

Рейтинговий звіт BHFZ 002-007 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Публічне акціонерне товариство «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.05.2015 р.
Дата оновлення:	16.04.2019 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaAA+
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів 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 Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за II півріччя та 2018 рік у цілому, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо купівлі або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу

Дата	14.05.2015	29.03.2016	10.03.2017	05.04.2018	04.12.2018	16.04.2019
Рівень кредитного рейтингу	uaA+	uaAA	uaAA	uaAA+	uaAA+	uaAA+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підвищення	підтвердження	підвищення	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом «**uaAA**» характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.

Прогноз «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- провідними позиціями підприємства на ринку: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільш інноваційних виробників фармацевтичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції;
- прибутковою операційною діяльністю (в т.ч. за рахунок зростання обсягів виробництва та реалізації у натуральному вимірі);
- істотним обсягом капіталовкладень у власний розвиток протягом останніх років;
- низьким рівнем боргового навантаження;
- позитивною динамікою зростання фармацевтичного ринку України у 2017-2018 рр.;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- високим рівнем конкуренції на ринку, мінливістю законодавчої бази (у т.ч. податкової), що вносить істотну нестабільність у роботу фармацевтичної галузі;
- складними соціально-економічними умовами та загостренням політичної ситуації в країні, що істотно обмежує купівельну спроможність населення України;
- чутливістю діяльності ПАТ НВЦ «БХФЗ» до коливань валютних курсів, а також цін на імпорту сировину та обладнання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2014*	2015*	2016*	2017*	6М2018*	2018*
Активи	1 115 887	1 233 567	1 413 715	1 522 198	1 596 647	1 786 418
Основні засоби	747 800	732 170	867 390	832 764	811 315	889 606
Довгострокові фінансові інвестиції	2 104	1 970	1 870	1 870	1 870	1 870
Товарно-матеріальні запаси	151 677	253 209	287 567	298 379	374 853	347 774
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	155 151	168 278	203 242	286 224	253 735	294 536
Власний капітал	890 000	934 766	1 202 957	1 288 804	1 343 197	1 449 520
Кредити банків	9 377	28	-	-	-	12 588
Поточні зобов'язання і забезпечення	222 427	290 807	204 446	226 991	246 952	327 564
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	200 537	264 664	165 458	165 179	196 910	232 843

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2014*	2015*	2016*	2017*	6М2018*	2018*
Чистий дохід від реалізації продукції	709 524	967 448	1 087 753	1 243 450	661 443	1 403 579
Валовий прибуток (збиток)	339 558	393 812	454 665	491 929	283 031	604 829
Операційний прибуток (збиток)	62 082	77 944	149 094	129 979	67 661	116 505
Чистий прибуток (збиток)	43 841	59 257	118 702	104 479	54 393	86 758
ЕВІТДА (за останні 12 міс.)	97 797	133 308	203 416	190 712	197 811	177 848
Операційна рентабельність, %	8,7	8,1	13,7	10,5	10,2	8,3

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація

Історія підприємства починається з 1947 року, коли був заснований Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод у вигляді виробничого кооперативу (артілі), який випускав товари широкого вжитку та декілька лікарських препаратів.

ПАТ НВЦ «БХФЗ» на сьогодні продовжує займати провідні ринкові позиції як одне з найбільш інноваційних фармацевтичних підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики тощо). На сьогодні завод випускає більше 125 найменувань лікарських засобів, з яких **більше 50** раніше у країні не вироблялися. Підприємство має власні представництва у таких країнах, як: **Молдова, Узбекистан, Казахстан, Білорусь, В'єтнам, Сербія.**

Станом на 31.12.2018 р. зареєстрований капітал підприємства дорівнював **19 036,0 тис. грн.** (сплачений у повному обсязі). Склад акціонерів ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» залишився без змін.

Непрофільні напрями діяльності, як і у минулі роки, **не здійснюють суттєвого впливу** на операційну діяльність та формування кінцевого фінансового результату.

Виробничий процес, ринки збуту

На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» здійснює виробництво широкого асортименту готових лікарських засобів. У складі заводу функціонують чотири лабораторії: дослідно-впроваджувальна, лабораторія відділу контролю якості (хімічна та мікробіологічна), лабораторія екологічного контролю. Крім того, функціонує власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. Слід зазначити, що розробка та виведення на ринок нових препаратів – це досить тривалий наукоємний процес, який супроводжується необхідністю здійснення значних обсягів фінансування. Крім того, у найближчі роки підприємством також планує і надалі розширювати портфель ветеринарних препаратів.

