

## Рейтинговий звіт TRII 001-012 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ЗІ»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	звичайні відсоткові облігації з вільним обігом
Форма випуску	бездокументарна
Обсяг випуску:	серії А - 5 000 000,00 грн. на загальну суму: 5 000 000,00 грн.
Номінальна вартість	серії А - 1 000,00 грн.
Кількість облігацій	серії А - 5 000 шт. загальна кількість: 5 000 шт.
Термін розміщення	25 вересня 2006 року - 25 березня 2007 року
Термін обігу	25 вересня 2006 року - 20 вересня 2009 року (1 092 дня)
Термін погашення:	06 вересня 2009 року - 23 вересня 2009 року
Кількість відсоткових періодів	12
Відсоткова ставка	20% річних на одинадцятий та дванадцятий купонні періоди
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	04.07.2006 р.
Дата оновлення:	30.06.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання	<b>uaB</b>
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 «ЗІ» за I квартал 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, 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	04.07.2006	27.06.2008	12.08.2008	24.12.2008	31.03.2009	30.06.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу:	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Рейтинг боргового зобов'язання "uaB" характеризується **НИЗЬКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності 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 «ЗІ» підтримується:**

- позиціями Емітента на ринку дистрибуції фармацевтичних препаратів та медичного обладнання у Львівській області, зокрема, на кінець I квартал 2009 року питома вага обсягів продаж ТОВ «ЗІ» на місцевому ринку становила близько 6% (за інформацією компанії).

### **Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ЗІ» обмежується:**

- низьким рівнем фінансової незалежності Емітента та наявністю непокритого збитку у розмірі (-) 1,4 млн. грн. станом на 31.03.2009 р.;
- невизначеністю щодо можливості рефінансування зобов'язань в умовах складної ситуації на фінансовому ринку, а також високою питоною вагою короткострокових боргових зобов'язань у загальному обсязі боргу компанії;
- високим ступенем державного регулювання фармацевтичного ринку в Україні, що може суттєво змінювати умови діяльності на цьому ринку за короткий проміжок часу.

## Основні показники

### Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	13.12.2006	31.12.2007	31.03.2008	31.12.2008	31.03.2009
Активи	16 824,2	21 362,3	19 144,0	13 737,0	11 614,0
Власний капітал	1 260,0	1 413,9	1 492,3	1 735,0	1 197,0
Дебіторська заборгованість	2 556,6	11 303,1	9 715,5	5 906,0	5 757,0
Кредиторська заборгованість	13 516,3	16 256,9	13 197,1	8 780,0	7 796,0
Основні фонди	6 767,6	5 446,5	5 151,6	4 397,0	2 886,0
Запаси	6 367,7	4 027,7	3 082,2	2 462,0	1 957,0

### Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий обсяг продажу	64 690,0	102 968,0	11 309,4	48 795,0	11 025,0
Собівартість	54 580,5	91 846,4	10 135,9	43 222,0	9 811,0
Валовий прибуток	10 109,5	11 121,6	1 173,5	5 573,0	1 214,0
Чистий прибуток	844,7	165,7	66,6	310,0	26,0

ТОВ «ЗІ» здійснює господарську діяльність у сфері оптової та роздрібною торгівлі лікарськими засобами. Загалом на сьогодні компанія «ЗІ» працює на фармацевтичному ринку України у 5 напрямках: роздрібний продаж медикаментів, гуртовий продаж, реалізація інсуліну, стоматологічного обладнання, медичного обладнання і реактивів.

