



ОАО «ЗАПОРОЖСКИЙ ЗАВОД ФЕРРОСПЛАВОВ» (ZFER)

Код ЄДРПОУ: 00186542
Отрасль: Цветная металлургия
Основной вид деятельности: Производство ферросплавов

«Запорожский завод ферросплавов» был введен в эксплуатацию 10 октября 1933г. С того времени завод претерпел ряд реконструкций с модернизацией оборудования. Предприятие является стратегическим для экономики и безопасности Украины. «ЗЗФ» - один из трех отечественных производителей ферросплавов, монополист в Украине и СНГ по выпуску ферросилиция (47,7% объема украинского рынка) и единственный в Украине производитель ферромарганца среднеуглеродистого и марганца металлического 90%-го, а также один из крупнейших в Европе и единственный в СНГ производитель, выплавляющий широкий сортамент марганцевых и кремнистых ферросплавов.

Структура завода представлена 4 основными технологическими цехами, в состав которых входит 29 электродуговых печей суммарной установленной мощностью 450,7 МВА. Среднегодовая производственная мощность завода составляет 520 тыс. тонн ферросплавов, из которых примерно 85% приходится на марганцевые сплавы, 15% — на кремнистые сплавы.

«Запорожский завод ферросплавов» является вторым по величине производителем ферросплавов в Украине и по итогам 2007г. контролировал около 1/3 внутреннего и 2% мирового рынка. Более 2/3 продаж компании обеспечивает реализация силикомарганца. Кроме того, производятся значительные объемы ферромарганца и ферросилиция. Доля внутреннего рынка в поставках предприятия составляет 30-35% (по итогам 2007г. – 32,13%). Продукция экспортируется в страны СНГ (24,12%), ЕС (4,73%), Азии (2,87%), Африки (0,41%).

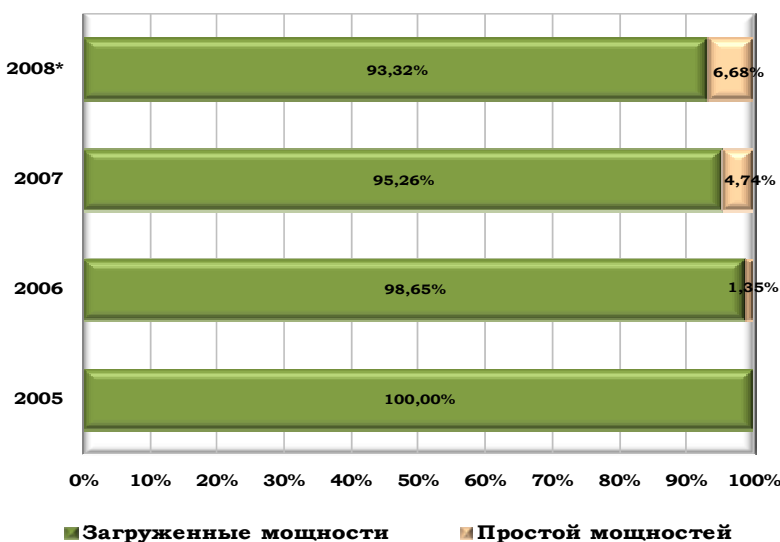
Основной продукцией завода являются марганцевые ферросплавы (ферромарганец, ферросиликомарганец, металлический марганец) и ферросилиций. Кроме этого, выпускаются металлургическая известь, жидкая углекислота и реализуются ферросплавные шлаки.

