

Рейтинговий звіт VVSL-001-006 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	серії А - 100 000 000,00 грн.; серії В - 100 000 000,00 грн.; на загальну суму: 200 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А - 1 000,0 грн. серії В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серії А - 100 000 шт.; серії В - 100 000 шт.; загальна кількість: 200 000 штук
Відсоткова ставка:	серії А: 20% річних на дев'ятий – дванадцятий відсоткові періоди; серії В: 20% річних на дев'ятий – дванадцятий відсоткові періоди
Термін обігу:	після дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та триває до: серії А - 09.09.2012р. (включно); серії В - 11.09.2011р. (включно);
Термін розміщення:	серії А: 17.09.2007 р. – 16.10.2007 р. серії В: 17.09.2007 р. – 14.09.2008 р.
Термін погашення	серії А: 10.09.2012 р. – 12.09.2012 р. серії В: 12.09.2011 р. – 14.09.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	02.08.2007 р.
Дата оновлення:	22.06.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB
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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ВВС-ЛТД» за II півріччя та 2009 рік в цілому, 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	02.08.2007	24.04.2008	09.10.2008	25.06.2009	22.09.2009	17.12.2009	22.06.2010
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

Позичальник або окремих 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 боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» підтримується:

- досвідом роботи Емітента у сфері фармацевтичної дистрибуції України (понад 15 років) та провідними позиціями компаній на ринку;
- розвинуеною регіональною мережею Емітента, до складу якої входять 15 модульних складів у різних регіонах України;
- зростанням обсягу отриманого чистого доходу від реалізації продукції протягом 2009 року на 28%, до 2,7 млрд. грн. порівняно з 2008 роком.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» обмежується:

- значним борговим навантаженням Емітента, а також високою питомою вагою зобов'язань за банківськими кредитами, номінованими в іноземній валюті;
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами значної частини майна ТОВ «ВВС-ЛТД»;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами імпорتنих операцій ТОВ «ВВС-ЛТД».

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Активи	675 434,4	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0	1 355 563
Основні засоби	168 626,4	192 982,8	260 063,0	278 507,0	280 529
Власний капітал	76 257,7	75 144,3	(59 828,0)	(55 961,0)	(122 774)
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023,1	162 727,6	272 110,0	182 835,0	386 395
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 968,8	339 349,2	788 338,0	747 573,0	984 427
Поточні зобов'язання	353 255,5	369 208,7	1 076 632,0	1 041 881,0	1 298 171

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Чистий обсяг продажу	704 748,4	1 283 577,4	916 807,0	2 106 044,0	1 132 650,0	2 694 166
Валовий прибуток	44 002,5	75 083,5	48 411,0	185 244,0	91 846,0	144 640
Операційний прибуток	7 684,8	14 982,6	20 994,0	(94 593,0)	31 475,0	(7 483)
Чистий прибуток	430,2	571,9	1 165,0	(133 124,0)	3 867,0	(62 946)

ТОВ «ВВС-ЛДТ» є компанією-дистрибутором, яка входить до п'ятірки найбільших підприємств, що спеціалізується на продажі фармацевтичної продукції іноземних та вітчизняних виробників аптечним закладам та закладам лікувально-профілактичного типу по всій території України.

Загальний обсяг ринку аптечних продажів в Україні по всіх категоріях препаратів у 2009 році склав 20,3 млрд. грн. (1,8 млрд. упаковок), тобто зростання склало 26,1% у грошовому (у натуральному вимірі обсяги зменшились на 9,2%) порівняно з 2008 роком. Найбільшу питому вагу в загальному обсязі аптечних продажів у грошовому вимірі як і раніше займає Київ - 13,9%, далі Донецьк, Дніпропетровськ і Харків (11,2%; 8,6% і 6,8% відповідно). Останні роки (2004-2008 рр.) фармацевтичний ринок України характеризувався високими темпами росту (у середньому на 20%-30% щорічно), а також низьким рівнем споживання лікарських засобів на душу населення (витрати на медичні препарати займають 4-5 місце у витратах середньостатистичного українця, споживання лікарських засобів на одного мешканця України, за підсумками 2008 року, у середньому становить близько 70 дол. США на рік).