Заводом одним з перших в Україні отримано Сертифікат, який засвідчує, що система забезпечення якості та технічний стан виробництва відповідають вимогам Належної Виробничої Практики, правилам **GMP ЄС**, рекомендаціям PIC/S, враховує вимоги Всесвітньої Організації Охорони Здоров'я щодо продукції, яка призначена для торгівлі та дистрибуції, а також для експорту. Також у поточному році ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим українським фармацевтичним підприємством, яке було офіційно затверджено у якості виробника субстанції натурального походження для лікарських засобів в ЄС. Підприємство постачатиме субстанцію власного виробництва до країн ЄС.

Динаміка виробництва та реалізації продукції

Виробництво ПАТ НВЦ «БХФЗ», як і у минулі роки, поки що залишається імпортозалежним, підприємство закуповує сировину та обладнання переважно іноземного виробництва, що прив'язує як структуру собівартості, так і рівень

відпускних цін до змін умов імпорту, системи оподаткування та коливань курсу національної валюти відносно долара та євро.

На відміну від 2014-2016 рр., коли можна було спостерігати деяке зниження обсягів виробництва та реалізації продукції у натуральному вимірі, у 2017-2018 рр. ці показники демонстрували зростання. Так, обсяги виробництва та реалізації у натуральному вимірі за 2018 рік зросли на **2,2%** та **8,8%** відповідно. При цьому у грошовому вимірі обсяги реалізації зросли на **12,9%**, що пояснює збереження впливу на динаміку та обсяги реалізації **цінового фактору**

Збутова діяльність ПАТ НВЦ «БХФЗ» здійснюється відповідно вимогам Належної практики дистрибуції (**GDP**), що забезпечує збереження якості виробничих продуктів на етапі їх зберігання та транспортування. Підприємство співпрацює з найбільшими дистриб'юторами по всіх регіонах України.

Важливою тенденцією у 2017-2018 рр. є підвищення рівня диверсифікації структури постачальників, що безумовно є **позитивним фактором та знижує ризики залежності від фінансового стану окремих контрагентів**. Проте, рівень диверсифікації структури основних покупців залишається досить низьким, що обумовлено більшою мірою специфікою ринку, а саме: незначною кількістю великих компаній-дистриб'юторів, які на сьогодні функціонують на українському ринку (на **три** найбільші компанії приходить близько **80%** ринку).

Характеристика ринкового середовища

Враховуючи, що основним кінцевим споживачем продукції підприємства є безпосередньо пацієнт, сегмент ринку на якому працює ПАТ НВЦ «БХФЗ» є **«B2C»**. Підприємством постійно проводиться робота з розширення номенклатури та географії експорту. На сьогодні підприємство здійснює поставки у **19 країн** близького та дальнього зарубіжжя, а саме: Азербайджан, Білорусь, Боснія і Герцеговина, В'єтнам, Вірменія, Грузія, Казахстан, Киргизстан, Латвія, Литва, Молдова, Сербія, США, Таджикистан, Туркменістан, Узбекистан, Австралія, Ірак, Португалія. ПАТ НВЦ «БХФЗ» є постійним та активним учасником світових спеціалізованих фармацевтичних форумів, а також виставок хімічної промисловості, які проходять у США, Іспанії, Франції, Німеччині, Бразилії, Швейцарії, ОАЕ тощо.

Інвестиційна програма розвитку, планові показники

У 2014 році на підприємстві було розпочато будівництво прибудови до корпусу №21, введення в експлуатацію якої планується у вересні 2019 року. Реалізація даного проекту додатково забезпечить випуск 15 076 тис. упаковок твердих лікарських форм. Крім того, було здійснено цілий комплекс робіт з модернізації та розширення виробництва. Загалом у 2018 році підприємство здійснило **істотний обсяг** капітальних інвестицій у власний розвиток.

Структура балансу

Валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» на 31.12.2018 р. дорівнювала **1 786 418,0 тис. грн.** Досить істотне зростання активів на **11,9%** було забезпечено

введенням в експлуатацію основних фондів, а також акумулюванням капітальних витрат. У структурі пасиву зростання було забезпечено насамперед власним капіталом та поточною товарною кредиторською заборгованістю.

Протягом останніх років джерелом формування активів підприємства виступав саме власний капітал, який був сформований зареєстрованим капіталом, дооцінкою, а також нерозподіленим прибутком (+8% за 2018 рік). Обсяг позикових ресурсів був несуттєвим та був представлений залученими банківським кредитами (0,7% валюти балансу).