Гистограмма 1. Динамика объема производства, тыс. тонн



*- планируется руководством предприятия

Гистограмма 2. Динамика загрузки мощностей по производству ферросплавов, %



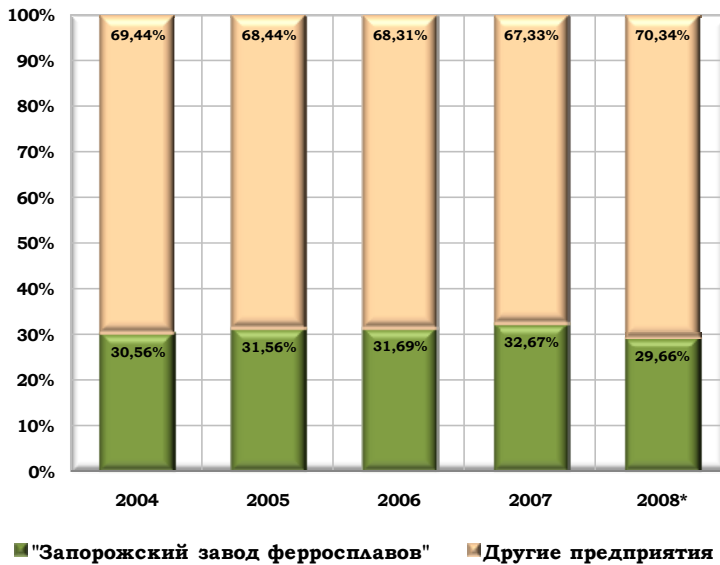
Для изготовления своей продукции и достижения требуемого химического состава ферросплавов поддержания «ЗЗФ» импортирует марганцевую руду из Ганы, Бразилии, Австралии, России и Польши; коксующиеся уголь - из России (потребность в угле украинские предприятия реализуют на 78-80%). В соответствие с этим себестоимость готовой продукции дороже в среднем на 5-7%, чем у китайский производителей, что дает им дополнительные конкурентные преимущества на мировом рынке.

Завод является сравнительно чистым в экологическом отношении - все электропечи, в зависимости от назначения, оборудованы мокрой или сухой системами газоочистки. Действуют замкнутые оборотные циклы снабжения технической водой. Работают участки окомкования пыли переработки отходов производства. Часть ферросплавного газа используется вместо природного при обжиге известняка. Дымовые газы при этом являются исходным материалом для производства жидкой углекислоты. Обеспечение стабильного уровня технологии и высокого качества продукции осуществляется с помощью точной измерительной, контролирующей и информационной техники, управляемой высококвалифицированным персоналом.

Различные способы разливки гарантируют равномерное распределение химических элементов в слитках сплавов, а дробильно-сортировочные установки позволяют получить по заказам потребителей продукцию различного фракционного состава с возможностью поставки в мягких контейнерах типа "БИГ-БЭГ".

Основным конкурентом «ЗЗФ» является «Никопольский завод ферросплавов» производящий сходный ассортимент продукции, а также польская компания «Феромарганец» по производству одноименного вида продукции.

Предприятие работает практически на полную мощность последние 4 года, динамика объема производства колеблется незначительно и, в целом, характеризуется как стабильная. По итогам 2007г. предприятие увеличило суммарные объемы производства на 7 тыс.тонн или на 1,36%. По итогам 1 квартала 2008г. «Запорожский завод ферросплавов» сократил производство ферросплавов на 69,3% до 43,6 тыс.тонн по сравнению с аналогичным периодом 2007г., по данным Минпромполитики. Производство силикомарганца упало на 66,3% до 31,1 тыс.тонн, ферромарганца - на 75,1% до 5,5 тыс. тонн, ферросилиция - на 77% до 5,4 тыс.тонн. В марте завод произвел 43,6 тыс.тонн ферросплавов, из которых 31,1 тыс.тонн силикомарганца, 5,5 тыс.тонн

**Гистограмма 3. Доля предприятия в общем объеме производства ферросплавов в Украине, %**

ферромарганца и 5,4 тыс. тонн ферросилиция.

По данным министерства, в январе-марте 2008г. украинские производители ферросплавов сократили производство на 25,6% до 305 тыс. тонн по сравнению с аналогичным периодом 2007г. Соответственно, доля «ЗФ» в общем объеме производства за первый квартал текущего года составляет 14,29%, это говорит **о существенной потере доли рынка на основании замедления производства.**

Кроме того, в 2008г. завод планирует снизить выпуск ферросплавов на 2% по сравнению с 2007г., это вызвано тем, что сейчас в Китае заканчивается подготовка к Олимпиаде, и весь тот ферросплав, который они использовали для своих металлургических предприятий, и для строительства пойдет на внешний рынок. Поэтому в конце нынешнего года ожидается снижения спроса на продукцию «ЗФ» и соответственно потеря существенной доли мирового рынка. Причем, согласно планам руководства существующие темпы производительности не предусматривались.

