

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 ТУАН 001-015 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування	ТОВ «Український автомобільний холдинг»
Тип рейтингу	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання	іменні процентні облігації
Обсяг випуску	100 000 000 гривень
Номинальна вартість однієї облігації	1 000 гривень
Кількість облігацій	100 000 одиниць
Відсоткова ставка	на 13-16 відсоткові періоди – 21,5% річних
Термін розміщення	з 9.01.2006 р до 30.06.2010 р.
Термін обігу	по 03.01.2011 р.
Дата погашення	з 04.01.2011 р. по 30.03.2011 р.
Дата визначення	28.12.2005 р.
Рейтингова дія	оновлення
Дата оновлення	31.03.2009 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 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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «Український автомобільний холдинг» за III квартал 2008 року, 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

Дата	28.12.2005	29.10.2008 р.	23.12.2008	31.03.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaBB	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз	стабільний	негативний	негативний	негативний
Рейтингова дія	визначення	зміна прогнозу	підтвердження	підтвердження

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий 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 ТОВ «Український автомобільний холдинг» підтримується:

- входженням ТОВ «Український автомобільний холдинг» до складу корпорації «Богдан», яка є одним із лідерів на автомобільному ринку України;
- наявністю у ТОВ «Український автомобільний холдинг» розгалуженої збутової мережі, яка станом на кінець 2008 року налічувала 37 філій в усіх регіонах України та понад 50 дилерів.

Рівень кредитного рейтингу ТОВ «Український автомобільний холдинг» обмежується:

- значним борговим навантаженням: станом на кінець 2008 року співвідношення чистого боргу до ЕБІТДА, сформованого за останні 12 місяців, становило 8,0 рази;
- ненаданням консолідованої фінансової звітності за умов значної кількості операцій з пов'язаними особами;
- негативними тенденціями на автомобільному ринку.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	30.06.2008	30.09.2008	31.12.2008
Активи	278 862	367 098	536 319	585 974	507 945
Власний капітал	5 783	30 160	31 716	32 254	27 930
Дебіторська заборгованість та векселі	116 956	191 638	131 348	149 932	181 462
Кредиторська заборгованість та векселі	133 149	183 977	361 973	332 778	235 104
Основні засоби	6 812	8 016	15 052	18 623	20 573
Запаси	50 772	47 003	241 651	249 777	211 785

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Чистий обсяг продажів	644 622	842 561	1 504 868	2 352 468	3 581 955
Валовий прибуток (збиток)	99 610	178 238	173 436	276 606	407 673
Операційний прибуток (збиток)	14 077	49 927	9 187	14 781	23 160
Чистий прибуток (збиток)	1 860	24 382	1 556	2 094	(2 256)
ЕВІТДА	15 627	51 361	13 811	23 477	27 739

Основним видом діяльності ТОВ «Український автомобільний холдинг» є реалізація автомобілів на території України як безпосередньо кінцевому споживачу, так і через дилерську мережу. У травні 2008 року було прийнято рішення про передачу 96% статутного капіталу ТОВ «Український автомобільний холдинг» на баланс «ЛМК-Богдан».

Аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Богдан» проте у зв'язку з відсутністю консолідованої фінансової звітності рейтингове агентство розглядало показники діяльності і фінансові показники ТОВ «Український автомобільний холдинг» окремо від показників Групи компаній.

Рівень кредитного рейтингу враховує входження аналізованого підприємства до складу корпорації «Богдан» та розгалужену збутову мережу ТОВ «Український автомобільний холдинг», яка на кінець третього кварталу 2008 року налічувала 37 філій в усіх регіонах України та понад 50 дилерів. Рівень кредитного рейтингу обмежується значним борговим навантаження підприємства, негативними тенденціями на автомобільному ринку та ризиками корпоративного управління, обумовленими значним обсягом операцій з пов'язаними особами та відсутністю консолідованої фінансової звітності.

Негативний прогноз вказує на можливе пониження кредитного рейтингу протягом року при погіршенні показників діяльності.

За оцінками рейтингового агентства, в умовах суттєвого зниження платоспроможного попиту та підвищення цін на нові автомобілі, спад продажів у 2009 році може перевищити 50%. Очікується суттєве скорочення імпорту, що призведе до скорочення кількості автодилерів. Також прогнозується збільшення питомої ваги продавців автомобілів нижнього цінового сегмента у загальній структурі продажів. Обсяги продажів автомобілів середньої цінової категорії будуть суттєво залежати від цінової політики дилерів. Додатковий негативний вплив на продажі нових автомобілів здійснюватиме зростання пропозиції автомобілів, проданих у кредит і вилучених банком внаслідок невиконання боржником своїх зобов'язань.