За результатами січня-квітня 2009 року, обсяг роздрібною фармацевтичного ринку склав у грошовому вимірі 6,3 млрд. грн., у натуральному – 560,0 млн. упаковок, що більше, ніж за аналогічний період 2008 року, на 21% – у грошовому вимірі та менше на 16,5% у натуральному. Проте у перерахунку на американську валюту – долари, ситуація зовсім інакша. Так, у звітному періоді обсяг роздрібною фармацевтичного ринку зменшився на 20,7%, порівняно з січнем-квітнем 2008 року, і становив 823,7 млн. дол. США. Найбільш швидкозростаючою категорією товарів у звітному періоді були вироби медичного призначення (ВМП), у квітні 2009 року обсяг їх реалізації, порівняно з відповідним періодом 2008 року, збільшився на 24,5% (у грошовому вимірі), а їх частка зросла до 10% загального обсягу роздрібною фармринку. Для лікарських засобів (ЛЗ) та косметики темпи приросту обсягів продаж перебували майже на одному рівні – 12,3% та 15,1% відповідно, а для біологічно активних добавок (БАД) цей показник склав лише 4,5%. Питома вага ЛЗ та БАД, у грошовому вимірі, протягом I кварталу 2009 року зменшилась. Для товарів, які представлені на полицях аптечних закладів, традиційно характерне збільшення середньозваженої вартості 1 упаковки в національній валюті. У квітні 2009 року максимальне підвищення цього показника продемонструвала категорія ВМП – майже на 51% (до 3,2 грн. у середньому за упаковку). Темпи зростання середньозваженої вартості 2 упаковки парафармацевтичної продукції дещо уповільнились, порівняно з квітнем 2009 року. Середньозважена вартість найважливішої категорії товарів «аптечного кошику» – ЛС, підвищилась на 38,4% і склала в середньому за 1 упаковку 15,0 грн. З початку поточного року на роздрібною фармацевтичному ринку щомісячно продовжує змінюватись сфера впливу між зарубіжними та вітчизняними виробниками, причому в бік останніх. Так, у квітні 2009 року питома вага товарів вітчизняного виробництва в загальному обсязі аптечних продаж продемонструвала зростання до 25,0% у грошовому вимірі та до 66,4% – у натуральному. Факторами, що сприяли приросту роздрібною фармацевтичного ринку у грошовому виразі, були: інфляційний індекс, індекс заміщення (виражається у тому, що споживач надає перевагу більш дорогим та якісним аналогам препаратів), індекс еластичності попиту та інноваційний індекс. Регіональний розподіл аптечних продажів за підсумками I кварталу 2009 року, як і в попередні періоди, був нерівномірним, регіони, де сконцентрована велика кількість населення, у цей період, акумулювали максимальний обсяг реалізації товарів «аптечного кошику». Так, лідером у загальному обсязі аптечних продаж у грошовому вимірі залишаються Київ та області Східного регіону – Донецька, Дніпропетровська та Харківська. Найменші обсяги аптечних продаж продемонстрували Тернопільська, Чернівецька та Волинська області. Слід відмітити Львівську область, яка має найбільшу питому вагу обсягів аптечних продаж, серед областей Західного регіону.

ТОВ «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України. Роздрібний продаж фармацевтичних препаратів відбувається через аптечну мережу у місті Львові та Львівській області. Протягом I кварталу 2009 року роздрібна мережа компанії не змінилась, і на 31.03.2009 р. нараховувала 15 роздрібних точок (1 аптека, 11 аптечних пунктів, 2 аптечні кіоски та 1 аптечний склад).

Протягом I кварталу 2009 року валюта балансу компанії зменшилась на 15,4% (2 123,0 тис. грн.) за рахунок як необоротних (переважно основних засобів), так і оборотних активів (товарно-виробничих запасів), і станом на 31.03.2009 р. становила 11 614,0 тис. грн. Пасиви в аналізованому періоді зменшились за рахунок довгострокових зобов'язань (довгострокових банківських кредитів та інших довгострокових зобов'язань). Окрім того, за результатами фінансово-господарської діяльності протягом I кварталу 2009 року компанія отримала 26,0 тис. грн. чистого прибутку.

Станом на 31.03.2009 р. ТОВ «ЗІ» у своїй діяльності використовує кредити та кредитні лінії отримані в українських банках, заборгованість за якими на кінець аналізованого періоду становила 2 620,6 тис. грн.

6 вересня 2006 року ТОВ «ЗІ» свідоцтвом №573/2/06 Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано випуск облігацій серії А на загальну суму 5 млн. грн.

Протягом I кварталу 2009 року ТОВ «ЗІ» здійснило викуп облігацій серії А на суму 1 000,0 тис. грн. (1 000 штук за номінальною вартістю 1 000,0 грн.). Крім того, у червні 2009 року товариство здійснило погашення ще 1 000 штук облігацій серії А. 23-24 березня та 18-24 червня 2009 року компанія виплатила 149,6 тис. грн. та 102,7 тис. грн. відповідно, нарахованих відсотків за десятим та одинадцятим купонними періодами за облігаціями серії А. Таким чином, в обігу залишається 1 000 штук облігацій на загальну суму 828,0 тис. грн. Повне погашення облігацій та виплата останнього купонного періоду має відбутися у вересні 2009 року.