Состояние основных фондов хорошее, на предприятие ежегодно разрабатываются и внедряются программы модернизации производства сопровождающиеся существенными денежными вливаниями со стороны стратегического инвестора в лице группы «Приват».

Так за истекший год на предприятии осуществлена реконструкция известкового отделения цеха №3, а также ряд более мелких работ, общий объем инвестиций составил **33,85 млн. грн.**

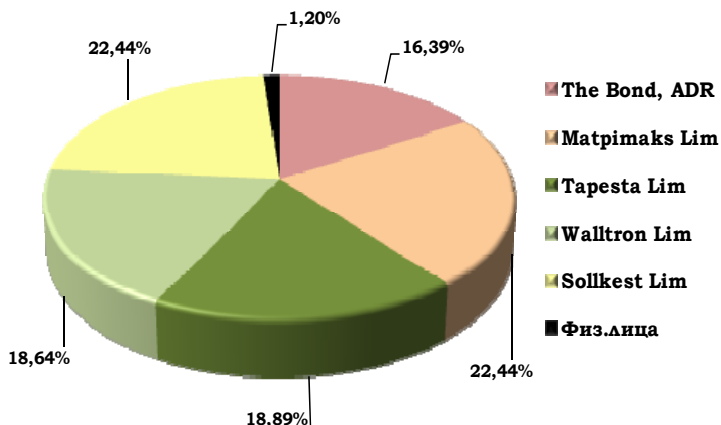
В 2008-2011гг. ОАО «Запорожский завод ферросплавов» намерено реализовать ряд **инвестиционных программ** на сумму **более 500 млн. грн.** По данным Украинской ассоциации производителей ферросплавов, наиболее капиталоемкой станет реконструкция цеха №4, в ходе которой будут построены печи нового поколения, внедрены энергосберегающие технологии, технологии утилизации тепла, а также построены современные газоочистные сооружения, ввод в эксплуатацию которых планируется совершить уже в к 15 мая текущего года.

Кроме того, планы модернизации предусматривают реконструкцию участка производства извести, строительство современной системы газоочистки на других участках. Отдельный пункт касается программы развития шлаковых отвалов, в т.ч. строительства современного дробильно-сортировочного комплекса, который будет полностью перерабатывать отходы производства, образующиеся в ходе текущей деятельности завода. По словам директора Украинской Ферросплавной Ассоциации, Сергея Кудрявцева, модернизация направлена на обновление оборудования и не предусматривает серьезного наращивания мощностей. Следует заметить, что текущий уровень цен и планы по энергосбережению позволят выполнить намеченные планы. Стоимость продукции по разным видам на разных рынках несколько отличается, однако в целом превышает \$ 1,5 тыс. за 1 т. В течение 2008г. рост может составить около 10%.

Запорожские ферросплавы хорошо известны отечественным и зарубежным потребителям. Качество продукции отмечено дипломом государственного комитета Украины по стандартизации, метрологии и сертификации.

ОАО «Запорожский завод ферросплавов» по рейтингу 2007г. вошло в 100 лучших компаний Украины (89 место), а также удостоено награды авторитетной Международной академии бизнеса – «Факел Бирмингема».

ЦЕННЫЕ БУМАГИ ЭМИТЕНТА

Диаграмма 1. Владельцы крупных пакетов акций ОАО «Запорожский завод ферросплавов»

Размер Уставного фонда, грн.

227 955 000,00

Акции (простые именные):

Количество акций, шт.	22 795 500
Доля акций в Уставном капитале, %	100%
Номинал акций, грн.	0,1
Дата регистрации последней эмиссии акций	28.02.2005
Изменения в УФ на основе последней эмиссии, %	53,5%
Внесено в список ПФТС	12.09.1996
Уровень листинга	0
Удельный вес в расчете корзины индекса ПФТС, %	Не участвует
Free- float*, %	1,20%

* Источник: расчеты компании



Исходя из существующей структуры акционеров компании, существуют основания полагать, что доля группы «Приват» составляет более 82%. Кроме того, более чем на 16% акций выпущены американские депозитарные расписки (ADR). Согласно отчету за 2007г., юридическим лицам принадлежит 98,80% акций «ЗЗФ».

