

## Рейтинговий звіт ZZFU 001-006

### про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Відкрите акціонерне товариство «Запорізький завод феросплавів»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	<b>оновлення</b>
Дата оновлення:	<b>19.10.2010 р.</b>
Рівень кредитного рейтингу:	<b>uaBBB</b>
Прогноз:	<b>стабільний</b>

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг позичальника (контрагента) 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 визначення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Відкритого акціонерного товариства «Запорізький завод феросплавів» за I півріччя 2010 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 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	12.02.2008	06.11.2008	16.04.2009	08.10.2009	15.04.2010	19.10.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз рейтингу	стабільний	негативний	негативний	негативний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

### **Рівень кредитного рейтингу Відкритого акціонерного товариства «Запорізький завод феросплавів» підтримується:**

- масштабами діяльності підприємства: ВАТ «ЗФЗ» є другим в Україні та одним з найбільших у Європі виробником феросплавів;
- наявністю стійких зв'язків компанії з постачальниками основної сировини – марганцевої руди, та диверсифікацією ринків збуту.

### **Рівень кредитного рейтингу Відкритого акціонерного товариства «Запорізький завод феросплавів» обмежується:**

- нестабільністю операційних грошових потоків товариства, що пов'язано зі значними коливаннями оборотного капіталу;
- залежністю результатів діяльності підприємства від тарифів на електроенергію (витрати на електроенергію мають значну питому вагу у структурі собівартості феросплавів);
- циклічністю галузі.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	30.06.2010
Актив / Пасив	1 275 582	1 404 194	1 446 249	2 418 651	2 116 742	2 981 810
Основні засоби	408 224	417 139	461 891	485 167	484 756	485 459
Довгострокові фінансові інвестиції	45 207	44 979	44 417	393 419	45 652	45 832
Дебіторська заборгованість	458 340	654 363	612 589	1 096 737	813 572	1 607 367
Запаси	183 690	103 280	226 781	358 886	209 768	287 230
Власний капітал	420 653	424 742	466 904	631 233	483 628	836 935
Кредити банків	77 759	369 044	258 497	833 437	0	578 319
Кредиторська заборгованість	446 503	280 495	386 217	527 473	1 177 488	1 148 622

### Основні показники операційної діяльності тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009	6 міс. 2010
<b>Показники діяльності, тис. грн.</b>							
Чистий обсяг продажів	1 621 160	1 645 152	2 244 028	3 341 859	664 730	1 815 873	1 941 171
Валовий прибуток (збиток)	77 746	118 071	376 725	775 437	37 755	57 739	453 612
Операційний прибуток (збиток)	2 590	45 773	142 858	675 423	(14 939)	(47 309)	369 495
Чистий прибуток (збиток)	(11 356)	2 240	38 958	197 302	(140 778)	(153 535)	354 003
ЕВІТДА	(111 121)	43 510	73 263	371 365	(5 028)	(40 617)	390 065
<b>Показники рентабельності, %</b>							
Валова рентабельність	4,8	7,2	16,8	23,2	5,7	3,2	23,4
Операційна рентабельність	0,2	2,8	6,4	20,2	н/р	н/р	19,0
Рентабельність діяльності	н/р	0,1	1,7	5,9	н/р	н/р	18,2
Рентабельність ЕВІТДА	2,7	4,5	7,0	11,1	н/р	н/р	20,1

Відкрите акціонерне товариство «Запорізький завод феросплавів» (далі ВАТ «ЗФЗ») було засновано у 1933 році в м. Запоріжжі, у 1995 році завод було реорганізовано у відкрите акціонерне товариство відповідно до Рішення №462 регіонального відділення Фонду державного майна України по Запорізькій області. Основними видами продукції заводу є феросиліцій, феросилікомарганець та феромарганець. Також підприємство має потужності для виробництва марганцю металевого, який іншими підприємствами всередині країни не виробляється.

