

Рейтинговий звіт TRII 001-019 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:	24.12.2010 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 2010 року в цілому, 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	30.06.2009	22.09.2009	02.10.2009	09.07.2010	31.08.2010	01.09.2010	02.09.2010	24.12.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу:	uaB	uaB	uaB	-	uaB	uaB	uaB	-	uaB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	-	стабільний	стабільний	стабільний	-	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	призупинення	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:

- низьким рівнем фінансової незалежності Емітента та наявністю непокритого збитку у розмірі 1,3 млн. грн. станом на 30.09.2010 р.;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Активи	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0	7 601,0
Власний капітал	1 735,0	1 174,0	1 188,0	1 200,0	1 205,0	1 234,0	1 241,0
Дебіторська заборгованість	5 906,0	4 706,0	4 674,0	2 431	2 358,0	1 758,0	2 132,0
Кредиторська заборгованість	8 780,0	7 159,0	7 291,0	4 882,0	5 144,0	3 346,0	3 545,0
Основні засоби	4 397,0	2 724,0	2 582,0	2 450,0	2 319,0	2 290,0	2 098,0
Запаси	2 462,0	2 008,0	2 580,0	2 718,0	2 808,0	2 648,0	2 522,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	48 795,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0	6 018,0	11 730,0	16 829,0
Собівартість реалізованої продукції	43 222,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0	5 381,0	10 216,0	14 587,0
Валовий прибуток	5 573,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0	637,0	1 514,0	2 242,0
Чистий прибуток	310,0	3,0	17,0	29,0	5,0	34,0	41,0

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

Загальний обсяг фармацевтичного ринку України за всіма категоріями товарів, за підсумками 9 місяців 2010 року склав 16,7 млрд. грн. (1,4 млрд. упаковок), що більше, ніж за аналогічний період 2009 року, на 19% і 9% відповідно. У доларовому еквіваленті обсяги реалізації збільшились на 16% до 2,1 млрд. дол. США. Основним сегментом, який протягом перших трьох кварталів поточного року демонстрував найбільш позитивну динаміку, є сегмент лікарських засобів (близько 83% за підсумками січня-вересня 2000 року). У натуральному вимірі частка лікарських засобів у загальному обсязі вітчизняного фармринку становила 62,6%. Мінімальний приріст обсягу аптечних продажів у грошовому й натуральному вимірах показав такий сегмент як виробни медичного призначення – 5% та 2,4% відповідно. Для аптечних продажів косметики й біологічно активних добавок характерні помірні темпи розвитку.

У більшості регіонів України за підсумками 9 місяців 2010 року максимальні обсяги виручки аптечним установам забезпечили такі препарати як: Актівегин, Но-шпа, Ессенціале та інші препарати. 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 аналізованому кварталі перше місце в Україні як і раніше займає компанія «Berlin-Chemie/Menarini Group», на другому та третьому місцях – Компанія «Фармак» та «Sanofi-aventis».

Основними конкурентами ТОВ «ЗІ» є: ПП «Біосет», ПТП МП «Едельвейс», ТзОВ «Ваша аптека», ТзОВ «Доната» та інші.

ТОВ «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України. Роздрібний продаж фармацевтичних препаратів відбувається через аптечну мережу у місті Львові та Львівській області. Станом на 30.09.2010 р. мережа нараховувала 14 роздрібних точок (1 аптека, 11 аптечних пунктів, 2 аптечні кіоски).

Протягом 9 місяців 2010 року ТОВ «ЗІ» реалізувало продукції на загальну суму 17 027,7 тис. грн., що на 46% менше ніж за аналогічний період 2009 року. Частка роздрібних продаж мережі ТОВ «ЗІ» складала 74% у загальному обсязі продажів компанії, оптових продажів – близько 12%, інші доходи сформовані, переважно за рахунок здачі майна в оренду. За даними Емітента, за результатами перших трьох кварталів 2010 року середній рівень націнки у роздрібній мережі становив 19%. Оптовий продаж включає в себе поставку медикаментів роздрібним фармацевтичним підприємствам, медичним та лікувально-профілактичними закладами Західної України. Основним постачальником Емітента виступає ТОВ «Аптека «ЗІ» (більше 95% від загального обсягу). Крім того, закупівля медичних препаратів для аптечної мережі здійснюється у найбільших дистриб'юторів України, які поставляють переважно продукцію іноземного виробництва.

