

Рейтинговий звіт TRII 001-015 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
Обсяг випуску:	серія А - 5 000 000 грн. на загальну суму: 5 000 000 грн.
Номінальна вартість:	серія А - 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	серія А - 5 000 шт. загальна кількість: 5 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 11-12 купонні періоди - 20%
Термін розміщення:	серія А - 25 вересня 2006 року - 25 березня 2007 року
Термін обігу:	серія А - 25 вересня 2006 року - 20 вересня 2009 року
Термін погашення:	серія А - 06 вересня 2009 року - 23 вересня 2009 року
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	04.07.2006 р.
Дата оновлення:	18.12.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaB
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ЗІ» за III квартал та 9 місяців 2009 року загалом, 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	24.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	22.09.2009	02.10.2009	18.12.2009
Рівень довгострокового кредитного рейтингу:	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	-	uaB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	-	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	призупинення	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.

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

- високою питоною вагою короткострокових боргових зобов'язань у загальному обсязі боргу компанії;
- низьким рівнем фінансової незалежності Емітента та наявністю непокритого збитку у розмірі 1,4 млн. грн. станом на 30.09.2009 р.;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Активи	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0
Власний капітал	1 413,9	1 685,5	1 735,0	1 174,0	1 188,0
Дебіторська заборгованість	11 303,1	9 088,7	5 906,0	4 706,0	4 674,0
Кредиторська заборгованість	16 256,9	11 408,5	8 780,0	7 159,0	7 291,0
Основні фонди	5 446,5	4 605,4	4 397,0	2 724,0	2 582,0
Запаси	4 027,7	3 035,2	2 462,0	2 008,0	2 580,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий обсяг продажу	102 968,0	38 932,0	48 795,0	21 619,0	31 388,0
Собівартість	91 846,4	35 110,0	43 222,0	19 362,0	28 318,0
Валовий прибуток	11 121,6	3 822,0	5 573,0	2 257,0	3 070,0
Чистий прибуток	165,7	260,0	310,0	3,0	17,0

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.

Аптечна мережа «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України, який має власну специфіку з позиції розвитку фармацевтичної галузі. В структурі роздрібною аптечного ринку Західної України частка великих національних і мультирегіональних мереж є незначною і складає 2,6% і 4,7% відповідно, що менше, ніж у середньому по країні. У Львівській області діє понад 1 000 аптек і аптечних пунктів, основну частину яких складають одиничні аптеки і малі мережі з кількістю точок від 2 до 5. Малі торгові мережі і одиничні аптеки не мають сильних конкурентних позицій. Основними конкурентними перевагами ТОВ «ЗІ» є: значний досвід роботи на ринку та впізнаваність бренду «ЗІ»; широкий товарний асортимент (включаючи специфічні препарати – інсулін); оптимальне географічне розташування аптек з врахуванням транспортних затрат на циклічне перевезення.

Разом із цим, оскільки основними постачальниками компанії переважно є невеликі фірми (обороті підприємства не дозволяють йому закуповувати товари у прямих виробників), компанія не має можливості встановити нижчі ціни. Рівень механізації автоматизації і технологічної бази складського господарства аналізованого підприємства також є недостатнім, що не дозволяє йому впроваджувати ефективну систему управління складськими запасами. Основними конкурентами ТОВ «ЗІ» є ПП «Біосет», ПТП МП «Едельвейс», ТзОВ «Ваша аптека», ТзОВ «Доната» та інші.

За даними аналітичної системи дослідження ринку «Фармстандарт» компанії «Моріон», на кінець вересня 2009 року питома вага аптечних обсягів продаж ТОВ «ЗІ» у Львівській області складала близько 4%, а загалом у Західній Україні – близько 1%. Середній розмір торгової націнки ТОВ «ЗІ» станом на 30.09.2009 р. складав 19,7% у роздрібній мережі (у III кварталі 2009 року зменшився на 0,1 в. п.) та 12,3% у оптовій (зменшився у звітному періоді на 0,9 в. п.). У зв'язку з планами деяких мультирегіональних мереж розширити свою присутність у Західному регіоні, конкуренція серед аптечних мереж може посилитись.

ТОВ «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України. Роздрібний продаж фармацевтичних препаратів відбувається через аптечну мережу у місті Львові та Львівській області. Протягом III кварталу 2009 року змін у структурі роздрібною мережі компанії не відбувалось, станом на 30.09.2009 р. мережа нараховувала 15 роздрібних точок (1 аптека, 11 аптечних пунктів, 2 аптечні кіоски та 1 аптечний склад).