В цілому в структурі аптечних продажів лікарських засобів в Україні у грошовому вимірі найбільш представлені препарати закордонного виробництва, а в натуральному вимірі – продукція вітчизняного виробництва. У регіональному розрізі структура аптечних продажів аналогічна ситуації, яка характерна і цілому для ринку. При цьому слід зазначити, що максимальна питома вага препаратів іноземного виробництва в структурі аптечних продажів у грошовому й натуральному вимірі приходить на Київ - 78,8% і 37,9% відповідно. За підсумками 2009 року середньозважена вартість однієї упаковки лікарських засобів по Україні склала 18,5 грн. В 14 регіонах - середньозважена вартість перебувала нижче середньоринкового рівня. У більшості регіонів України за підсумками 2009 року максимальні обсяги виручки аптечним установам забезпечили такі препарати як: Актівегин, Амізон і Мезим. При цьому, склад препаратів ТОП-5 за обсягами аптечних продажів у грошовому вимірі по регіонах відрізняється. Серед фірм-виробників за обсягами аптечних продажів у грошовому вимірі у 2009 році в 24 регіонах перше місце займає компанія «Berlin-Chemie/Menarini Group». При цьому, у Луганській і Волинській областях першу позицію займали вітчизняні виробники: «Луганська ФФ КП» і «Фармак».

Основними конкурентами ТОВ «ВВС-ЛДТ» є наступні підприємства: «Оптіма-Фарм», «Альба-Україна», «БАД-М», «Артур-К».

Емітент входить до Корпорації «АВС-Альянс», створеної у 2006 році, іншими учасниками якої також є ТОВ «Аптека ВВС» та ТОВ «Будівельна Українська Спілка». Основним видом діяльності ТОВ «ВВС-ЛДТ» є надання повного комплексу послуг з оптової торгівлі лікарськими препаратами та виробами медичного призначення. Мережа Емітента представлена 15 регіональними складами в обласних центрах, що дають змогу у короткий термін доставляти продукцію у різні регіони. Загальна площа складських приміщень ТОВ «ВВС-ЛДТ» становить 22,2 тис. кв. м, переважна частина складських приміщень знаходиться у власності ТОВ «ВВС-ЛДТ». У 2009 році найвищі показники середньомісячного чистого доходу від реалізації на 1 кв. м були у Донецькому та Одеському регіонах.

В цілому, виручка від реалізації Емітента за підсумками 2009 року становила 2 694 166,0 тис. грн., що на 28% перевищує аналогічний показник 2008 року.

Протягом II півріччя 2009 року валюта балансу ТОВ «ВВС-ЛТД» збільшилась на 15% (або 172 473,0 тис. грн.) і на кінець аналізованого періоду становила 1 355 563,0 тис. грн. Оборотні активи підприємства збільшились на 20% (або 146 229,0 тис. грн.) до рівня в 865 775,0 тис. грн. (64% валюти балансу), що було пов'язано зі зростанням обсягу товарної дебіторської заборгованості – 386 395,0 тис. грн. (+203 560,0 тис. грн. за рахунок змін умов відвантаження та оплати продукції основним покупцям). Іншою вагомою складовою оборотних активів є товарно-матеріальні запаси – 402 895,0 тис. грн. (медикаменти та предмети медичного призначення), а також дебіторська заборгованість за виданими авансами – 76 476,0 тис. грн. (заборгованість контрагентів за виданими авансами на проведення будівельно-монтажних робіт, надання послуг охорони, аудиторських послуг тощо). Необоротні активи протягом II півріччя 2009 року збільшились на 6% (або 26 239,0 тис. грн.) – до 489 752,0 тис. грн. (36% валюти балансу). Зростання відбулось переважно за рахунок збільшення обсягу незавершеного будівництва – 24 838,0 тис. грн. (витрати на будівництво додаткових складських приміщень).

Основним джерелом формування валюти балансу ТОВ «ВВС-ЛТД» у звітному періоді виступали поточні зобов'язання – 1 298 171,0 тис. грн., які протягом II півріччя 2009 року збільшились на 256 290,0 тис. грн. за рахунок заборгованості за товари та послуги – 984 427,0 тис. грн. (+236 854,0 тис. грн. за рахунок збільшення обсягів поставок медичної продукції). Поточні зобов'язання товариства протягом аналізованого періоду збільшилась на 256 290,0 тис. грн. переважно за рахунок кредиторської заборгованості за товари, роботи та послуги, і на 31.12.2009 р. становили 1 298 171,0 тис. грн. Поточна заборгованість за банківськими кредитами дорівнювала 303 337,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання компанії станом на 31.12.2009 р. у розмірі 180 076,0 тис. грн. повністю сформовані з заборгованості за розміщені облігації власного випуску.