Протягом III кварталу 2010 року валюта балансу підприємства несуттєво збільшилась на 420,0 тис. грн., переважно за рахунок поточної дебіторської заборгованості і станом на 30.09.2010 р. становила 7 601,0 тис. грн. Необоротні активи Емітента станом на 30.09.2010 р. дорівнювали 2 300,0 тис. грн., (-114,0 тис. грн. протягом III кварталу 2010 року за рахунок амортизаційних відрахувань) та практично повністю сформовані балансовою вартістю основних засобів – 2 098,0 тис. грн. (переважно власні торгові приміщення).

Оборотні активи ТОВ «ЗІ» на кінець аналізованого кварталу становили 5 292,0 тис. грн. (70% валюти балансу). Збільшення оборотних активів протягом III кварталу 2010 року на 534,0 тис. грн. пов'язано, переважно, з реалізацією продукції основним контрагентам та зростанням обсягу іншої дебіторської заборгованості. Товарна заборгованість станом на 30.09.2010 р. становила 1 612,0 тис. грн. Крім того, оборотні активи підприємства сформовані товарно-матеріальними запасами у сумі 2 522,0 тис. грн.

Протягом аналізованого кварталу основним джерелом формування валюти балансу ТОВ «ЗІ» виступали поточні зобов'язання – 6 360,0 тис. грн. або 84% валюти балансу, збільшення відбулось частково за рахунок кредиторської заборгованості за товари та послуги перед основними кредиторами, яка станом на 30.09.2010 р. дорівнювала 3 492,0 тис. грн. Іншою вагомою складовою поточних зобов'язань є заборгованість за банківськими кредитами – 2 409,0 тис. грн.

За підсумками 9 місяців 2010 року чистий обсяг реалізації ТОВ «ЗІ» склав 16 829,0 тис. грн., що на 46% менше, ніж за 9 місяців 2009 року. Чистий прибуток дорівнював 41,0 тис. грн. Основним джерелом формування доходів підприємства залишаються оптова і роздрібна торгівля фармацевтичними препаратами та реалізація медичного обладнання. У структурі витрат підприємства основними складовими є: собівартість реалізованої продукції – 14 587,0 тис. грн.; адміністративні витрати – 879,0 тис. грн. (утримання адміністративного апарату); витрати на збут – 1 124,0 тис. грн. (витрати, пов'язані з діяльністю торгової мережі); фінансові витрати – 171,0 тис. грн. (відсотки за користування банківськими кредитами).

Загальна заборгованість на початок жовтня 2010 року за банківськими кредитами становила 2 409,0 тис. грн. Показники фінансової незалежності та автономії підприємства несуттєво збільшились у зв'язку, переважно, з погашенням підприємством зобов'язань за банківськими кредитами та облігаціями власного випуску, а також частковим погашенням поточної заборгованості перед кредиторами за поставлену продукцію. Станом на кінець аналізованого періоду співвідношення чистого боргу та EBITDA склало 1,7, що зумовлено наявністю незначного обсягу зобов'язань Емітента за банківськими кредитами.