Рівень кредитного рейтингу Відкритого акціонерного товариства «Запорізький завод феросплавів» обмежується нестабільністю операційних грошових потоків товариства, циклічністю галузі та чутливістю результатів діяльності підприємства до тарифів на електроенергію, що займає вагому частку в структурі собівартості. Рівень кредитного рейтингу підтримується масштабами діяльності підприємства, а також стійкими зв'язками з постачальниками марганцевої руди та диверсифікацією ринків збуту.

Україна є одним з найбільших виробників феросплавів у світі, при цьому внутрішнє виробництво значно перевищує споживання цієї продукції всередині країни, що зумовлює експортну орієнтованість галузі. Попит на українські феросплави залежить у першу чергу від попиту на сталь на світовому ринку, оскільки близько 75% продукції постачається на експорт. За підсумками 6 місяців 2010 року обсяги виробництва сталі в Україні зросли на 18,5%, при цьому обсяг виробництва феросплавів збільшився у 2,3 рази і склав 765,2 тис. т. Основними закордонними ринками збуту у I півріччі 2010 року були Російська Федерація та Туреччина. Внаслідок стрімкого росту імпорту феросплавів в Україну у лютому 2010 року розпочато спеціальне розслідування.

ВАТ «ЗФЗ» – один з трьох вітчизняних феросплавних заводів. За підсумками 6 місяців 2010 року більшу частину феросплавів було вироблено Нікопольським заводом (63% від загального обсягу випуску), на другому місці перебуває Запорізький завод, частка якого складає 22%, решту було вироблено Стахановським заводом.

ВАТ «ЗФЗ» спеціалізується на виробництві феросиліцію та марганцевих сплавів: феросилікомарганцю, феромарганцю та марганцю металевого. В результаті зростання попиту металургійних підприємств на феросплави обсяги виробництва та реалізації продукції аналізованого підприємства у I півріччі 2010 року збільшилися на 123,5% та 114,8% відповідно. Близько 30% продукції було експортовано. Порівняно з I півріччям 2009 року суттєво подорожчала коксовугільна продукція, металева стружка, зросла ціна на електроенергію, тоді як марганцева руда подешевшала.

Приріст вартості активів ВАТ «ЗФЗ» з початку 2010 року склав 41% – до 2 981,8 млн. грн. на кінець червня. Збільшення відбулося переважно за рахунок дебіторської заборгованості (насамперед видані аванси), джерелом фінансування чого були короткострокові банківські кредити. У структурі активів переважають оборотні активи (80,5% або 2 401,4 млн. грн.), тоді як у структурі пасиву – поточні зобов'язання (71,5% або 2 133,4 млн. грн.). Питома вага власного капіталу у

структурі джерел фінансування зменшилася до 28%, що вказує на низьку фінансову незалежність підприємства.

За результатами 6 місяців 2010 року чистий дохід ВАТ «ЗФЗ» збільшився у 2,9 рази – до 1 941,2 млн. грн., чому сприяло зростання обсягів реалізації та підвищення цін. Діяльність була прибутковою: операційний прибуток склав 369,5 млн. грн., чистий прибуток – 354 млн. грн. (Таблиця 1).

**Таблиця 1. Динаміка фінансових результатів та показників рентабельності ВАТ «ЗФЗ»**

Показник	2005	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009	6 міс. 2010
<b>Фінансові результати, тис. грн.</b>							
Чистий обсяг продажів	1 621 160	1 645 152	2 244 028	3 341 859	664 730	1 815 873	1 941 171
Валовий прибуток (збиток)	77 746	118 071	376 725	775 437	37 755	57 739	453 612
Операційний прибуток (збиток)	2 590	45 773	142 858	675 423	(14 939)	(47 309)	369 495
Чистий прибуток (збиток)	(11 356)	2 240	38 958	197 302	(140 778)	(153 535)	354 003
ЕВІТДА	43 510	73 263	157 938	371 365	(5 028)	(40 617)	390 065
<b>Рентабельність, %</b>							
Валова рентабельність	4,8	7,2	16,8	23,2	5,7	3,2	23,4
Операційна рентабельність	0,2	2,8	6,4	20,2	н/р	н/р	19,0
Рентабельність діяльності	н/р	0,1	1,7	5,9	н/р	н/р	18,2
Рентабельність ЕВІТДА	2,7	4,5	7,0	11,1	н/р	н/р	20,1

*Джерело: ВАТ «ЗФЗ», розрахунки ТОВ «Кредит-Рейтинг»*

Показники рентабельності (за винятком операційної рентабельності) за I півріччя 2010 року перевищили не лише показники попереднього, а й 2008 року.

