0	0	0	176	0	10	15
• витрати	390	17 758	4 235	36 163	0	11	15
Чистий:							
• прибуток	252 336	80 419	8 286	13 124	792	47 547	21 916
• збиток	0	0	0	0	0	0	0
II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ							
Матеріальні затрати	879 586	1 031 071	1 360 367	1 497 217	566 231	1 384 368	795 131
Витрати на оплату праці	838 121	1 063 316	1 324 898	1 650 098	726 892	1 560 820	849 385
Відрахування на соціальні заходи	325 404	401 886	501 825	624 166	275 928	593 763	323 406
Амортизація	266 465	375 761	660 298	862 349	432 132	838 858	406 993
Інші операційні витрати	391 490	371 997	185 023	825 090	310 524	774 936	320 491
РАЗОМ	2 701 066	3 244 031	4 032 411	5 458 920	2 311 698	5 152 745	2 695 406

Джерело: ДТГО «Львівська залізниця»