

Рейтинговий звіт ZZFU 001-005

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	ВАТ «Запорізький завод феросплавів»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата оновлення:	15.04.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB
Прогноз:	стабільний

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 ВАТ «Запорізький завод феросплавів» за 2009 рік, 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
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз рейтингу	стабільний	негативний	негативний	негативний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

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 ВАТ «Запорізький завод феросплавів» підтримується:

- масштабами діяльності підприємства: ВАТ «Запорізький завод феросплавів» 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 ВАТ «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 (питома вага витрат на електроенергію у структурі собівартості феросплавів складає 30-50%);
- циклічністю галузі.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
Актив / Пасив	1 151 489	1 275 582	1 404 194	1 446 249	2 418 651	1 643 856	2 116 742
Дебіторська заборгованість	495 483	458 340	654 363	612 589	1 096 737	547 205	813 572
Основні засоби	304 857	408 224	417 139	461 891	485 167	479 255	484 756
Запаси	167 693	183 690	103 280	226 781	358 886	296 023	209 768
Довгострокові фінансові інвестиції	45 207	45 207	44 979	44 417	393 419	38 665	45 652
Кредити банків	51 153	77 759	369 044	258 497	833 437	0	0
Кредиторська заборгованість	560 620	446 503	280 495	386 217	527 473	712 547	1 177 488
Власний капітал	197 435	420 653	424 742	466 904	631 233	498 011	483 628

Основні показники операційної діяльності тис. грн.

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

ВАТ «Запорізький завод феросплавів» 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 виробляє марганець металевий, який іншими підприємствами всередині країни не виробляється.

Рівень кредитного рейтингу ВАТ «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.

Зміна прогнозу з «негативного» на «стабільний» пов'язана з покращення результатів виробничої діяльності підприємства у II півріччі 2009 року, порівняно з I півріччям, зокрема зі збільшенням обсягів виробництва та реалізації продукції. Агентство очікує збереження тенденції росту попиту на феросплави у 2010 році у зв'язку з поступовим відновленням металургійної галузі.

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 до 75% продукції постачається на експорт. За підсумками 2009 року обсяги виробництва сталі в Україні скоротилися на 19,7%, при цьому обсяг виробництва феросплавів зменшився на 27,6% і склав 1 021,6 тис. т. Окрім скорочення виробництва сталі, на зменшення обсягів виробництва феросплавів вплинув стрімкий ріст їх імпорту в Україну, щодо якого у лютому 2010 року розпочато спеціальне розслідування. На сьогодні спостерігається певне поживлення ринку феросплавів у результаті поступового відновлення металургії. За оптимістичними прогнозами, обсяг випуску феросплавів українськими виробниками у 2010 році може збільшитися на 10-15%.

За підсумками 2009 року ВАТ «Запорізький завод феросплавів» випустило 225,1 тис. т феросплавів, що на 42,1% менше за показник попереднього року. Обсяги реалізації підприємства зменшились у натуральному вимірі на 42,6% – до 224,1 тис. т, у грошовому вимірі – на 45,6%. Варто зазначити, що у II півріччі 2009 року показники виробництва і реалізації, порівняно з I півріччям, суттєво покращилися: приріст у натуральному вимірі склав 105% та 87,9% відповідно. За підсумками 2009 року 51,7% продукції було реалізовано на експорт, тоді як за 2008 рік – 34,9%. Ціни на продукцію підприємства формувалися під впливом попиту металургійних підприємств та імпорту дешевої закордонної продукції.

Чистий дохід ВАТ «Запорізький завод феросплавів» за підсумками 2009 року скоротився на 45,7% і склав 1 815,9 млн. грн. як наслідок різкого падіння обсягів реалізації у I півріччі 2009 року (чистий дохід підприємства за II півріччя 2009 року в 1,7 рази більше, ніж за I півріччя). Валовий прибуток при цьому зменшився з 775,4 млн. грн. у 2008 році до 57,7 млн. грн. у 2009 році. Збиток від операційної

діяльності за підсумками 2009 року склав 47,3 млн. грн., чистий збиток склав 153,5 млн. грн. Внаслідок збиткової діяльності показники рентабельності ВАТ «Запорізький завод феросплавів», за винятком валової рентабельності (3,2%), не розраховувалися (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників рентабельності ВАТ «Запорізький завод феросплавів», %