ТОВ «Український автомобільний холдинг» реалізовує автомобілі через власну мережу автосалонів, яка станом на 01.01.2008 р. налічувала 37 філіалів в усіх регіонах України та понад 50 дилерів. Протягом жовтня-грудня 2008 року через торговельну мережу ТОВ «Український автомобільний холдинг» було реалізовано 17 630 одиниць автомобільної техніки, що на 31,2% перевищує обсяги сукупних продажів попереднього кварталу, та у 1,9 рази обсяги аналогічного періоду попереднього року. За результатами 2008 року загалом обсяги реалізації підприємством автомобілів збільшились на 40%. Протягом 2008 року зменшувалась питома вага реалізованих автомобілів ВАЗ, поруч із збільшенням питомої ваги реалізації автомобілів KIA та Hyundai. Зокрема, у IV кварталі попереднього року обсяги реалізації автомобілів KIA збільшились у 2,3 рази відносно липня-серпня 2008 року.

Протягом 2008 року активи ТОВ «Український автомобільний холдинг» зросли на 38,4% – до 507 945 тис. грн. за рахунок збільшення оборотних активів (на 58,7% – до 420 543 тис. грн.), які станом на 31.12.2008 р. склали 82,8% валюти балансу. На кінець 2008 року оборотні активи на половину представлені запасами, які на дві третини складаються з товарів, решта – виробничі запаси. За рахунок дебіторської заборгованості було сформовано 33,2% оборотних активів. Слід зазначити збільшення протягом IV кварталу 2008 року дебіторської заборгованості за отриманими векселями (з 811 тис. – до 42 000 тис. грн.), де підприємство обліковує розрахунки з підприємствами групи компаній «Богдан» та зменшення інших оборотних активів, які переважно складаються з відшкодування ПДВ. Необоротні активи на кінець 2008 року склалися переважно з фінансових інвестицій (71,4%), які протягом жовтня-грудня попереднього року зменшились на 29 669 тис. грн – до 62 344 тис. грн. У складі цієї статті переважно обліковується участь у статутних капіталах учасників корпорації «Богдан».

У складі залученого капіталу підприємства переважають поточні зобов'язання (56,6% від пасивів), які представлені переважно кредиторською заборгованістю, станом на 31.12.2008 р. – 81,8% від поточних зобов'язань. Довгострокові зобов'язання склалися з заборгованості за емітованими облігаціями (на суму 100 млн. грн. у складі інших довгострокових фінансових зобов'язань) і заборгованості за довгостроковими кредитами (яка протягом II півріччя 2008 року збільшилась у 3,7 рази). За рахунок довгострокових зобов'язань на кінець 2008 року було сформовано 38% пасивів. Власний капітал Товариства, який представлений переважно нерозподіленим прибутком, протягом 2008 року збільшився у 4,8 рази – до 27 930 тис. грн., хоча протягом IV кварталу спостерігалось його зменшення внаслідок отримання непокритого збитку у цьому періоді.

ТОВ «Український автомобільний холдинг» за результатами 2008 року збільшило чистий дохід від реалізації продукції у 4,3 рази – до 3 582 млн. грн. Зокрема чистий дохід підприємства у IV кварталі (1 229,5 млн. грн.) на 45,1% перевищив результат попереднього кварталу. Фінансовий результат від операційної діяльності підприємства у 2008 році (23,2 млн. грн.) був на 53,6% меншим, ніж у попередньому році, на що значно вплинули втрати за операційними курсовими різницями на суму 42 млн. грн., які підприємство понесло наприкінці попереднього року внаслідок збільшення суми платежів за валютними кредитами через девальвацію національної грошової одиниці у цьому періоді.

За результатами січня-грудня 2008 року аналізована компанія понесла чистий непокритий збиток на суму 2,3 млн. грн. (у 2007 році – чистий прибуток на суму 24,4 млн. грн.), зокрема за результатами IV кварталу 2008 року непокритий збиток підприємства становив 4,4 млн. грн. Хоча слід зазначити, що в останньому кварталі попереднього року операційний прибуток Товариства становив 8,4 млн. грн., але був зменшений переважно через фінансові витрати та від'ємне сальдо інших доходів та витрат.

За результатами 2008 року відносно попереднього року спостерігалось зменшення всіх показників рентабельності аналізованого підприємства, зокрема, валова рентабельність зменшилась майже вдвічі, зменшення операційної рентабельності

становило близько десяти разів, рентабельність за ЕВІТДА становила 0,8%, що у 7,6 рази менше, ніж торік. Слід також зазначити, що суттєве зменшення показників рентабельності спостерігалось ще за результатами першого півріччя попереднього року. Таке зниження було пов'язано з відміною податкових пільг, які діяли у 2007 році для підприємств автовиробників, і як наслідок зі зменшенням рентабельності як виробничих, так і торговельних підприємств автомобільної галузі.

