

Рейтинговий звіт EMSS 001-005 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «Енергомашспецсталь»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові, звичайні (незабезпечені) облігації
Обсяг випуску:	серія А - 350 000 000 грн. на загальну суму: 350 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серія А - 1 000 грн.
Кількість облігацій:	серія А - 350 000 шт. загальною кількістю: 350 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 9-12 відсоткові періоди - 15% річних у гривні
Термін розміщення:	серія А – з 12.11.2008 р. по 11.11.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про розміщення облігацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій до 05.11.2013 р.
Термін погашення:	серія А – з 06.11.2013 р. по 08.11.2013 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	07.08.2008 р.
Дата оновлення:	24.12.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB+
Прогноз:	стабільний

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 ВАТ «Енергомашспецсталь» 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 самим 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	07.08.2008	02.06.2009	11.12.2009	22.06.2010	24.12.2010
Рівень кредитного рейтингу	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB-	uaBB+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	позитивний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу

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.

Знак «+» позначає проміжні категорії (рівні) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Енергомашспецсталь» підтримується:

- високою питомою вагою експортних поставок продукції, яку виробляє ВАТ «Енергомашспецсталь», у загальному обсязі реалізації, що дає можливість Емітенту диверсифікувати джерела доходів;
- збільшенням протягом I півріччя 2010 року обсягу отриманого чистого доходу від реалізації основних видів продукції на 66%, до 673,2 млн. грн. порівняно з I півріччям 2009 року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Енергомашспецсталь» обмежується:

- борговим навантаженням Емітента*;
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами значної частини майна ВАТ «Енергомашспецсталь»;
- циклічністю та високою капіталомісткістю галузі.

*Показники боргового навантаження розраховані без урахування операцій з цінними паперами

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Активи	923 522,4	1 238 477,6	2 542 862	2 631 330	3 023 544	3 317 026
Основні засоби	332 676,3	358 769,0	1 490 643	1 503 859	1 555 303	1 628 468
Дебіторська заборгованість	157 063,5	174 518,2	219 020	279 369	288 514	486 584
Власний капітал	310 418,6	295 242,0	817 761	815 077	1 152 959	1 158 412
Довгострокові кредити банків	329 150,3	552 290,6	801 000	622 015	694 134	727 614
Поточні зобов'язання	160 221,8	289 763,4	463 926	621 018	784 196	1 036 929
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	68 282,0	112 285,1	249 435	325 204	429 152	620 935

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий обсяг продажу	346 853,0	526 620,2	865 319	406 267	957 891	673 174
Валовий прибуток	62 818,8	41 655,6	185 822	111 199	214 216	124 247
Операційний прибуток (збиток)	(7 842,9)	(10 204,1)	(214 512)	52 174	56 922	78 836
Чистий прибуток (збиток)	7 179,6	10 183,7	(200 254)	32 790	370 755	28 632

Краматорський завод «Енергомашспецсталь» заснований у 1964 році як базове підприємство із забезпечення атомного та енергетичного машинобудування спеціальними литими та кованими заготовками для атомних установок, реактивного устаткування, спеціальних насосів, паро- і гідротурбін, установок високого тиску. Засновником підприємства є держава в особі Донецького регіонального відділення Фонду державного майна України та організації орендарів підприємства «Енергомашспецсталь». Основними видами діяльності ВАТ «Енергомашспецсталь» є виробництво електросталі, литва, поковок начорно та з механообробкою, зливків.

ВАТ «Енергомашспецсталь» спеціалізується на виробництві спеціальних литих та кованих заготовок для важкого, енергетичного, транспортного машинобудування, металургійної, гірничо-видобувної та інших галузей, а також деталей індивідуального та дрібносерійного виробництва.

Важке машинобудування характеризується високим рівнем загальногалузових ризиків, що пов'язано з нестабільністю попиту і високим рівнем капіталоємності. Попит на продукцію машинобудування характеризується високою чутливістю до загальноекономічних циклів, залежністю від інвестиційної активності, а також, доступу до позикового капіталу. Машинобудівний комплекс України є експортоорієнтованим, проте рівень диверсифікації зовнішніх ринків збуту є недостатнім: припадає в основному на Росію та країни СНД, які також сильно постраждали від кризи. Таким чином у 2009 році об'єми реалізації продукції машинобудування зменшилися на 40% після зростання на 24% у 2008 році, при цьому, спад виробництва склав майже 45%, інші галузі – 6-26,7%. Таким чином, машинобудування постраждало більше, порівняно з іншими галузями промисловості. Перша половина 2010 року відзначилася зростанням індексу продукції машинобудування, який за січень-липень поточного року зіставив 131,3% до відповідного періоду попереднього року. Ріст сектору промисловості зумовлений, переважно, відновленням інвестиційного попиту на зовнішніх ринках. Відновлення внутрішнього ринку залежатиме від відновлення кредитування реального сектора економіки.