Показник	2005	2006	2007	2008	2009
Валова рентабельність	4,8	7,2	16,8	23,2	3,2
Операційна рентабельність	0,2	2,8	6,4	20,2	н/р
Рентабельність діяльності	н/р	0,1	1,7	5,9	н/р
Рентабельність EBITDA	2,7	4,5	7,0	11,1	н/р

Джерело: ВАТ «Запорізький завод феросплавів»

Грошові потоки ВАТ «Запорізький завод феросплавів» протягом останніх років не мали стабільної динаміки – за підсумком 2009 року чистий грошовий потік від операційної діяльності склав 465,6 млн. грн. проти 33,9 млн. грн. за 2008 рік. За рахунок реалізації фінансових інвестицій чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності склав 373,2 млн. грн., водночас чистий грошовий потік від фінансової діяльності внаслідок значних виплат на погашення кредитів мав від’ємне значення: (-)835,8 млн. грн. Таким чином, рух коштів за 2009 рік склав 3 млн. грн. (Таблиця 2).

Таблиця 2. Рух грошових коштів (основні грошові потоки) ВАТ «Запорізький завод феросплавів», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до змін в чистих оборотних активах	(132 672)	9 435	32 859	170 115	709 991	(16 500)
Чистий грошовий потік від операційної діяльності	7 948	(6 999)	(158 587)	402 738	33 942	465 625
Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності	(331)	(3 220)	(134 275)	(289 759)	(361 250)	373 150
Чистий грошовий потік від фінансової діяльності	(7 665)	14 308	289 219	(110 548)	308 113	(835 792)
Чистий рух коштів за звітний період	(46)	4 089	(3 643)	2 431	(19 195)	2 983

Джерело: ВАТ «Запорізький завод феросплавів»

Ліквідність ВАТ «Запорізький завод феросплавів» обмежується значними коливаннями оборотного капіталу та запланованими на 2010 рік капіталовкладеннями у розмірі 110 млн. грн. Ліквідність підприємства підтримується постійними та довготерміновими відносинами з ВАТ КБ «ПриватБанк».

Активи ВАТ «Запорізький завод феросплавів» на 31.12.2009 р. становили 2 166,7 млн. грн., що на 12,5% менше, порівняно з початком року. Оборотні активи становлять 73,2% валюти балансу, з початку року вони зросли на 4,5% – до 1 548,6 млн. грн. Основним джерелом фінансування діяльності підприємства залишалися поточні зобов’язання – 76,8% пасивів, або 1 625,5 млн. грн. Власний

капітал підприємства зменшився на 23,4% – до 483,6 млн. грн. у результаті зменшення обсягу нерозподіленого прибутку внаслідок збиткової діяльності.

ВАТ «Запорізький завод феросплавів» на кінець 2009 року не мало зобов'язань за банківськими кредитами, однак на 31.03.2010 р. вони становили 260,6 млн. грн. Показник EBITDA у результаті збиткової діяльності за підсумками 2009 року мав від'ємне значення, борг підприємства складався з зобов'язань за зворотною фінансовою допомогою.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ВАТ «Запорізький завод феросплавів» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз змінено на **«стабільний»**.

Генеральний директор

С.А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А.Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

І.І. Дикий

Додатки

Балансові дані ВАТ «Запорізький завод феросплавів», тис. грн.

АКТИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
I. Необоротні активи							
Нематеріальні активи:							
• залишкова вартість	231	389	552	448	360	313	269
• первісна вартість	405	704	1 095	1 206	1 200	1 200	1 190
• знос	174	316	543	758	840	887	921
Незавершене будівництво	30 847	43 933	78 268	26 245	13 859	14 554	9 773
Основні засоби:							
• залишкова вартість	304 857	408 224	417 139	461 891	485 167	479 255	484 756
• первісна вартість	869 213	5 084 591	5 111 141	5 173 560	5 221 451	5 235 466	5 223 991
• знос	564 357	4 676 367	4 694 001	4 711 669	4 736 284	4 756 211	4 739 235
Довгострокові фінансові інвестиції:							
• за методом участі в капіталі інших підприємств	24 579	24 579	28 653	28 091	162 708	27 709	34 696
• інші фінансові інвестиції	20 628	20 628	16 326	16 326	230 711	10 956	10 956
Довгострокова дебіторська заборгованість	41 117	41 117	41 117	0	40 000	30 000	0
Відстрочені податкові активи	2 440	13 603	10 648	0	0	0	21 225
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	424 697	552 472	592 703	533 000	932 805	562 787	561 675
II. Оборотні активи							
Запаси:							
• виробничі запаси	129 529	158 545	72 478	144 415	276 600	229 385	129 927
• незавершене виробництво	11 605	7 995	12 059	20 721	18 799	24 528	14 395
• готова продукція	26 517	13 313	5 724	58 646	62 253	41 669	65 443
• товари	42	3 838	13 020	3 000	1 234	441	3
Векселі одержані	0	0	0	0	0	230 634	497 194
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:							
• чиста реалізаційна вартість	42 467	134 459	90 943	188 299	510 355	83 431	268 728
• первісна вартість	44 028	135 804	91 412	188 453	510 511	83 587	268 889
• резерв сумнівних боргів	1 561	1 345	470	154	156	156	161
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							
• з бюджетом	36 152	29 218	80 832	85 668	118 511	125 521	173 824
• за виданими авансами	298 948	177 482	364 737	296 683	466 557	303 645	328 859
Інша поточна дебіторська заборгованість	117 916	117 181	117 851	41 940	1 314	34 608	42 161
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
• в національній валюті	6	160	373	82	38	6 424	2 893
• в іноземній валюті	16 989	19 715	15 302	20 076	0	0	118
Інші оборотні активи	46 234	60 982	31 896	44 946	25 780	253	25 053
Усього за розділом II	726 404	722 886	805 214	904 475	1 481 441	1 080 539	1 548 598
III. Витрати майбутніх періодів	387	224	6 276	8 774	4 405	530	6 469
БАЛАНС	1 151 489	1 275 582	1 404 194	1 449 249	2 418 651	1 643 856	2 116 742

Джерело: ВАТ «Запорізький завод феросплавів»

Балансові дані ВАТ «Запорізький завод феросплавів» (продовження), тис. грн.

ПАСИВ	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	30.06.2009	31.12.2009
I. Власний капітал							
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	195 721	195 083
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	66 827	53 082
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	197 435	420 653	424 742	466 904	631 233	498 011	483 628
II. Забезпечення наступних витрат і платежів							
Забезпечення виплат персоналу	2 779	3 454	0	5 020	7 912	8 599	7 631
Інші забезпечення	0	0	4 789	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	8	5	13	3	0	0
Усього за розділом II	2 779	3 462	4 793	5 033	7 915	8 599	7 631
III. Довгострокові зобов'язання							
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	25 659	0
Інші довгострокові зобов'язання	335 178	323 902	322 286	325 103	390 934	397 040	0
Усього за розділом III	335 178	323 902	397 202	586 002	416 593	422 699	0
IV. Поточні зобов'язання							
Короткострокові кредити банків	51 153	77 759	294 128	67	833 437	0	0
Поточна заборгованість за довгостр. зобов'язаннями	0	0	0	0	0	0	413 614
Векселі видані	4 306	3 284	2 834	2 000	2 000	2 000	34 363
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги:	142 802	207 348	99 706	189 082	191 151	157 976	56 344
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	1 045	159 283
• з бюджетом	922	908	1 610	2 167	842	1 551	1 736
• з позабюджетних платежів	0	0	0	0	0	0	0
• зі страхування	820	839	817	1 055	979	1 524	1 494
• з оплати праці	1 286	1 299	1 233	1 552	1 336	2 150	2 208
• з учасниками	122 000	0	0	0	38 778	38 778	38 772
• із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	48 610	30 071	20 283	49 833	133 772	509 523	917 651
Усього за розділом IV	616 079	527 546	577 457	388 283	1 362 910	714 547	1 625 465
V. Доходи майбутніх періодів	18	18	0	27	0	0	18
БАЛАНС	1 151 489	1 275 582	1 404 194	1 446 249	2 418 651	1 643 856	2 116 742

Джерело: ВАТ «Запорізький завод феросплавів»

Дані звіту про фінансові результати ВАТ «Запорізький завод феросплавів», тис. грн.

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

Джерело: ВАТ «Запорізький завод феросплавів»