

Рейтинговий звіт MCDT 002-003

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ПрАТ «Медичний центр «Добробут»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні, відсоткові, звичайні (незабезпечені) облигації
Обсяг випуску:	серії В – 24 000 000 грн. на загальну суму: 24 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії В – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії В – 24 000 шт. загальною кількістю: 24 000 шт.
Відсоткова ставка:	серії В - 25% річних
Термін розміщення:	серії В – 01.06.2009 р. – 31.05.2010 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про розміщення облигацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 27.05.2012 р.
Термін погашення:	серії В – 28.05.2012 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	27.03.2009 р.
Дата оновлення:	13.05.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
Прогноз:	позитивний

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ПрАТ «Медичний центр «Добробут» за II півріччя та 2009 рік 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.

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.

Історія кредитного рейтингу

Дата	27.03.2009	29.09.2009	13.05.2010
Рівень кредитного рейтингу:	uaBB	uaBB	uaBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	позитивний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу

Рейтинг боргового зобов'язання «**uaBB**» характеризується кредитоспроможністю **НИЖЧОЮ, НИЖ ДОСТАТНЯ**, порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз «**позитивний**» вказує на можливість підвищення рейтингу протягом року при збереженні позитивних тенденцій і нівелюванні поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПрАТ «Медичний центр «Добробут» підтримується:

- зростанням обсягу наданих послуг протягом останніх років, зокрема, у 2009 році чистий дохід збільшився на 41% – до 34,5 млн. грн. порівняно з 2008 роком;
- прийнятними показниками рентабельності: рентабельність EBITDA за підсумками 2009 року склала 19%;
- провідними позиціями Емітента в сегменті приватної медицини у м. Києві, м. Донецьку та м. Ялті.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПрАТ «Медичний центр «Добробут» обмежується:

- борговим навантаженням компанії: станом на 31.12.2009 р. співвідношення чистого боргу до EBITDA, розрахованого за останні 12 місяців, склало 4,2 рази;
- невизначеністю щодо перспектив розвитку медичного страхування в Україні, зокрема внаслідок недосконалості законодавчої бази, що стримує зростання ринку платних медичних послуг;
- конкуренцією на ринку медичних послуг України з боку приватних та державних закладів.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Активи	19 861,8	19 103,2	21 596,0	21 657	39 758	57 020
Оборотні активи	2 640,3	2 259,0	2 089,5	2 923	6 916	15 290
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	1 407,0	1 274,5	1 560,4	1 542	2 567	3 471
Основні засоби	7 883,6	7 748,1	10 472,0	11 102	9 417	28 009
Кредиторська заборгованість	590,2	2 406,4	3 274,6	3 600	4 526	21 286
Довгострокові зобов'язання	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000	24 000	27 357
Власний капітал	6 534,5	6 540,0	8 004,9	8 019	10 119	8 227

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції, послуг	8 110,3	13 817,9	6 811,4	24 456	15 234	34 482
Собівартість	2 264,5	2 169,9	319,7	2 346	3 193	5 370
Валовий прибуток	5 845,8	11 648,0	6 491,7	22 110	12 041	29 112
Адміністративні витрати	3 679,2	9 455,2	3 572,4	12 156	6 458	12 808
Чистий прибуток	901,0	5,5	0,0	1 479	2 088	208

ПрАТ «Медичний центр «Добробут» займається наданням широкого спектру медичних послуг, для чого має відповідну ліцензію на медичну практику Серії АБ №155148 (70 медичних спеціальностей), видану Міністерством охорони здоров'я України 15 червня 2006 року, терміном дії – до 15.06.2011 р. На сьогодні ПрАТ «Медичний центр «Добробут» має 3 функціонуючі структурні підрозділи в містах Києві, Донецьку та Ялті:

- м. Київ: станція невідкладної медичної допомоги, стаціонарне відділення для дорослих, стаціонарне та поліклінічне відділення для дітей; поліклінічне відділення для дорослих.
- м. Донецьк: багатoproфільна лікарня (стаціонарне та поліклінічне відділення).
- м. Ялта: станція невідкладної медичної допомоги, поліклінічне відділення.

У серпні 2009 року відбулась зміна власників акцій Емітента, на сьогодні 100% акцій належить ТОВ «ХЕЛСТУР». ПрАТ «Медичний центр «Добробут» входить до складу юридично неформованої корпорації Ukrainian Business Group, яка об'єднує низку підприємств реального сектору економіки та сфери надання послуг. Серед підприємств корпорації – страхова та фінансова компанії, станція технічного обслуговування автомобілів, меблева фабрика тощо.

В Україні на сьогодні налічується від 20 до 30 тисяч приватних медичних установ, які надають різний перелік медичних послуг. При цьому, великих приватних клінік, які надають повний спектр послуг в Україні, функціонує не більше 10-15. Одними з перших у сегменті приватної медицини з'явилися стоматологічні кабінети (клініки), які й представляють більшу частину приватних медичних установ (близько 54%), крім того цей сегмент представляють діагностичні центри, лабораторії, хірургічні й гінекологічні клініки, у зв'язку із чим конкуренція на ринку розподілена вкрай нерівномірно.