Протягом III кварталу 2009 року валюта балансу компанії майже не змінилась (зменшилась на 0,2% або на 23,0 тис. грн., переважно за рахунок основних засобів, через нарахування амортизації за обліковий період), і станом на 30.09.2009 р. становила 10 568,0 тис. грн. Пасив в аналізованому періоді зменшились за рахунок довгострокових зобов'язань (здійснено часткове погашення довгострокових банківських кредитів та повністю погашені зобов'язання за розміщеними відсотковими облігаціями). Окрім того, за результатами фінансово-господарської

діяльності протягом 9 місяців 2009 року компанія отримала 17,0 тис. грн. чистого прибутку.

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 5 000,0 тис. грн.

У I кварталі 2009 року ТОВ «ЗІ» здійснило викуп облігацій серії А на суму 1 000,0 тис. грн. Крім того, у червні 2009 року товариство здійснило погашення ще 1 000 штук облігацій серії А. За період з 22.09.2009 р. по 30.09.2009 р. ТОВ «ЗІ» здійснило повне погашення облігацій та виплатило відсотковий дохід за дванадцятий купонний період в сумі 49,9 тис. грн. Сьогодні подано всі необхідні документи до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку для скасування випуску облігацій серії А.

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 корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Актив					
I. Необоротні активи	5 686,9	4 835,6	4 624,0	2 942,0	2 796,0
Нематеріальні активи	78,2	68,0	65,0	56,0	52,0
Незавершене будівництво	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Основні засоби	5 446,5	4 605,4	4 297,0	2 724,0	2 582,0
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	162,1	162,1	162,1	162,0	162,0
II. Оборотні активи	15 665,2	12 436,1	9 098,0	7 635,0	7 761,0
Запаси:	4 027,7	3 035,2	2 462,0	2 008,0	2 580,0
виробничі запаси	59,0	45,0	51,0	27,0	15,0
товари	3 968,7	2 990,2	2 411,0	1 981,0	2 565,0
Дебіторська заборгованість:	11 141,0	8 926,6	5 744,0	4 544,0	4 512,0
За товари	10 382,4	7 549,4	3 619,0	3 765,0	3 537,0
За розрахунками	3,5	0,0	199,0	2,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	755,1	1 377,2	1 926,0	777,0	975,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	407,9	178,3	209,0	806,0	144,0
Інші оборотні активи	88,6	296,0	683,0	277,0	525,0
III. Витрати майбутніх періодів	10,2	16,9	15,0	14,0	11,0
Баланс	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0
Пасив					
I. Власний капітал	1 425,7	1 685,5	1 735,0	1 174,0	1 188,0
Інший додатковий капітал	3 117,6	3 117,6	3 118,0	2 554,0	2 554,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 691,9)	-1 432,1	(1 383,0)	(1 380,0)	(1 366,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	6 757,7	6 059,0	4 114,0	1 241,0	108,0
Довгострокові кредити банків	2 671,5	2 230,9	1 286,0	413,0	108,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	4 086,2	3 828,1	2 828,0	828,0	0,0
IV. Поточні зобов'язання	13 178,9	9 544,1	7 888,0	8 176,0	9 272,0
Короткострокові кредити банків	1 020,0	1 963,7	1 936,0	1 845,0	1 981,0
Кредиторська заборгованість за товари	11 523,5	6 939,8	5 830,0	5 798,0	6 491,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	73,0	126,6	0,0	83,0	55,0
Інші поточні зобов'язання	562,4	514,0	122,0	450,0	745,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0

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

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I пів. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	102 968,0	38 932,0	48 795,0	21 619,0	31 388,0
Собівартість	91 846,4	35 110,0	43 222,0	19 362,0	28 318,0
Валовий прибуток (збиток)	11 121,6	3 822,0	5 573,0	2 257,0	3 070,0
Адміністративні витрати	2 200,1	1 267,4	1 178,0	605,0	1 032,0
Витрати на збут	6 869,1	1 853,3	2 627,0	900,0	1 683,0
Інші операційні доходи	180,7	302,0	322,0	30,0	34,0
Інші операційні витрати	58,8	102,0	683,0	209,0	132,0
Фінансові результати від операційної діяльності	2 174,3	901,0	1 407,0	573,0	257,0
Фінансові витрати	1 647,7	959,0	1 472,0	538,0	889,0
Інші доходи	255,9	510,0	692,0	680,0	688,0
Інші витрати	21,9	1,0	32,0	699,0	2,0
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	760,6	451,0	595,0	16,0	54,0
Податок на прибуток	600,8	191,0	285,0	13,0	37,0
Чистий прибуток (збиток)	165,7	260,0	310,0	3,0	17,0