«Запорожский завод ферросплавов» дважды инициировал эмиссию облигаций в 2000 и 2002г. Оба выпуска погашены. Причем, в 2000г. облигации проданы с дисконтом, весь объем за 12, 025 млн.грн., в 2002г. – без дисконта, объем эмиссии 26 млн.грн.

Депозитарные расписки:		ADR
Тип		ADR
Место размещения		Берлинская биржа
Соотношение обычной акции и расписки		100/1
Цена последней сделки 1 акции исходя из цены ADR(10.04.2008), грн.		2,24

ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ ПРЕДПРИЯТИЯ

Таблица 1. Показатели характеристики финансового положения предприятия

ПОКАЗАТЕЛИ	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008
Выручка от реализации, тыс. грн.	1 211 980,00	2 044 930,00	1 779 164,70	1 845 525,90	2 149 416,80
Чистая прибыль, тыс. грн.	645,60	-134 927,10	-11 355,90	2 240,50	181 329,40
Коэффициент фин. независимости	0,21	0,17	0,33	0,30	0,39
Абсолютная ликвидность	0,96	0,64	0,68	0,96	2,13
Рентабельность капитала предприятия	0,002	-0,68	-0,03	0,005	0,17
Рентабельность активов предприятия	0,001	-0,19	-0,02	0,003	0,12
Термин оборачиваемости дебиторской задолженности, дней	36	17	20	25	35
Термин оборачиваемости кредиторской задолженности, дней	168	107	157	136	67
Термин оборачиваемости запасов, дней	96	87	129	102	79

Ниже установленной нормы

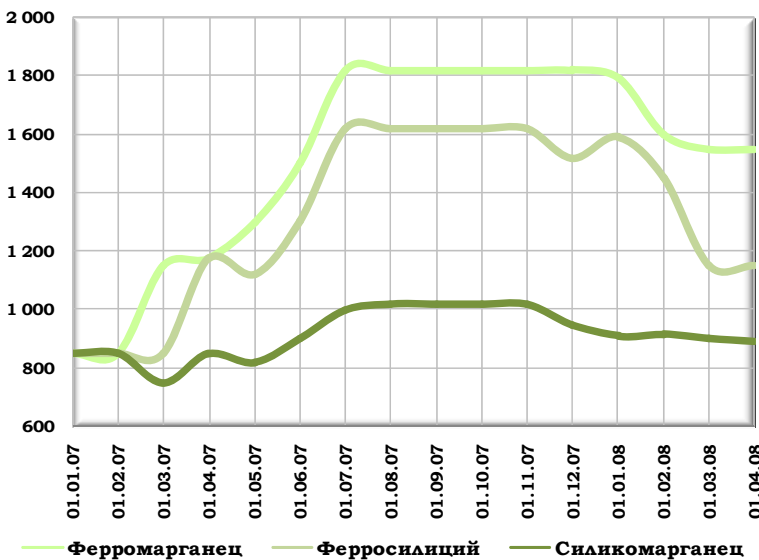
В рамках средних значений

Выше нормы

-- положительная динамика

-- отрицательная динамика

График 1. Динамика цен на отдельные виды ферросплавов в Украине в 2007-2008гг., \$ за тонну



В 2007г. темп роста валовой выручки и прибыли составил соответственно 16,5% и 80,0%. Существенный рост прибыли стал следствием резкого роста мировых цен на ферросплавы. На ряду с этим важным фактором, являются индикативные экспортные цены в Украине на силикомарганец и ферросилиций, так как эти виды продукции составляют около 82% общего объема реализации компании.

В начале 2007г. на мировом рынке марганец торговался ниже \$ 2 000 за тонну, но уже с марта этого же года его цена начала неуклонно расти и в июне достигла \$ 6 075 за тонну, показав тем самым трехкратный рост.