За результатами 2008 року грошові потоки ТОВ «Український автомобільний холдинг» до змін у чистих оборотних активах збільшилися на 69% відносно попереднього року, але враховуючи зміни в оборотному капіталі, за результатами аналізованого року підприємство отримало від'ємний грошовий потік від операційної діяльності на суму (-) 36,1 млн. грн. Протягом аналізованого року підприємство вкладало кошти у необоротні активи (23,4 млн. грн.) і реалізувало фінансові інвестиції (46,8 млн. грн.), внаслідок чого було отримано додатне сальдо від інвестиційної діяльності. Витрати підприємства на розширення оборотного капіталу за результатами 2008 року було здійснено також за рахунок залучення кредитних ресурсів (додатне сальдо за період на суму 52,7 млн. грн.). Таким чином, за результатами 2008 року підприємством було отримано вільний грошовий потік на суму 40 млн. грн.

Протягом 2008 року заборгованість ТОВ «Український автомобільний холдинг» за кредитами банків збільшилась у 2,9 рази – до 144,5 млн. грн., зокрема за результатами IV кварталу – на 22,1%. З наявної на кінець 2008 року заборгованості за кредитами підприємство протягом 2009 року має погасити кредити на суму 52,1 млн. грн., термін користування кредитом на суму 92,4 млн. грн. закінчується у серпні 2011 року. На кінець 2008 року 76,3% заборгованості за кредитами було номіновано у доларах США.

Станом на 31.12.2008 р. прорейтинговану емісію облігацій, обсяг якої складає 100 млн. грн., було розміщено повністю. У січні 2009 року під час запланованої оферти Товариством було достроково викуплено облігації на суму 9,5 млн. грн. Також у січні поточного року своєчасно та у повному обсязі було сплачено відсотки за 12-м купонним періодом зазначеної емісії на суму 3 740,0 тис. грн. На 13-16 купонні періоди відсоткову ставку за облігаціями було підвищено до 21,5% річних. Погашення облігацій заплановано на перший квартал 2011 року.

Протягом IV кварталу 2008 року показник ЕВІТДА, сформований за останні 12 місяців, відносно аналогічного показника на кінець вересня 2008 року, зменшився на 50% – до 27,7 млн. грн. Зокрема, за результатами IV кварталу 2008 року ЕВІТДА підприємства становила 4,3 млн. грн., на відміну від аналогічного показника жовтня-грудня попереднього року (31,9 млн. грн.). За результатами 2008 року, відносно кінця вересня 2008 року, значно погіршилися показники покриття боргових зобов'язань, зокрема, співвідношення чистого боргу до ЕВІТДА, сформованого за останні 12 місяців, збільшилось з 3,2 до 8,0 рази, що свідчить про високе боргове навантаження на аналізоване підприємство.

Ліквідність підприємства внаслідок значних коливань у чистому оборотному капіталі є низькою. Ризики ліквідності підвищуються внаслідок існування у

підприємства на кінець 2008 року короткострокового боргу на суму 52,2 млн. грн., разом із очікуваним зменшенням продажів у 2009 році і погіршенням ситуації на фінансовому ринку, що впливатиме на складності при залученні позикових коштів.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску облігацій серії А ТОВ «Український автомобільний холдинг» підтверджено на рівні **uaBB**, прогноз «**негативний**».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

**Провідний фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Гришко

Додатки

Балансові дані ТОВ «Український автомобільний холдинг», тис. грн.