Основними конкурентами ВАТ «Енергомашспецсталь» є: ВАТ «Дніпроважмаш» (Україна), ЗАТ «НКМЗ» (Україна), ВАТ «КЗГО», (Україна), ВАТ «Феррит» (Україна), ТОВ «Уралмашспецсталь» (Росія), ТОВ «ОМЗ-Спецсталь» (Росія), ВАТ «Буммаш» (Росія), ВАТ «МК Ормето-ЮУМЗ» (Росія), ВАТ «Уральська кузня».

Протягом 2009 року ВАТ «ЕМСС» продовжує поетапне переорієнтування реалізації продукції на світові ринки. Крім того, спостерігається зниження долі простих поковок (плити, вали) та збільшення питомої ваги наукоємної продукції (ротори, генератори, турбіни тощо), яка використовується в атомній енергетиці.

Основні виробничі потужності заводу представлені: сталеплавильним цехом з дуговими печами місткістю 12, 50 та 100 тонн, комплексом позапічкового рафінування «ковш-піч» та вакуумування сталі на базі механічних насосів; сталеливарним комплексом з механізованими формованими лініями, ділянкою великого литва, а також відділами обробування, термообробки, приготування

суміші та інше; а також ковальсько-пресовим цехом та комплексом механічних цехів з повним циклом механічної обробки виробів. У структурі реалізації, у грошовому вимірі протягом I півріччя 2010 року 74% приходиться на поковки. Реалізація злитків, литва та валків в аналізованому періоді формує 4%, 16%, 6% виручки відповідно.

Необхідно зазначити, що за підсумками I півріччя 2010 року реалізація основних видів продукції у натуральному вимірі зросла на 30,8%, при цьому обсяг реалізації у грошовому вимірі зріс на 65,6%. За підсумками I півріччя 2010 року близько 26% продукції компанія реалізовувала на внутрішньому ринку (у I півріччі 2009 року – 27%). Решту продукції Емітент експортує більше ніж до 20 країн світу, серед основних, за обсягами поставленої продукції, є наступні країни: Росія (30%), Німеччина (4,5%), та інші країни.

За підсумками I півріччя 2010 року спостерігається тенденція до несуттєвого збільшення обсягу експортних поставок у портфелі замовлень ВАТ «Енергомашспецсталь» до 74% від загального обсягу (у I півріччі 2009 року експорт становив 73% від загального обсягу поставок), що пов'язано зі зниженням обсягу замовлень від українських підприємств. Структура поставок у розрізі контрагентів є досить диверсифікованою. Основними споживачами продукції Емітента, які стали його постійними партнерами, є: ВАТ «СМНВО ім. Фрунзе», ВАТ «Турбоатом», Компанія «Інтерпром» та інші підприємства. Найбільшими контрагентами з експортних операцій Емітента є іноземні компанії «C u F Casting and Forging e.K» та «SALIDA CAPITAL CORP.», «UMP Trading SA», «АЕМ Технології» та інші компанії.

Протягом I півріччя 2010 року валюта балансу ВАТ «Енергомашспецсталь» збільшилась на 293 482,0 тис. грн. за рахунок переважно поточної дебіторської заборгованості та залишків грошових коштів на рахунках. Необоротні активи підприємства станом на 30.06.2010 р. дорівнювали 2 360 188,0 тис. грн. та сформовані, насамперед, за рахунок довгострокових фінансових інвестицій – 552 561,0 тис. грн. Балансова вартість основних засобів становила 1 628 468,0 тис. грн. (+73 165,0 тис. грн. протягом I півріччя 2010 року, у зв'язку з введенням в експлуатацію обладнання, об'єктів нерухомості, інших основних фондів). Необоротні активи також представлені: незавершеним будівництвом у сумі 162 637,0 тис. грн.; залишковою вартістю об'єктів інвестиційної нерухомості – 15 682,0 тис. грн.

Оборотні активи ВАТ «Енергомашспецсталь» станом на 30.06.2010 р. становили 954 800,0 тис. грн. (29% валюти балансу) та складаються, насамперед, з товарно-матеріальних запасів – 399 901,0 тис. грн. або 42% оборотних активів.

Дебіторська заборгованість підприємства сформована, насамперед, заборгованістю за виданими авансами – 137 625,0 тис. грн. Дебіторська заборгованість за товари та послуги становила 235 326,0 тис. грн. (заборгованість за реалізовану продукцію) та є досить диверсифікованою.