На кінець червня ВАТ «ЗФЗ» мало зобов'язання за банківськими кредитами у розмірі 578,3 млн. грн., які необхідно погасити до кінця 2010 року та у I півріччі 2011 року, що обмежує рівень ліквідності підприємства. Темп росту показника ЕВІТДА перевищив зростання чистого боргу, що зумовило зниження боргового навантаження: станом на 30.06.2010 р. чистий борг перевищував показник ЕВІТДА за попередні 12 місяців у 2,8 рази.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг Відкритого акціонерного товариства «Запорізький завод феросплавів» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз «**стабільний**».

**Голова рейтингового комітету**

***О. В. Шубіна***

**Начальник відділу корпоративних рейтингів**

***А.Г. Кулик***

**Старший фінансовий аналітик відділу  
корпоративних рейтингів**

***І.І. Дикий***

## **Додатки**



## Балансові дані ВАТ «ЗФЗ», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	30.06.2010
<b>I. Необоротні активи</b>							
Нематеріальні активи:							
• залишкова вартість	231	389	552	448	360	269	227
• первісна вартість	405	704	1 095	1 206	1 200	1 190	1 190
• знос	174	316	543	758	840	921	963
Незавершене будівництво	30 847	43 933	78 268	26 245	13 859	9 773	17 280
Основні засоби:							
• залишкова вартість	304 857	408 224	417 139	461 891	485 167	484 756	485 459
• первісна вартість	869 213	5 084 591	5 111 141	5 173 560	5 221 451	5 223 991	5 223 710
• знос	564 357	4 676 367	4 694 001	4 711 669	4 736 284	4 739 235	4 738 251
Довгострокові фінансові інвестиції:							
• за методом участі в капіталі інших підприємств	24 579	24 579	28 653	28 091	162 708	34 696	34 877
• інші фінансові інвестиції	20 628	20 628	16 326	16 326	230 711	10 956	10 955
Довгострокова дебіторська заборгованість	41 117	41 117	41 117	0	40 000	0	0
Відстрочені податкові активи	2 440	13 603	10 648	0	0	21 225	21 225
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0	0	0
<b>Усього за розділом I</b>	<b>424 697</b>	<b>552 472</b>	<b>592 703</b>	<b>533 000</b>	<b>932 805</b>	<b>561 675</b>	<b>570 023</b>
<b>II. Оборотні активи</b>							
Запаси:							
• виробничі запаси	129 529	158 545	72 478	144 415	276 600	129 927	229 297
• незавершене виробництво	11 605	7 995	12 059	20 721	18 799	14 395	14 186
• готова продукція	26 517	13 313	5 724	58 646	62 253	65 443	43 668
• товари	42	3 838	13 020	3 000	1 234	3	79
Векселі одержані	0	0	0	0	0	497 194	497 194
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:							
• чиста реалізаційна вартість	42 467	134 459	90 943	188 299	510 355	268 728	399 910
• первісна вартість	44 028	135 804	91 412	188 453	510 511	268 889	400 071
• резерв сумнівних боргів	1 561	1 345	470	154	156	161	161
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							
• з бюджетом	36 152	29 218	80 832	85 668	118 511	173 824	259 429
• за виданими авансами	298 948	177 482	364 737	296 683	466 557	328 859	924 903
Інша поточна дебіторська заборгованість	117 916	117 181	117 851	41 940	1 314	42 161	23 125
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
• в національній валюті	6	160	373	82	38	2 893	7 715
• в іноземній валюті	16 989	19 715	15 302	20 076	0	118	814
Інші оборотні активи	46 234	60 982	31 896	44 946	25 780	25 053	1 037
<b>Усього за розділом II</b>	<b>726 404</b>	<b>722 886</b>	<b>805 214</b>	<b>904 475</b>	<b>1 481 441</b>	<b>1 548 598</b>	<b>2 401 357</b>
<b>III. Витрати майбутніх періодів</b>	<b>387</b>	<b>224</b>	<b>6 276</b>	<b>8 774</b>	<b>4 405</b>	<b>6 469</b>	<b>10 430</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1 151 489</b>	<b>1 275 582</b>	<b>1 404 194</b>	<b>1 449 249</b>	<b>2 418 651</b>	<b>2 116 742</b>	<b>2 981 810</b>