Діяльність ТОВ «ВВС-ЛТД» протягом 2009 року була збитковою, збиток становив 62 946,0 тис. грн., що було пов'язано, переважно, з понесеними витратами від курсових різниць.

За підсумками 2009 року грошові потоки від операційної діяльності мали додатне значення на рівні 59 064,0 тис. грн., що було забезпечено за рахунок надходження виручки від реалізації основних видів продукції, крім того суттєво збільшились поточні зобов'язання підприємства (+197 768 тис. грн., у зв'язку з закупівлею продукції у основних постачальників). Грошові потоки від інвестиційної діяльності мали від'ємне значення, а саме (-) 70 155,0 тис. грн., за рахунок здійснення ТОВ «ВВС-ЛТД» капітальних інвестицій (придбання основних фондів, транспортних засобів, будівництво складських приміщень тощо). Грошові потоки від фінансової діяльності дорівнювали 13 428,0 тис. грн. у зв'язку з залученням підприємством кредитних ресурсів.

У своїй діяльності ТОВ «ВВС-ЛТД» активно використовує кредитні кошти. Станом на 31.12.2009 р. загальна заборгованість товариства за кредитами становила 303 337,2 тис. грн.

За підсумками 2009 року основні показники рентабельності перебували на низькому рівні, що пов'язано зі збитковою діяльністю Емітента у аналізованому періоді, крім того це негативно вплинуло на зростання показників оборотності підприємства порівняно з аналогічними показниками 2008 року. Обсяг чистого боргу підприємства чуттєво перевищує показник ЕВІТДА, що свідчить про значне боргове навантаження ТОВ «ВВС-ЛТД».

30 серпня 2007 року свідоцтвами ДКЦПФР за №515-516/02/07 було зареєстровано випуск облігацій серій А та В, Емітентом яких виступає ТОВ «ВВС-ЛТД», на загальну суму 200 000,0 тис. грн. Станом на 31.12.2009 р. заборгованість підприємства за облігаціями серій А та В становила 180 076,0 тис. грн., з яких за облігаціями серії А – 94 886,0 тис. грн., за облігаціями серії В – 85 190,0 тис. грн.

14-16 вересня 2009 р. облігації серій А та В на загальну суму 37 000,0 тис. грн., або 18,5% від загального обсягу було пред'явлено до дострокового викупу. ТОВ «ВВС-ЛТД» здійснило достроковий викуп облігацій у сумі 8 000,0 тис. грн. (21,6% заборгованості за пред'явленими до оферти облігаціями), решту заборгованість було реструктуризовано: 17 000,0 тис. грн. – до 13.09.2010 р., 12 000,0 тис. грн. – 30.04.2010 р. Станом на 15.06.2010 р., згідно затвердженого графіку, ТОВ «ВВС-ЛТД» своєчасно та у повному обсязі здійснило викуп облігацій на суму 19 000,0 тис. грн. (викуп за останнім періодом у сумі 10 000,0 тис. грн. передбачений 13.09.2010 р.).

16.12.2009 р., 17.03.2010 р. та 16.06.2010 р., ТОВ «ВВС-ЛТД» своєчасно та у повному обсязі здійснило виплату відсоткового доходу за 9-11 купонні періоди облігацій серій А та В на загальну суму 26 625,2 тис. грн. Крім того відсоткова ставка по облігаціях серії А та В на дев'ятий-дванадцятий купонні періоди підвищена до 20%.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ВВС-ЛТД» 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

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТОВ «ВВС-ЛТД»