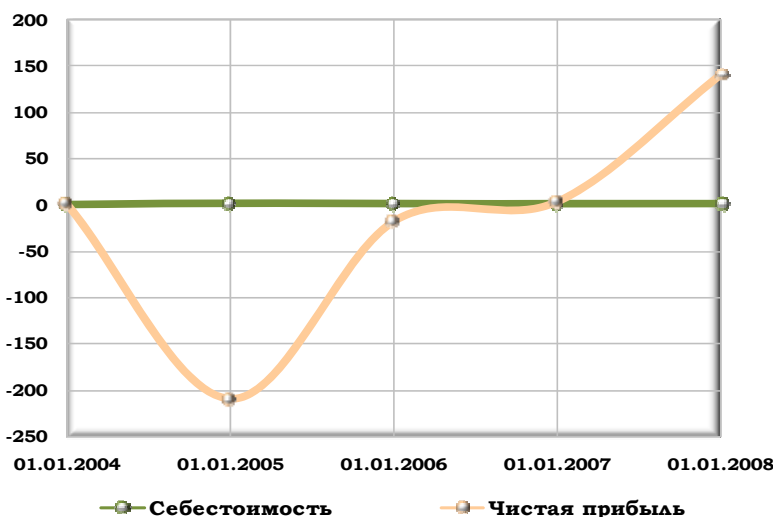
Прогнозировалось, что в 2008г. цены продолжают рост, однако в начале года цены сразу снизились на 1,2%, затем еще на 1,75%, а за последние две недели европейские спотовые цены на марганец падали параллельно со слабееющими ценами от ключевых китайских производителей, которые возобновляют выпуск продукции после энергетических проблем в январе-феврале. На сегодняшний день, цены на марганец составляют \$ 4 000 – 4 100 за тонну по сравнению с \$ 4 150–4 250 за тонну в начале года.

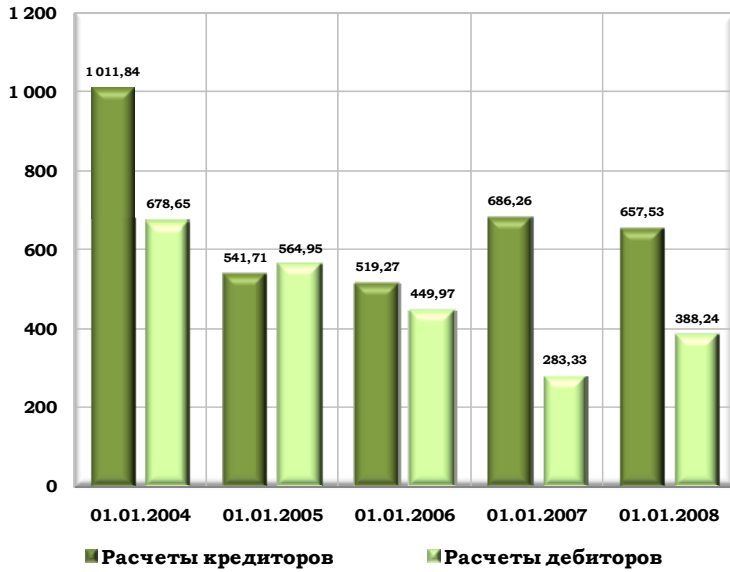
Украина гибко реагирует на динамику мировых цен на марганец. По планам на апрель текущего года цена на ферромарганец составит – \$ 1 550 за тонну; на силикомарганец – \$ 790 за тонну и на ферросилиций – \$ 1 150 за тонну.

Данная ситуация возможно снизит уровень финансового результата на 27% с учетом снижения объема производства на 1,5%. При этом выручка от реализации составит (по итогам 2008г.) 1 569 074,26 тыс.грн., а чистая прибыль составит около 132 370,46 тыс.грн.

Компания постепенно наращивает показатели рентабельности начиная с 2006г., когда даже рентабельность валовой прибыли находилась ниже нулевой отметки. По итогам 2007г. деятельность «ЗЗФ» ознаменована высокими даже по украинским меркам уровнями рентабельности, которые вполне могут сохраниться при существующей конъюнктуре мирового рынка, являющейся по большей части благоприятной для запорожской компании. В частности, значение рентабельности по капиталу составило – 17,01%, а по активам – 12,03%.