За оцінками експертів, щорічний обсяг ринку приватних медичних послуг України становить від 1,0 до 1,3 млрд. дол. США, при цьому для українського ринку характерна висока частка тіньового ринку (до 50%). Середній показник рентабельності діяльності приватної медичної клініки коливається на рівні 18-22%, строк окупності таких проектів становить від 3 до 7 років. Слід зазначити, що при відкритті клініки більша частина витрат доводиться на покупку (будівництво) або оренду приміщень, придбання медичного встаткування, формування кадрового складу. При цьому, ріст інвестиційної привабливості даних проектів в Україні обмежується відсутністю обов'язкового медичного страхування, а також слабким розвитком добровільного медичного страхування. Так, у США та країнах Європи приватні медичні клініки працюють в умовах, за якими до 80% клієнтів обслуговується через програми медичного страхування.

Основними гравцями на ринку приватних медичних послуг в Україні є наступні компанії: «Eugolab» (лабораторні дослідження, діагностика), «Добробут» (багатофункціональний медичний центр), «Борис» (багатофункціональний медичний центр), «Лісод» (онкологія), «Ісіда» (гінекологічний центр), «Медиком»

(багатофункціональний медичний центр), «Max-Well Biopharma» (кардіологічні центри) «Synovo Україна» (медичні лабораторії), «Oxford medical» (багатофункціональний медичний центр). Присутність іноземних компаній в Україні є незначним, при цьому закордонні клініки, як правило, є вузькоспеціалізовані. За даними Емітента, на сьогодні потенційними конкурентами ПрАТ «Медичний центр» у м. Києві є такі компанії як «Борис» та «Медиком».

За дослідженнями Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», одними з основних проблем, а також стримуючих факторів розвитку ринку приватної медицини в Україні є: негативний вплив на галузь фінансово-економічної кризи; юридично неоформлене державне регулювання й розвитку приватної медицини й відсутність необхідної нормативно-правової бази для функціонування й адаптації до світових стандартів надання приватних медичних послуг; вплив валютних ризиків на поточну діяльність приватних медичних установ.

На думку рейтингового агентства одним з інструментів, що може сприяти розвитку даного ринку це медичне страхування. У цілому на сьогоднішній день медичне страхування в Україні характеризується низьким рівнем розвитку, що пов'язане з досить низькою страховою культурою в Україні, низькими доходами населення, а також високою вартістю медичних послуг, які безпосередньо впливають на формування вартості страхових продуктів. Проте, це досить перспективний вид страхової діяльності для страхових компаній, оскільки не дивлячись на невисоку рентабельність він дозволяє істотно розширити коло клієнтів фізичних осіб і пропонувати інші страхові послуги.

Рейтингове Агентство вважає, що у 2010 році на показники функціонування ринку приватної медицини України з однієї сторони негативно буде впливати зниження купівельної спроможності населення, нестійкість грошової валютної одиниці, недостатній доступ до позикових ресурсів, необхідним для розширення обсягів діяльності. З іншого боку даний вид послуг буде користуватися попитом через кризовий стан державної медичної галузі, недостатності бюджетного фінансування державних програм розвитку охорони здоров'я і т.д.

Валюта балансу ПрАТ «Медичний центр «Добробут» протягом II півріччя 2009 року збільшилась на 17 262,0 тис. грн. до 57 020,0 тис. грн., за рахунок переважно основних засобів, а також поточної дебіторської заборгованості. Необоротні активи підприємства станом на 31.12.2009 р. становили 41 725,0 тис. грн., збільшившись протягом аналізованого періоду на 8 886,0 тис. грн., насамперед, за рахунок балансової вартості основних засобів – 28 009,0 тис. грн. (+18 592,0 тис. грн. протягом II півріччя 2009 року у зв'язку з завершення капітальних ремонтів, а також введенням в експлуатацію обладнання та інших основних фондів). Оборотні активи ПрАТ «Медичний центр «Добробут» протягом аналізованого періоду збільшились на 8 374,0 тис. грн. за рахунок заборгованості із внутрішніх розрахунків – 10 040,0 тис. грн.

Протягом II півріччя 2009 року основною складовою формування валюти балансу ПрАТ «Медичний центр «Добробут» були довгострокові зобов'язання, які станом на 31.12.2009 р. становили 27 357,0 тис. грн. (розміщені облігації власного випуску тощо). Поточні зобов'язання компанії станом на 31.12.2009 р. дорівнювали

21 436,0 тис. грн., збільшившись протягом II півріччя 2009 року на 15 797,0 тис. грн., насамперед за рахунок кредиторської заборгованості та товари та послугу – 10 925,0 тис. грн. Протягом II півріччя 2009 року підприємство не залучало банківські кредити.