Актив	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
I. Необоротні активи	259 462,7	327 845,8	443 303,0	463 513,0	489 752,0
Нематеріальні активи	128,9	133,4	140,0	181,0	171,0
Незавершене будівництво	2 720,6	5 529,4	0,0	0,0	24 838,0
Основні засоби	168 626,4	192 982,8	260 063,0	278 507,0	280 529,0
Довгострокові фінансові інвестиції	85 000,0	126 394,7	180 347,0	180 347,0	179 640,0
Відстрочені податкові активи	2 986,8	2 805,5	2 753,0	4 478,0	4 574,0
II. Оборотні активи	415 940,2	436 166,8	770 521,0	719 546,0	865 775,0
Запаси	246 476,9	258 466,6	458 233,0	473 332,0	402 895,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	158 023,1	162 727,6	272 110,0	182 835,0	386 395,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками					
- з бюджетом	12,1	110,1	106,0	0,0	1,0
- за виданими авансами	3 366,8	11 039,3	39 794,0	60 500,0	76 476,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	25,6	12,9	6,0	3,0	8,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
- в національній валюті	8 035,7	3 810,3	271,0	0,0	0,0
- в іноземній валюті	0,0	0,0	1,0	2 876,0	0,0
Інші оборотні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Витрати майбутніх періодів	31,5	38,3	37,0	31,0	36,0
Баланс	675 434,40	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0	1 355 563,0
Пасив					
I. Власний капітал	76 257,7	75 144,3	(59 828,0)	(55 961,0)	(122 774,0)
Статутний капітал	189,0	189,0	189,0	189,0	189,0
Інший додатковий капітал	8 940,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервний капітал	0,6	722,1	39,0	39,0	39,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	67 127,5	74 233,2	(60 056,0)	(56 189,0)	(123 002,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	217,4	92,0	150,0	90,0
III. Довгострокові зобов'язання	245 921,2	319 480,5	196 965,0	197 020,0	180 076,0
Довгострокові кредити банків	94 139,1	118 011,2	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	151 782,1	201 469,3	196 965,0	197 020,0	180 076,0
IV. Поточні зобов'язання	353 255,5	369 208,7	1 076 632,0	1 041 881,0	1 298 171,0
Короткострокові кредити банків	23 064,8	26 206,8	279 570,0	283 788,0	303 337,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	325 968,8	339 349,2	788 338,0	747 573,0	984 427,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
- з одержаних авансів	2 140,8	2 032,7	1 931,0	3 746,0	3 753,0
- з бюджетом	803,2	180,6	165,0	1 375,0	695,0
- зі страхування	378,8	423,2	493,0	487,0	566,0
- з оплати праці	894,7	993,2	1 150,0	1 122,0	1 331,0
Інші поточні зобов'язання	4,4	23,0	4 985,0	3 790,0	4 062,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	675 434,4	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0	1 355 563,0

Звіт про фінансові результати ТОВ «ВВС-ЛТД», тис. грн.

Показники	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	1 283 577,4	916 807,0	2 106 044,0	1 132 650,0	2 694 166,0
Собівартість реалізованої продукції	1 208 493,9	868 396,0	1 920 800,0	1 040 804,0	2 549 526,0
Валовий прибуток (збиток)	75 083,5	48 411,0	185 244,0	91 846,0	144 640,0
Інші операційні доходи	2 698,9	10 096,0	24 567,0	17 834,0	22 915,0
Адміністративні витрати	9 315,9	5 247,0	11 176,0	8 658,0	19 956,0
Витрати на збут	40 543,6	27 713,0	57 353,0	29 583,0	60 263,0
Інші операційні витрати	12 940,3	4 553,0	235 875,0	39 964,0	94 819,0
Операційний прибуток (збиток)	14 982,6	20 994,0	(94 593,0)	31 475,0	(7 483,0)
Інші фінансові доходи	3 209,7	7 769,0	21 383,0	15 389,0	34 004,0
Інші доходи	355,2	2 210,0	6 531,0	3 233,0	3 345,0
Фінансові витрати	14 983,4	19 935,0	52 640,0	40 287,0	86 216,0
Інші витрати	1 282,7	8 735,0	12 129,0	3 843,0	4 040,0
Фінансові результати до оподаткування	2 281,4	2 302,0	(131 448,0)	5 967,0	(60 390,0)
Податок на прибуток	1 709,5	1 137,0	1 676,0	2 100,0	2 556,0
Чистий прибуток (збиток)	571,9	1 165,0	(133 124,0)	3 867,0	(62 946,0)