График 2. Соотношение доходов и затрат предприятия, доли



**Гистограмма 4. Соотношение сумм дебиторской и кредиторской задолженностей, млн. грн.**

Финансовая независимость предприятия находится на среднем уровне не смотря на то, что по итогам 2007г. возросла на 30%, подкрепленная 62% долей обязательств в общей структуре средств предприятия.

Все виды кредитов заводу предоставляет ЗАО «Приватбанк». Сумма обязательств по краткосрочным кредитам в 2007г. была погашена на 75%, наряду с этим на аналогичную величину выросла сумма долгосрочных кредитных обязательств. Основным фактором роста финансовой независимости и устойчивости предприятия является рост собственного капитала на 24%.

Обращая внимания на то, что предприятие за первый квартал 2008г. потеряло существенную долю рынка, снизив производство на 69,3%, финансовый результат по итогам года будет довольно низкий если даже не отрицательный. Поэтому ни о какой кредитной надежности в этих условиях говорить нельзя, а исходя из динамики развития предприятия **группа риска потери платежеспособности довольно высокая.**

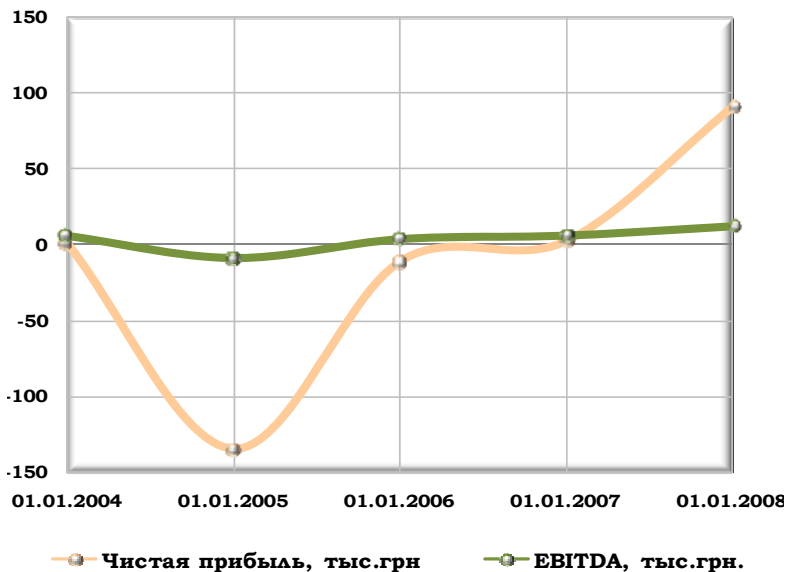
Сальдо рабочего капитала отрицательное наряду с **высокой ликвидностью**, что говорит о **неэффективной структуре активов.**

Кроме того, неэффективность кредитной политики подтверждает структура соотношения кредиторской и дебиторской задолженностей, со 177% преобладанием первой. Сроки погашения дебиторской задолженности возрастают ежегодно, а по кредиторской задолженности снижаются довольно значительно (на 21 день в 2006г. и на 75 дней в 2007г.). Это говорит о налаживании отношений и расчетов с покупателями. Доля запасов в общей структуре активов стабильна, составляет около 20%. Термины оборачиваемости снижаются в 2007г. по сравнению с 2006г. 23 дня (в 2006г. на 27дней по сравнению с 2005г.), что говорит об улучшении производительности и результативности работы а предприятии.

В целом финансовое состояние за весь рассмотренный период удовлетворительное, однако, при сохранении возникшей в начале 2008г. ниспадающей динамики по итогам года может выйти на отрицательный уровень.

Таблица 2. Характеристика рыночной позиции ОАО «Запорожский завод ферросплавов»

ПОКАЗАТЕЛИ	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008
Средняя цена акций предприятия, грн.	0,18	0,20	0,66	0,37	2,16
Балансовая стоимость акций, грн.	0,32	8,76	18,57	18,54	22,62
Объем капитализации, млн. грн.	158,93	264,88	15,73	8,21	48,90
EPS, грн.	0,001	-	-	0,10	3,98
P/E	229,77	-	-	5,04	0,15
ЕВITDA, млн. грн.	69 509,98	-	43 032,07	72 259,69	147 082,40
EV/S	2,18	7,89	2,00	1,94	2,83
Коэффициент Шарпа	-	2,28	-0,95	-5,75	24,62
Коэффициент Альфа	-	-0,04	1,02	-0,07	0,08

График 3. Соотношение чистой прибыли и ЕВITDA, тыс. грн.