Джерело: ВАТ «ЗФЗ»

**Балансові дані ВАТ «ЗФЗ» (продовження), тис. грн.**

<b>ПАСИВ</b>	<b>31.12.2004</b>	<b>31.12.2005</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2007</b>	<b>31.12.2008</b>	<b>31.12.2009</b>	<b>30.06.2010</b>
<b><i>I. Власний капітал</i></b>							
Статутний капітал	105 955	227 955	227 955	227 955	227 955	227 955	227 955
Пайовий капітал	0	0	0	0	0	0	0
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	0	0	0	0
Інший додатковий капітал	68 361	180 763	182 247	185 793	187 789	195 083	194 048
Резервний капітал	5 466	5 466	5 466	5 466	7 508	7 508	7 508
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	17 654	6 469	9 075	47 690	207 981	53 082	407 424
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0	0
<b>Усього за розділом I</b>	<b>197 435</b>	<b>420 653</b>	<b>424 742</b>	<b>466 904</b>	<b>631 233</b>	<b>483 628</b>	<b>836 935</b>
<b><i>II. Забезпечення наступних витрат і платежів</i></b>							
Забезпечення виплат персоналу	2 779	3 454	0	5 020	7 912	7 631	11 469
Інші забезпечення	0	0	4 789	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	8	5	13	3	0	20
<b>Усього за розділом II</b>	<b>2 779</b>	<b>3 462</b>	<b>4 793</b>	<b>5 033</b>	<b>7 915</b>	<b>7 631</b>	<b>11 489</b>
<b><i>III. Довгострокові зобов'язання</i></b>							
Довгострокові кредити банків	0	0	74 916	258 430	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	0	0	0	0	0	0
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	2 469	25 659	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	335 178	323 902	322 286	325 103	390 934	0	0
<b>Усього за розділом III</b>	<b>335 178</b>	<b>323 902</b>	<b>397 202</b>	<b>586 002</b>	<b>416 593</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b><i>IV. Поточні зобов'язання</i></b>							
Короткострокові кредити банків	51 153	77 759	294 128	67	833 437	0	578 319
Поточна заборгованість за довгостр. зобов'язаннями	0	0	0	0	0	413 614	404 428
Векселі видані	4 306	3 284	2 834	2 000	2 000	34 363	2 000
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	142 802	207 348	99 706	189 082	191 151	56 344	254 831
Поточні зобов'язання за розрахунками:	0	0	0	0	0	0	0
• з одержаних авансів	244 180	206 040	156 845	142 527	160 615	159 283	5 946
• з бюджетом	922	908	1 610	2 167	842	1 736	2 080
• з позабюджетних платежів	0	0	0	0	0	0	0
• зі страхування	820	839	817	1 055	979	1 494	1 969
• з оплати праці	1 286	1 299	1 233	1 552	1 336	2 208	2 753
• з учасниками	122 000	0	0	0	38 778	38 772	38 771
• із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	48 610	30 071	20 283	49 833	133 772	917 651	842 272
<b>Усього за розділом IV</b>	<b>616 079</b>	<b>527 546</b>	<b>577 457</b>	<b>388 283</b>	<b>1 362 910</b>	<b>1 625 465</b>	<b>2 133 369</b>
<b>V. Доходи майбутніх періодів</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
<b>БАЛАНС</b>	<b>1 151 489</b>	<b>1 275 582</b>	<b>1 404 194</b>	<b>1 446 249</b>	<b>2 418 651</b>	<b>2 116 742</b>	<b>2 981 810</b>