Основним джерелом формування доходів компанії протягом аналізованого періоду залишається надання медичних послуг. Причому близько 89% доходів сформовано за рахунок реалізації медичних послуг у м. Києві, 7% – у м. Донецьку, решта – у м. Ялта. За підсумками 2009 року ПрАТ «Медичний центр «Добробут» отримало чистий прибуток у розмірі 208,0 тис. грн.

Коефіцієнти фінансової незалежності та фінансової автономії мали тенденцію до зниження, що пояснюється збільшенням обсягу зовнішніх джерел фінансування поточної діяльності підприємства. Показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА зріс до рівня 4,2, що свідчить про значне боргове навантаження ПрАТ «Медичний центр «Добробут».

20.05.2009 р. постійним свідоцтвом ДКЦПФР було зареєстровано випуск відсоткових облігацій серії В за № 159/2/09. Станом на поточну дату облігації серії розміщені на суму 24 000,0 тис. грн., тобто у повному обсязі. 30.11.2009 р. та 01.03.2010 р. компанією у повному обсязі було сплачено відсотковий доход за другий та третій купонні періоди у сумі 3,0 млн. грн.

ПрАТ «Медичний центр «Добробут» своєчасно та у повному обсязі погашено облігації серії А загальним номінальним обсягом 10 000,0 тис. грн. (Розпорядження ДКЦПФР № 307-С-О від 28.08.2009 р.).

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ПрАТ «Медичний центр «Добробут» підтверджено на рівні **«uaBB»**, прогноз змінено на **«позитивний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані про майно ПрАТ «Медичний центр «Добробут», тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	9 міс. 2008	2008	2008	I півр. 2009	2009
Актив							
I. Необоротні активи	17 178,7	17 588,1	19 506,2	18 649	18 730	32 839	41 725
Нематеріальні активи	136,0	99,5	93,1	82	92	41	37
Незавершене будівництво	4 414,4	5 543,2	6 683,0	6 709	6 695	7 781	0
Основні засоби	6 236,4	9 072,3	10 472,0	10 398	11 102	9 417	28 009
Довгострокові фінансові інвестиції	6 391,9	2 873,1	2 258,1	1 460	841	15 600	13 679
II. Оборотні активи	1 671,6	2 895,6	2 089,5	2 608	2 923	6 916	15 290
Виробничі запаси	115,0	376,6	250,6	284	327	402	571
Товари	0,0	138,0	38,4	38	38	38	0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	1 362,5	2 109,5	1 560,4	1 926	1 542	2 567	3 471
Дебіторська заборгованість за розрахунками	85,2	67,3	37,6	33	18	3 539	10 044
Інша поточна дебіторська заборгованість	9,4	1,0	57,0	147	674	259	1 168
Грошові кошти та їх еквіваленти	99,5	203,2	145,5	180	324	82	36
III. Витрати майбутніх періодів	1 167,3	0,3	0,3	468	4	3	5
Баланс	20 017,6	20 484,0	21 596,0	21 725	21 657	39 758	57 020
Пасив							
I. Власний капітал	6 536,7	7 462,0	8 004,9	8 006	8 019	10 119	8 227
Статутний капітал	6 000,0	6 000,0	6 000,0	6 000	6 000	6 000	6 000
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	536,7	1 462,0	2 004,9	2 006	2 019	4 119	2 227
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000	10 000	24 000	27 357
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	10 000,0	10 000,0	10 000,0	10 000	10 000	24 000	27 357
IV. Поточні зобов'язання	3 480,9	3 022,0	3 535,1	3 664	3 638	5 639	21 436
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	3 341,1	2 838,9	3 274,6	3 420	3 297	714	10 925
Поточні зобов'язання за розрахунками	137,0	182,8	226,0	242	303	3 812	10 361
Інші поточні зобов'язання	2,8	0,3	34,5	2	38	1 113	150
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	56,0	56	0	0	0
Баланс	20 017,6	20 484,0	21 596,0	21 725	21 657	39 758	57 020

Фінансові результати ПрАТ «Медичний центр «Добробут», тис. грн.

Показник	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	13 817,9	6 811	24 456	15 234	34 482
Собівартість реалізованої продукції	2 169,9	320	2 346	3 193	5 370
Валовий прибуток	11 648,0	6 492	22 110	12 041	29 112
Інші операційні доходи	0,1	0	56	0	51
Адміністративні витрати	9 455,2	3 572	12 156	6 458	12 808
Витрати на збут		2 504	5 802	2 521	11 814
Інші операційні витрати	457,7	11	745	188	408
Фінансові результати від операційної діяльності	1 735,2	404	3 463	2 874	4 133
Інші фінансові доходи	0,1	0	0,0	0	0
Інші доходи	5 075,2	773	3 505	898	2 784
Фінансові витрати	1 595,6	399	1 596	798	3 790
Інші витрати	5 093,0	736	3 713	837	2 807
Фінансові результати до оподаткування	121,9	43	1 659	2 137	320
Податок на прибуток	116,4	43	180	100	196
Надзвичайні доходи	0,0	0	0	0	84
Чистий прибуток	5,5	0	1 479,0	2 088	208