Цена акций предприятия до 2006г. увеличивалась в целом в 3,6 раза, затем в 2006г. снизилась практически наполовину ввиду сложностей с поставками газа на предприятия и возбуждении уголовного дела против «Укргаз-Энерго» за несанкционированное прекращение поставок природного газа, которые грозили заводу полной остановкой мощностей.

В 2007г. цена на акции данного эмитента увеличилась в 4,7 раза, доходность при этом составила 483% в год. Объем капитализации вырос в 6 раз или на 40,69 тыс.грн. Причем, до дополнительной эмиссии акций, проведенной в 2005г. капитализация компании была в 5,4 раза больше.

При сопоставлении балансовой и рыночной стоимостей акции можно сделать вывод о том, что компания является **недооцененной.**

Подтверждением данному обстоятельству являются низкие значения мультипликатора **P/E** (цена/прибыль) по отношению к отраслевым аналогам, которыми выступают украинские ферросплавные заводы (Никопольский и Стахановский). Среднеотраслевое **P/E** по итогам 2007г. составляет **12,1**, это в 12 раз ниже показателя по компании.

Показатель эффективности деятельности компании (**ЕВITDA**) возрастает, однако все еще ниже среднеотраслевого на 142,9

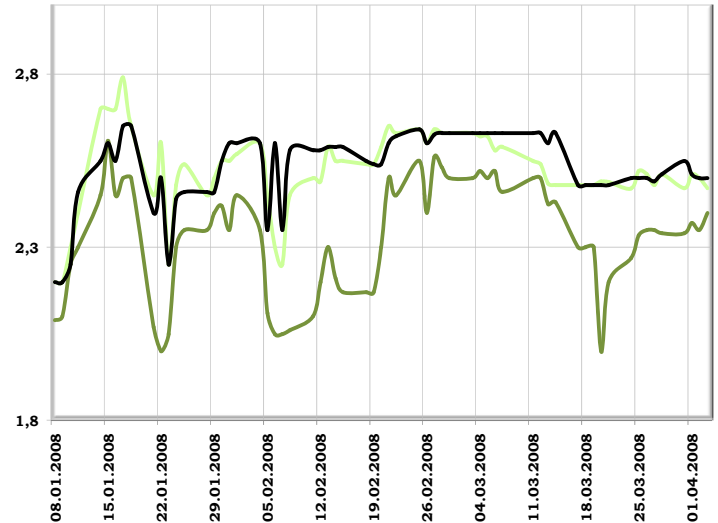
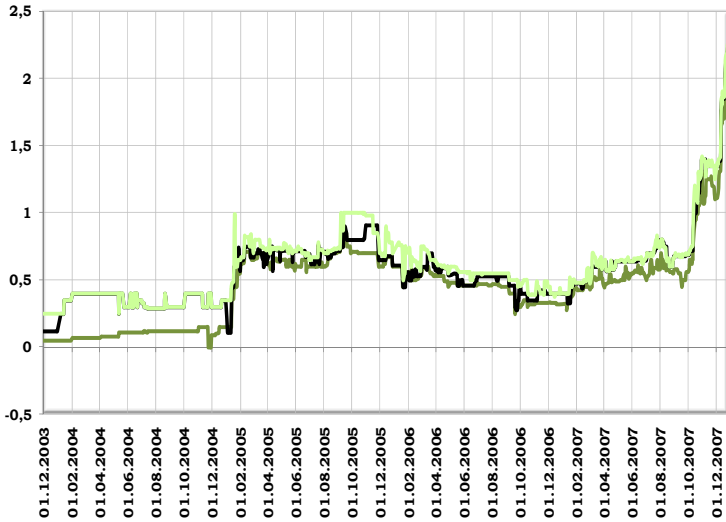


млн.грн. **Дивидендов компания не выплачивает**, поэтому доходы по акциям составляющие сумму нераспределенной прибыли направляются на рост суммы собственного капитала и соответственно балансовой стоимости предприятия.