Джерело: ВАТ «ЗФЗ»

## Дані звіту про фінансові результати ВАТ «ЗФЗ», тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	2008	6 міс. 2009	2009	6 міс. 2010
<b>I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ</b>							
<b>Дохід від реалізації продукції</b>	<b>1 779 165</b>	<b>1 845 526</b>	<b>2 497 066</b>	<b>3 803 075</b>	<b>747 819</b>	<b>2 045 966</b>	<b>2 230 684</b>
Податок на додану вартість	153 385	193 597	251 579	439 792	83 088	230 090	289 513
Тариф	4 404	6 770	1 457	0	0	0	0
Інші вирахування з доходу	216	8	2	21 424	1	3	0
<b>Чистий дохід від реалізації продукції</b>	<b>1 621 160</b>	<b>1 645 152</b>	<b>2 244 028</b>	<b>3 341 859</b>	<b>664 730</b>	<b>1 815 873</b>	<b>1 941 171</b>
Собівартість реалізованої продукції	1 543 414	1 527 080	1 867 303	2 566 422	626 975	1 758 134	1 487 559
<b>Валовий:</b>							
<b>• прибуток</b>	<b>77 746</b>	<b>118 071</b>	<b>376 725</b>	<b>775 437</b>	<b>37 755</b>	<b>57 739</b>	<b>453 612</b>
<b>• збиток</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Інші операційні доходи	723 913	366 290	660 968	929 872	156 698	604 770	128 616
Адміністративні витрати	26 474	35 035	69 482	105 054	27 073	55 978	44 539
Витрати на збут	30 344	28 685	38 943	52 525	13 606	41 442	34 296
Інші операційні витрати	742 251	374 868	786 411	872 307	168 713	612 398	133 898
<b>Фінансові результати від операційної діяльності:</b>							
<b>• прибуток</b>	<b>2 590</b>	<b>45 773</b>	<b>142 858</b>	<b>675 423</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>369 495</b>
<b>• збиток</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14 939</b>	<b>47 309</b>	<b>0</b>
Доход від участі в капіталі	0	0	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	0	0	8	13	0	0	0
Інші доходи	19 887	9 243	5 777	38 247	380 894	394 904	17 022
Фінансові витрати	18 535	23 870	56 350	73 180	120 182	128 720	20 583
Витрати від участі в капіталі	0	0	0	30	0	0	7 914
Інші витрати	3 837	9 441	20 019	373 085	386 551	419 294	4 017
<b>Фінансові результати до оподаткування:</b>							
<b>• прибуток</b>	<b>105</b>	<b>21 706</b>	<b>72 274</b>	<b>267 388</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>354 003</b>
<b>• збиток</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>140 778</b>	<b>200 419</b>	<b>0</b>
Податок на прибуток	11 461	19 465	33 316	70 086	0	0	0
Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльності	0	0	0	0	0	46 884	0
<b>Чистий:</b>							
<b>• прибуток</b>	<b>0</b>	<b>2 240</b>	<b>38 958</b>	<b>197 302</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>354 003</b>
<b>• збиток</b>	<b>11 356</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>140 778</b>	<b>153 535</b>	<b>0</b>
<b>II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ</b>							
Матеріальні затрати	1 320 820	1 249 988	1 778 228	2 397 429	549 580	1 607 077	1 170 424
Витрати на оплату праці	61 022	73 490	90 859	103 814	38 691	92 306	66 877
Відрахування на соціальні заходи	25 317	30 169	38 747	48 982	19 806	44 679	30 211
Амортизація	24 870	27 688	29 322	30 810	15 568	31 082	15 479
Інші операційні витрати	64 229	64 247	223 133	208 645	47 081	102 510	93 447
<b>РАЗОМ</b>	<b>1 496 257</b>	<b>1 445 582</b>	<b>2 160 288</b>	<b>2 789 680</b>	<b>670 726</b>	<b>1 877 654</b>	<b>1 376 438</b>

Джерело: ВАТ «ЗФЗ»