Протягом I півріччя 2010 року одним з основних джерел формування валюти балансу ВАТ «Енергомашспецсталь» виступав власний капітал –

1 158 412,0 тис. грн. (35% валюти балансу). Статутний капітал підприємства дорівнював 100 000,0 тис. грн., додатковий капітал – 658 236,0 тис. грн., резервний капітал – 18 577,0 тис. грн. нерозподілений прибуток – 381 599,0 тис. грн.

Довгострокові зобов'язання (1 111 796,0 тис. грн. або 33% валюти балансу) - сформовані переважно за рахунок заборгованості за довгостроковими банківськими кредитами – 727 614,0 тис. грн., інших довгострокових фінансових зобов'язань – 167 098,0 тис. грн. (довгострокові векселі, а також розміщені облігації власного випуску), відстрочених податкових зобов'язань – 213 643,0 тис. грн.

Поточні зобов'язання Емітента станом на кінець аналізованого півріччя становили 1 036 929,0 тис. грн., збільшившись протягом I півріччя 2010 року на 252 733,0 тис. грн., що пов'язано, переважно, зі збільшенням кредиторської заборгованості за товари та послуги – 620 935,0 тис. грн. (+191 783,0 тис. грн. за рахунок збільшення обсягів поставок постачальниками).

Чистий дохід від реалізації продукції підприємства за підсумками I півріччя 2010 року збільшився на 65,7%, до рівня в 673 174,0 тис. грн. порівняно з I півріччям 2009 року, що зумовлено активізацією попиту на основні види продукції Емітента. Значний вплив на показники фінансово-господарської діяльності підприємства також мають результати інших видів операційної діяльності. Так, у звітному періоді компанією отримано інші операційні доходи у сумі 573 986,0 тис. грн. (переважно дохід від реалізації іноземної валюти, від реалізації виробничих запасів, дохід від операційної курсової різниці тощо); інші доходи – 26 697,0 тис. грн. (переважно доходи від дооцінки об'єктів основних засобів тощо).

Витрати підприємства сформовані за рахунок таких основних статей: собівартість реалізованої продукції – 548 927,0 тис. грн., адміністративні витрати – 47 807,0 тис. грн., витрати на збут – 28 527,0 тис. грн., інші операційні витрати – 543 063,0 тис. грн. (переважно собівартість реалізованої іноземною валютою, втрати від операційних курсових різниць тощо), інші витрати становили 8 186,0 тис. грн. (витрати, пов'язані з списанням необоротних активів). Фінансові витрати Емітента у аналізованому періоді становили 68 713,0 тис. грн. (сплачені відсотки за кредитами та облігаціями). Таким чином, за підсумками I півріччя 2010 року чистий прибуток підприємства становив 28 632,0 тис. грн.

Станом на 30.06.2010 р. заборгованість за банківськими кредитами Емітента становила 865 307,7 тис. грн. Протягом I півріччя 2010 року компанія не залучала нових банківських кредитів.

За підсумками аналізованого періоду коефіцієнти фінансової незалежності та фінансової автономії мали тенденцію до зростання порівняно з I півріччям 2009 року, що пояснюється збільшенням в аналізованому періоді нерозподіленого прибутку (переважно у зв'язку з отриманням доходів від дооцінки інвестиційних сертифікатів). Показник співвідношення чистого боргу та показника EBITDA становив 5,87, що свідчить про значне боргове навантаження ВАТ «Енергомашспецсталь».

03.10.2008 р. постійним свідоцтвом ДКЦПФР було зареєстровано випуск облігацій серії А за № 795/2/08. Станом на 09.11.2010 р. облігації сері А розміщені на загальну суму 156 954,0 тис. грн. 12.08.2010 р. підприємство здійснило сплату відсотковий дохід за сьомий купонний період у сумі 5 870,1 тис. грн., тобто у повному обсязі. Згідно умов випуску, оферта за облігаціями серії А запланована 10-12.11.2010 р. За період, передбачений проспектом емісії (25-29.10.2010 р.), облігації до дострокового викупу не пред'являлись. Наступна оферта передбачена 09.11.2011 р.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій ВАТ «Енергомашпецсталь», підвищено до рівня **uaBB+**, прогноз змінено на «**стабільний**».

Голова рейтингового комітету

О. К. Самойлова

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик
відділу корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ВАТ «Енергомашпецсталь», тис. грн.