Актив	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	7	47	228	1 801
первісна вартість	11	51	254	1 839
накопичена амортизація	3	4	27	38
Незавершене будівництво	2	81	256	99
Основні засоби:				
залишкова вартість	6 812	8 016	18 623	20 573
первісна вартість	10 326	13 095	29 973	34 036
знос	3 514	5 079	11 350	13 463
Довгострокові біологічні активи:				
справедлива (залишкова) вартість	-	-	-	-
первісна вартість	-	-	-	-
накопичена амортизація	-	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції:				
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	944	271	271	271
інші фінансові інвестиції	79 841	92 013	92 013	62 344
Довгострокова дебіторська заборгованість				
Відстрочені податкові активи	-	-	-	2 246,0
Інші необоротні активи	-	-	-	-
Усього за розділом	87 606	100 428	111 391	87 334
Оборотні активи				
Запаси:				
Виробничі запаси	12 450	20 342	61 972	74 790
Поточні біологічні активи	-	-	-	-
Незавершене виробництво	-	-	-	-
Готова продукція	-	-	-	-
Товари	38 322	26 661	187 806	136 995
Векселі одержані	-	1 011	811	42 000
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	33 111	55 049	44 136	8 990
первісна вартість	33 111	55 399	44 486	9 340
резерв сумнівних боргів	-	351	351	350
Дебіторська заборгованість за розрахунками:				
з бюджетом	823	34	116	285
за виданими авансами	6 920	789	5 687	20 154
з нарахованих доходів	-	-	-	-
із внутрішніх розрахунків	-	-	2	179
Інша поточна дебіторська заборгованість	76 102	134 756	99 181	109 854
Поточні фінансові інвестиції	-	-	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:				
в національній валюті	13 494	25 756	43 739	23 827
в іноземній валюті	143	2	0	0
Інші оборотні активи	6 535	561	25 534	3 469
Усього за розділом:	187 900	264 960	468 982	420 543
Витрати майбутніх періодів	3 356	1 709	5 601	68
Баланс	278 862	367 098	585 974	507 945

Пасив	31.12.2006	31.12.2007	30.09.2008	31.12.2008
Власний капітал				
Статутний капітал	12	12	12	12
Пайовий капітал	-	-	-	-
Додатковий вкладений капітал	-	-	-	-
Інший додатковий капітал	5	-	-	-
Резервний капітал	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	5 767	30 148	32 243	27 918
Неоплачений капітал	-	-	-	-
Вилучений капітал	-	-	-	-
Усього за розділом	5 783	30 160	32 254	27 930
Забезпечення витрат і платежів				
Забезпечення виплат персоналу	-	-	-	-
Інші забезпечення	-	-	-	-
Цільове фінансування	-	-	-	-
Усього за розділом:	-	-	-	-
Довгострокові зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	25 250	25 250	58 332	92 400
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	100 691	100 528	100 406	100 366
Відстрочені податкові зобов'язання	-	2 183	2 183	-
Інші довгострокові зобов'язання	-	-	-	-
Усього за розділом:	125 941	127 961	160 921	192 766
Поточні зобов'язання				
Короткострокові кредити банків	13 989	25 000	60 021	52 145
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	-	-	-	-
Векселі видані	12 937	-	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	44 035	14 697	171 463	75 680
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	-	-	-	-
з бюджетом	98	512	572	17
з позабюджетних платежів	221	13	151	-
зі страхування	349	1 141	2 368	8
з оплати праці	2	3 859	3 893	78
з учасниками	-	-	-	-
з внутрішніх розрахунків	4	1	-	-
Інші поточні зобов'язання	75 504	163 756	154 332	159 321
Усього за розділом	147 138	208 977	392 798	287 249
Доходи майбутніх періодів				
	-	-	-	-
Баланс	278 862	367 098	585 974	507 945

Фінансові результати ТОВ «Український автомобільний холдинг», тис. грн.

Стаття	2006	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008
Доход від реалізації продукції	767 731	1 025 028	1 800 229	2 810 279	4 288 695
Податок на додану вартість	116 231	170 516	292 813	453 065	699 843
Акцизний збір	-	-	-	-	-
Інші вирахування з доходу	6 878	11 951	2 548	4 746	6 897
Чистий дохід від реалізації продукції	644 622	842 561	1 504 868	2 352 468	3 581 955
Собівартість реалізованої продукції	545 012	664 323	1 331 432	2 075 862	3 174 282
Валовий прибуток	99 610	178 238	173 436	276 606	407 673
Інші операційні доходи	10 616	11 242	3 973	76 568	80 472
Адміністративні витрати	21 100	37 650	51 601	83 615	117 128
Витрати на збут	73 764	96 494	112 797	177 328	234 914
Інші операційні витрати	1 285	5 409	3 824	77 450	112 943
Фін результати від операційної діяльності	14 077	49 927	9 187	14 781	23 160
Доход від участі в капіталі	-	-	-	-	-
Інші фінансові доходи	19	-	-	-	-
Інші доходи	244	2 346	1 173	2 306	46 815
Фінансові витрати	11 749	21 843	8 438	14 219	21 261
Витрати від участі у капіталі	-	-	-	-	-
Інші витрати	266	3 074	56	105	50 970
Прибуток до оподаткування:	2 325	27 356	1 866	2 764	(2 256)
Податок на прибуток	465	2 974	310	670	-
Результати від звичайної діяльності	1 860	24 382	1 556	2 094	(2 256)
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	-	-	-	-	-
Податок з надзвичайного доходу	-	-	-	-	-
Чистий прибуток (збиток)	1 860	24 382	1 556	2 094	(2 256)