Активи було представлено: основними засобами, нематеріальними активами та акумульованими капітальними інвестиціями – **1 097 672,0 тис. грн.** або **61,4%** активів (об'єкти нерухомості, виробниче обладнання, транспортні засоби тощо). Більш ліквідні активи мали наступну структуру: грошові кошти на рахунках: **12 706,0 тис. грн.** або **0,7%** активів; поточна дебіторська заборгованість: **326 081,0 тис. грн.** або **18,3%** активів підприємства (переважно поточна товарна дебіторська заборгованість, структура якої є досить **диверсифікованою**); товарно-матеріальні запаси: **347 774,0 тис. грн.** або **19,5%** активів (переважно сировина для виробництва та готова продукція).

У поточному році, як і у попередні роки, операційна діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах впровадження виваженої боргової політики, характеризувалась низьким рівнем залежності від зовнішніх джерел фінансування.

На ряду з цим, у структурі активів значну питому вагу займають **досить ліквідні** активи: грошові кошти на рахунках, готова продукція, поточна товарна дебіторська заборгованість – **25%**. На основні засоби приходилось **50%** активів, що є **типовим** для великих виробничих підприємств.

Фінансові результати

Доходи ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримує насамперед від здійснення основної операційної діяльності, а саме: виробництва та реалізації готових лікарських засобів. Чисті надходження від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» за 2018 рік збільшились на **13%** до рівня в **1 403 579,0 тис. грн.** Позитивну динаміку було забезпечено міцними ринковими позиціями, зростанням продажів у натуральному вимірі, диверсифікованим географічним покриттям ринків збуту.

На формування кінцевого результату діяльності підприємства також істотно впливали понесені адміністративні, збутові та інші операційні витрати. Таким чином, за підсумками 2018 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі **86 758,0 тис. грн.**

Грошові потоки

У 2018 році чисті грошові потоки від операційної діяльності ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» дорівнювали (+) **131 925,0 тис. грн.**, що було забезпечено, перш за все надходженням виручки від **основної діяльності** (реалізації лікарських засобів). Джерелами фінансування інвестиційної діяльності (здійснення будівництва, капітальних ремонтів, реконструкції, придбання основних засобів

тощо), а також фінансової діяльності (погашення позикових ресурсів, виплата дивідендів), як і у минулі періоди, виступали **власні кошти підприємства**.

При цьому слід також зазначити закріплення протягом останніх років позитивної динаміки генерування та збільшення **істотного обсягу вільних грошових потоків** ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», не зважаючи на суттєві обсяги **реінвестування** ресурсів у **власний розвиток**.

Банківські кредити та інші позики

Банківські кредити, якими користується ПАТ НВЦ «БХФЗ», залучені на умовах овердрафту, без забезпечення. Станом на 01.02.2019 р. заборгованості за банківськими кредитами дорівнювала **18 933,5 тис. грн.**

ПАТ НВЦ «БХФЗ» завжди використовує досить стриману та виважену боргову політику, яка дозволяє досягати **низького рівня** боргового навантаження на операційну діяльність. В умовах складної ситуації на фінансовому ринку, а також з метою забезпечення належного рівня фінансування операційної та інноваційної діяльності у 2019 році ПАТ НВЦ «БХФЗ» планує використовувати переважно власні ресурси, а також позикові ресурси та бюджетне відшкодування ПДВ (у 2018 році було відшкодовано 25 730,0 тис. грн. податку).

Боргове навантаження

Чистий робочий капітал підприємства, як і у минулих періоди, мав додатне значення, що свідчить про істотну капіталізацію підприємства, забезпечення операційної діяльності підприємства власними коштами, а також незначним обсягом залучених кредитних ресурсів. Показники фінансової незалежності, автономії залишалися на **високому рівні** (Таблиця 1).

Чистий боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» був незначним та дорівнював **9 216,0 тис. грн.** Прибуткова операційна діяльність протягом останніх років свідчать про збереження **високого рівня** забезпечення підприємства власними ресурсами, які необхідні для здійснення капіталовкладень у інноваційний розвиток виробництва.