Актив	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
I. Необоротні активи	580 306,8	780 341,8	3 004 346	2 047 152	2 360 380	2 360 188
Нематеріальні активи	419,8	369,7	390	931	863	840
Незавершене будівництво	87 610,3	199 617,0	214 502	218 699	235 788	162 637
Основні засоби	332 676,3	358 769,0	1 490 643	1 503 859	1 555 303	1 628 468
Довгострокові фінансові інвестиції	159 600,4	221 586,1	282 318	307 580	552 561	552 561
Залишкова вартість інвестиційної нерухомості			16 493	16 083	15 865	15 682
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0	0	0	0
II. Оборотні активи	333 113,1	453 743,8	527 606	583 158	662 120	954 800
Запаси	124 326,5	250 187,0	279 294	276 192	349 745	399 901
Векселі одержані	1 204,2	1 204,2	1 131	1 229	1 363	4 455
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	37 197,5	24 416,2	78 281	140 155	104 549	235 326
За розрахунками з бюджетом	19 672,1	32 219,4	15 462	36 456	81 514	113 127
За розрахунками за виданими авансами	98 590,3	116 361,7	122 640	100 740	101 912	137 625
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 603,6	1 520,9	1 767	2 018	539	506
Грошові кошти та їх еквіваленти	43 047,3	9 791,8	9 689	14 904	6 647	52 588
Інші оборотні активи	7 396,6	18 042,6	19 342	11 464	15 851	11 272
III. Витрати майбутніх періодів	10 102,5	4 392,0	9 259	157	457	1 533
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0,0	0,0	781	863	587	505
Баланс	923 522,4	1 238 477	2 541 992	2 631 330	3 023 544	3 317 026
Пасив						
I. Власний капітал	310 418,6	295 242,0	817 511	815 077	1 152 959	1 158 412
Статутний капітал	39 339,8	39 339,8	100 000	100 000	100 000	100 000
Інший додатковий капітал	260 935,7	226 183,1	727 720	692 496	681 415	658 236
Резервний капітал	0,0	2 036,8	0	0	18 577	18 577
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	10 143,1	27 682,3	(10 209)	22 581	352 967	381 599
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	8,5	22	22	8 519	9 889
III. Довгострокові зобов'язання	452 882,0	653 409,5	1 124 270	1 195 213	1 077 870	1 111 796
Довгострокові кредити банків	329 150,3	552 290,6	664 127	662 015	694 134	727 614
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	86 340,1	95 814,6	229 129	297 714	166 652	167 098
Відстрочені податкові зобов'язання	37 391,6	5 304,3	231 014	231 014	213 643	213 643
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0	4 470	3 441	3 441
IV. Поточні зобов'язання	160 221,8	289 763,4	600 179	621 018	784 196	1 036 929
Короткострокові кредити банків	15 158,8	15 274,4	142 373	145 817	153 730	191 861
Векселі видані	19 931,6	41 638,8	50 499	38 238	33 546	26 263
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	42 709,2	112 285,1	248 815	325 204	429 152	620 935
Зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів	47 412,1	99 135,6	121 100	82 593	132 806	159 780
Зобов'язання за іншими розрахунками	6 983,0	11 094,0	23 039	12 921	13 557	15 212
Інші поточні зобов'язання	28 027,1	10 335,5	14 353	15 728	20 376	22 249
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	54,2	10	0	0	0
Баланс	923 522,4	1 238 477	2 541 992	2 631 330	3 023 544	3 317 026

Джерело: фінансова звітність ВАТ «Енергомашпецсталь»

Звіт про фінансові результати ВАТ «Енергомашпецсталь», тис. грн.

Показник	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	346 853,0	526 620,2	865 319	406 267	957 891	673 174
Собівартість реалізованої продукції	284 034,2	484 964,6	679 497	295 068	743 675	548 927
Валовий прибуток (збиток)	62 818,8	41 655,6	185 822	111 199	214 216	124 247
Інші операційні доходи	240 994,4	501 407,8	551 608	304 365	899 889	573 986
Адміністративні витрати	38 809,5	48 356,1	74 914	37 239	81 177	47 807
Витрати на збут	18 042,9	20 503,1	38 982	11 999	26 344	28 527
Інші операційні витрати	254 803,7	484 408,3	838 046	314 152	949 662	543 063
Операційний прибуток (збиток)	(7 842,9)	(10 204,1)	(214 512)	52 174	56 922	78 836
Інші фінансові доходи	915,4	1 758,1	3 271	4	5	0
Інші доходи	127 720,5	173 557,6	181 551	67 188	726 221	26 697
Фінансові витрати	37 239,1	72 289,7	92 820	68 230	149 854	68 713
Інші витрати	73 409,8	106 704,6	67 208	18 346	258 251	8 186
Фінансові результати до оподаткування	10 144,1	(13 882,7)	(189 715)	32 790	375 043	28 634
Податок на прибуток	2 964,5	0,0	10 539	0	4 288	2
Чистий прибуток (збиток)	7 179,6	10 183,7	(200 254)	32 790	370 755	28 632

Джерело: Статистична фінансова звітність