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. У I кварталі 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. За період з 22.09.2009 р. по 30.09.2009 р. ТОВ «ЗІ»

здійснило повне погашення облігацій та виплатило відсотки за останній, дванадцятий купонний період у сумі 49,9 тис. грн. Станом на 30.09.2010 р. підприємством подано документи до ДКЦПФР щодо скасування реєстрації випуску облігацій серії А.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

О. К. Самойлова

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2008	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Актив						
I. Необоротні активи	4 624,0	2 796,0	2 661,0	2 527,0	2 414,0	2 300,0
Нематеріальні активи	65,0	52,0	49,0	46,0	43,0	40,0
Незавершене будівництво	0,0	0,0	0,0	0,0	159,0	119,0
Основні засоби	4 297,0	2 582,0	2 450,0	2 319,0	2 209,0	2 098,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	162,1	162,0	162,0	162,0	162,0	162,0
II. Оборотні активи	9 098,0	7 761,0	5 993,0	5 761,0	4 758,0	6 360,0
Запаси:	2 462,0	2 580,0	2 718,0	2 808,0	2 648,0	2 522,0
виробничі запаси	51,0	15,0	14,0	14,0	16,0	18,0
товари	2 411,0	2 565,0	2 704,0	2 794,0	2 632,0	2 504,0
Дебіторська заборгованість:	5 744,0	4 512,0	2 431,0	2 358,0	1 758,0	2 132,0
За товари та послуги	3 619,0	3 537,0	1 341,0	1 635,0	1 451,0	1 612,0
За розрахунками	199,0	0,0	272,0	41,0	53,0	91,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 926,0	975,0	818,0	682,0	254,0	429,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	209,0	144,0	334,0	237,0	277,0	250,0
Інші оборотні активи	683,0	525,0	510,0	358,0	75,0	388,0
III. Витрати майбутніх періодів	15,0	11,0	10,0	8,0	9,0	9,0
Баланс	13 737,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0	7 601,0
Пасив						
I. Власний капітал	1 735,0	1 188,0	1 200,0	1 250,0	1 234,0	1 241,0
Інший додатковий капітал	3 118,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 383,0)	(1 366,0)	(1 354,0)	(1 349,0)	(1 320,0)	(1 313,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	4 114,0	108,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокові кредити банків	1 286,0	108,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2 828,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Поточні зобов'язання	7 888,0	9 272,0	7 464,0	7 091,0	5 947,0	6 360,0
Короткострокові кредити банків	1 936,0	1 981,0	1 929,0	755,0	1 939,0	2 409,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	5 830,0	6 491,0	4 882,0	5 060,0	3 288,0	3 492,0
Поточні зобов'язання за розрахунками	0,0	55,0	0,0	84,0	58,0	53,0
Інші поточні зобов'язання	122,0	745,0	653,0	1 192,0	662,0	406,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	13 737,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0	7 601,0

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

Показник	2008	I пів. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010	9 міс. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	48 795,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0	6 018,0	11 730,0	16 829,0
Собівартість реалізованої продукції	43 222,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0	5 381,0	10 216,0	14 587,0
Валовий прибуток (збиток)	5 573,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0	637,0	1 514,0	2 242,0
Адміністративні витрати	1 178,0	605,0	1 032,0	1 232,0	291,0	598,0	879,0
Витрати на збут	2 627,0	900,0	1 683,0	1 956,0	308,0	750,0	1 124,0
Інші операційні доходи	322,0	30,0	34,0	171,0	26,0	46,0	69,0
Інші операційні витрати	683,0	209,0	132,0	577,0	17,0	24,0	33,0
Фінансові результати від операційної діяльності	1 407,0	573,0	257,0	240,0	47,0	188,0	275,0
Фінансові витрати	1 472,0	538,0	889,0	694,0	19,0	140,0	171,0
Інші доходи	692,0	680,0	688,0	804,0	1,0	0,0	46,0
Інші витрати	32,0	699,0	2,0	232,0	0,0	0,0	0,0
Фінансові результати до оподаткування	595,0	16,0	54,0	119,0	29,0	71,0	150,0
Податок на прибуток	285,0	13,0	37,0	96,0	24,0	37,0	109,0
Чистий прибуток (збиток)	310,0	3,0	17,0	29,0	5,0	34,0	41,0