## **Висновок**

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ЗІ» підтверджено на рівні uaB, прогноз «стабільний».

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу моніторингу рейтингів**

*А. Г. Кулик*

**Старший фінансовий аналітик відділу моніторингу рейтингів**

*Ю. В. Просолєнко*

## **Додатки**



## Дані балансу ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	31.12.2006	31.12.2007	31.03.2008	31.12.2008	31.03.2009
Необоротні активи	7 027,6	5 686,9	5 390,5	4 624,0	3 108,0
Нематеріальні активи	93,4	78,2	74,4	65,0	60,0
Незавершене будівництво	0,1	0,1	1,8	0,0	99,0
Основні засоби	6 767,6	5 446,5	5 151,6	4 297,0	2 866,0
Довгострокові фінансові інвестиції	4,4	0,0	0,6	0,0	0,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	162,1	162,1	162,1	162,1	162,0
Оборотні активи	9 770,5	15 665,2	13 744,8	9 098,0	8 491,0
Запаси:	6 367,7	4 027,7	3 082,2	2 462,0	1 957,0
виробничі запаси	73,3	59,0	91,4	51,0	40,0
товари	6 294,4	3 968,7	2 990,8	2 411,0	1 917,0
Дебіторська заборгованість :	1 666,6	11 141,0	9 553,4	5 744,0	5 595,0
За товари	1 663,7	10 382,4	8562,1	3 619,0	3 399,0
За розрахунками:	2,9	3,5	0,0	199,0	198,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	727,9	755,1	991,3	1 926,0	1 998,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	854,7	407,9	815,3	209,0	912,0
Інші оборотні активи	153,6	88,6	293,9	683,0	27,0
Витрати майбутніх періодів	26,1	10,2	8,7	15,0	15,0
Актив	16 885,60	21 362,3	19 144,0	13 737,0	11 614,0
Власний капітал	1 260,0	1 425,7	1 492,3	1 735,0	1 197,0
Інший додатковий капітал	3 117,6	3 117,6	3 117,6	3 118,0	2 554,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 857,6)	(1 691,9)	(1 625,3)	(1 383,0)	(1 357,0)
Довгострокові зобов'язання	5 665,1	6 757,7	6 317,1	4 114,0	2 558,0
Довгострокові кредити банків	1 578,9	2 671,5	2 230,9	1 286,0	730,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	4 086,2	4 086,2	4 086,2	2 828,0	1 828,0
Поточні зобов'язання	9 899,1	13 178,9	11 334,6	7 888,0	7 859,0
Короткострокові кредити банків	469,0	1 020,0	2 223,7	1 936,0	1 891,0
Кредиторська заборгованість за товари	9 092,5	11 523,5	8 842,7	5 830,0	5 764,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	31,8	73,0	101,9	0,0	65,0
інші поточні зобов'язання	305,8	562,4	166,3	122,0	139,0
Пасив	16 885,60	21 362,3	19 144,0	13 737,0	11 614,0

## Дані звіту про фінансові результати ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2006	2007	I кв. 2008	2008	I кв. 2009
Чистий обсяг продажу	64 690,0	102 968,0	11 309,4	48 795,0	11 025,0
Собівартість	54 580,5	91 846,4	10 135,9	43 222,0	9 811,0
Валовий прибуток	10 109,5	11 121,6	1 173,5	5 573,0	1 214,0
Загальні витрати	8 212,6	9 069,2	938,0	1 500,0	651,0
Інші операційні доходи	180,7	180,7	137,3	322,0	6,0
Інші операційні витрати	243,2	58,8	15,2	683,0	29,0
Операційний прибуток	1 834,4	2 174,3	357,6	1 407,0	540,0
Проценти до уплати	595,8	1 647,7	370,0	1 472,0	160,0
Інші позареалізаційні доходи	39,5	255,9	146,2	692,0	655,0
Інші позареалізаційні витрати	60,0	21,9	0,3	32,0	999,0
Прибуток до оподаткування	1 218,1	760,6	133,5	595,0	36,0
Податок на прибуток	373,4	600,8	66,9	285,0	10,0
Чистий прибуток	844,7	165,7	66,6	310,0	26,0