С позиции рискованности акция **непривлекательна**, на конец 2007г. показатели эффективности вложений свидетельствуют о несоизмеримости уровней доходности и риска, подтверждающая низкую ликвидность акции данного эмитента. Несмотря на рост спроса и предложения на акции с начала года наблюдается боковое движение котировок, подтверждающее рискованность вложений.

ИСТОРИЯ КОТИРОВОК АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

График 3-4. Изменение цены акций эмитента
2003-2007 09.01.2008-07.04.2008



— лучшая цена покупки, грн.
— лучшая цена продажи, грн.
— последняя сделка, грн.

2007

09.01.2008-11.04.2008

Цена открытия, грн.	0,38	Цена открытия, грн.	2,46
Минимум, грн.	0,33	Минимум, грн.	2,30
Максимум, грн.	2,24	Максимум, грн.	2,63
Цена закрытия, грн.	2,20	Цена закрытия, грн.	2,52
Изменения за год, %	+ 473,22 %	Изменения за период, %	+ 9,99 %
Средневзвешенная цена за год, грн.	0,76	Средневзвешенная цена за год, грн.	2,44
Объем торгов, грн.	15 645 539,66	Объем торгов, грн.	9 848 338,60
Объем торгов, шт.	20 575 019	Объем торгов, шт.	4 029 941
Количество сделок	204	Количество сделок	47
Средний спрос, шт.	844 117	Средний спрос, шт.	426 937
Среднее предложение, шт.	459 296	Среднее предложение, шт.	225 202

SWOT - АНАЛИЗ

Сильные стороны предприятия:

- ✓ наличие уникального оборудования;
- ✓ наличие уникальных видов продукции;
- ✓ устойчивый спрос на продукцию предприятия;

Возможности предприятия:

- ✓ снижения себестоимости производимой продукции за счет модернизации основных фондов;
- ✓ повышение качества продукции.

Слабые стороны предприятия:

- ✓ высокая энергоемкость производства;
- ✓ прямая зависимость развития предприятия от развития металлургии;
- ✓ непрерывные корпоративные конфликты.

Угрозы предприятия:

- ✓ вероятность повышение цен на электроэнергию и сырье;
- ✓ вероятность ухудшения финансового состояния.

ВЫВОДЫ: Потенциал роста предприятия составляет 45%, обусловлен динамикой мировых цен на ферросплавы и общей конъюнктурой рынка. Целевая цена на год – 3,13 грн. Положительное финансовое состояние завода по итогам прошлого года привлекло внимание инвесторов и способствовало росту спроса на акции, однако значительное падение объемов производства, риск потери весомой доли мирового рынка в 2008г. способно существенно снизить финансовый результат. Кроме того, существенными дестабилизирующими факторами развития завода выступают снижающаяся цена на марганец, рост цен на электроэнергию и газ. Поэтому сроки вложения в акции предприятия непосредственно зависят от изменяющейся мировой тенденции цен.



11.04.2008

Источники информации:

www.smida.gov.ua	Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів
www.stockmarket.gov.ua	Загальнодоступна інформаційна база даних ДКЦПФР про ринок цінних паперів;
www.pfts.com	Официальный сайт «Перша торгівельна фондова система»;
www.interfax.kiev.ua	«Информационное агентство «Интерфакс».
www.zfz.com.ua	Сайт «Запорожский завод ферросплавов»
www.ukrudprom.com	Укррудпром» (информационно-аналитический портал, посвященный горно-металлургическому комплексу;
www.UGMK.INFO	Сетевой проект, сферу интересов которого составляют ведущие отрасли реального сектора отечественной экономики: горно-металлургический комплекс Украины, машиностроение, транспорт и строительство.;
www.finansy.ru	Экономика и финансы - публикации, статьи, обзоры, аналитика;
www.prometal.com.ua	«Прометалл» - основные события на рынке металлов, и экспертной структуры.
www.metaltorg.ru	Металл.Торг.Ру – новости, аналитика цены: металлопрокат, черные и цветные металлы.