Таблиця 1. Основні показники боргового навантаження ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Показник	2013	2014	2015	2016	2017	6М2018	2018	Динаміка, %
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	81,2	79,8	75,8	85,1	84,7	84,1	81,1	↓ 3,6 в.п.
Чистий робочий капітал, тис. грн.	107 657,0	124 903,0	193 597	323 494,0	420 951,0	414 769,0	349 978,0	↓ 16,9 в.п.
Чистий борг, тис. грн.	34 974,0	(267,0)	(22 712,0)	(21 584,0)	(37 311,0)	(830,0)	9 216,0	-
Показник ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	134 011,0	97 797,0	133 308,0	203 416,0	190 712,0	197 811,0	177 848,0	↓ 10,1 в.п.*
Коефіцієнт фінансової автономії, %	438,6	400,1	321,4	570,8	552,2	530,0	430,3	↓ 121,9 в.п.
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	0,26	-0,002	-0,2	-0,1	-0,2	-0,004	0,1	-

*у порівнянні з показником розрахованим на 30.06.2018

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Враховуючі вищевказані чинники, показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА станом на 31.12.2018 р. дорівнював лише **0,1**, що свідчить про збереження

низького рівня боргового навантаження підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як и у минулі роки, залишився на **високому рівні**.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» підтверджено на рівні **uaAA+**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Актив	2014*	2015*	2016*	2017*	6М2018*	2018*
I. Необоротні активи	765 097	741 169	879 463	867 853	928 428	1 786 418
Нематеріальні активи	681	537	422	588	634	1 732
Незавершені капітальні інвестиції	14 512	6 492	9 781	32 631	114 609	206 334
Основні засоби	747 800	732 170	867 390	832 764	811 315	889 606
Довгострокові фінансові інвестиції	2 104	1 970	1 870	1 870	1 870	1 870
II. Оборотні активи	350 790	492 398	534 252	654 345	668 219	327 564
Запаси	151 677	253 209	287 567	298 379	374 853	347 774
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	155 151	168 278	203 242	286 224	253 735	294 536
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	5 216	5 607	7 684	10 265	11 316	9 026
з нарахованих доходів	505	437	110	45	115	149
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 207	21 984	12 385	12 322	13 516	11 618
Грошові кошти та їх еквіваленти	9 644	22 740	21 584	43 714	7 328	12 706
Інші оборотні активи	18	147	1	1	2	166
Баланс	1 115 887	1 233 567	1 413 715	1 522 198	1 596 647	1 786 418
Пасив						
I. Власний капітал	890 000	934 766	1 202 957	1 288 804	1 343 197	1 449 520
Зареєстрований капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Емісійний дохід	340	340	340	340	340	340
Капітал у дооцінках	416 707	416 707	581 394	581 394	581 394	676 054
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	448 885	493 651	597 155	683 002	737 395	749 058
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	3 460	7 994	6 312	6 403	6 498	9 334
Довгострокові забезпечення	3 460	7 994	6 312	6 403	6 498	9 334
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	222 427	290 807	204 446	226 991	246 952	327 564
Короткострокові кредити банків	9 377	28	-	-	-	12 588
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	200 537	264 664	165 458	165 179	196 910	232 843
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	1 160	1 391	4 443	9 342	6 489	14 721
Інші поточні зобов'язання	4 278	10 981	24 437	38 925	30 151	49 256
Баланс	1 115 887	1 233 567	1 413 715	1 522 198	1 596 647	1 786 418

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Звіт про фінансові результати ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Показник	2014*	2015*	2016*	6М2017*	2017*	6М2018*	2018*
Чистий дохід від реалізації продукції	709 524	967 448	1 087 753	565 338	1 243 450	661 443	1 403 579
Собівартість реалізованої продукції	369 966	573 636	633 088	335 856	751 521	378 412	798 750
Валовий прибуток (збиток)	339 558	393 812	454 665	229 482	491 929	283 031	604 829
Інші операційні доходи	20 494	58 871	29 073	13 536	23 797	17 603	33 026
Адміністративні витрати	69 637	83 837	91 675	50 490	105 671	72 048	142 820
Витрати на збут	91 161	129 142	168 585	105 294	227 684	128 048	278 251
Інші операційні витрати	137 172	161 760	74 384	24 543	52 392	32 877	100 279
Операційний прибуток (збиток)	62 082	77 944	149 094	62 691	129 979	67 661	116 505
Інші фінансові доходи	-	33	-	-	-	-	-
Інші доходи	27	51	153	104	110	92	106
Фінансові витрати	3 833	789	601	276	693	524	1 891
Інші витрати	12	48	1 738	1	9	-	25
Фінансові результати до оподаткування	58 264	77 191	146 908	62 518	129 387	67 229	114 695
Податок на прибуток	14 423	17 934	28 206	12 063	24 908	12 836	27 937
Чистий прибуток (збиток)	43 841	59 257	118 702	50 455	104 479	54 393	86 758

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»