

Рейтинговий звіт BHFZ 002-002 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	Публічне акціонерне товариство «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	14.05.2015 р.
Дата оновлення:	29.03.2016 р.
Рівень кредитного рейтингу:	uaAA
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту 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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» за 2015 рік, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, 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.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо купівлі або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу

Дата	14.05.2015	29.03.2016
Рівень кредитного рейтингу	uaA+	uaAA
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підвищення

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом «**uaAA**» характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами.

Прогноз «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- стійкими ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільш інноваційних виробників фармацевтичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції;
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років, значними обсягами капіталовкладень у власний розвиток;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- високим рівнем конкуренції на ринку, залежністю від державного контролю та мінливістю законодавчої сфери (у т.ч. податкової), які впливають на галузь;
- нестабільною соціально-економічною ситуацією в країні, яка істотно обмежує купівельну спроможність населення України;
- чутливістю діяльності ПАТ НВЦ «БХФЗ» до коливань валютних курсів, а також цін на імпорту сировину та обладнання.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*
Активи	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567
Основні засоби	467 670	449 945	488 394	747 800	732 170
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	2 104	2 104	2 104	1 970
Товарно-матеріальні запаси	109 222	110 779	115 526	151 677	253 209
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	164 819	175 161	153 019	155 151	168 278
Власний капітал	627 937	678 157	740 220	890 000	934 766
Короткострокові кредити банків	40 208	41 246	17 466	9 377	28
Поточні зобов'язання і забезпечення	179 730	167 565	168 592	222 427	290 807
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	91 249	95 276	114 307	200 537	264 664

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*
Чистий дохід від реалізації продукції	471 890	561 343	638 943	709 524	967 448
Валовий прибуток (збиток)	216 727	247 206	315 409	339 558	393 812
Операційний прибуток (збиток)	85 903	93 390	103 557	62 082	77 944
Чистий прибуток (збиток)	57 022	61 711	74 983	43 841	59 257
ЕВІТДА	114 626	123 888	134 011	97 797	133 308
Операційна рентабельність, %	18,2	16,6	16,2	8,7	8,1

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація ПАТ НВЦ «БХФЗ» на сьогодні займає провідні ринкові позиції як одне з найбільш інноваційних фармацевтичних підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики тощо). На сьогодні завод випускає більше 110 найменувань лікарських засобів, з яких більше 50 раніше у країні не вироблялися.

Засновниками підприємства були громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. Зареєстрований капітал підприємства дорівнює 19 036,0 тис. грн. (сплачений у повному обсязі). За даними підприємства ПАТ НВЦ «БХФЗ» не бере участі у фінансово-промислових групах. Станом на початок 2016 року претензії, які знаходяться на розгляді у суді, відсутні. Середньооблікова чисельність працівників підприємства дорівнювала 818 осіб. Підприємство має власні представництва у таких країнах як: Молдова, Узбекистан, Казахстан, Сербія, Білорусь.

Виробництво, ринки збуту ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти щодо якості, дистрибуції та екологічного менеджменту. У складі підприємства функціонує власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. Виробництво підприємства поки що залишається імпортозалежним, завод закуповує сировину та обладнання переважно іноземного виробництва, що прив'язує як структуру собівартості, так і рівень відпускних цін до змін умов імпорту та коливань курсу національної валюти відносно долара та євро.

Незважаючи на збереження досить напруженої соціально-політичної обстановки в країні, підвищення конкуренції, нестабільності банківської системи, а також підвищену мінливість галузевої законодавчої (у т.ч. фіскальної) бази, ПАТ НВЦ «БХФЗ» протягом останніх років демонструє стабільні обсяги виробництва та реалізації основних видів продукції.

Слід зазначити, що протягом 2014-2015 рр. дещо знижувались обсяги виробництва та реалізації продукції у натуральному вимірі. При цьому у грошовому вимірі спостерігається позитивна динаміка. Так, обсяги реалізації продукції за 2015 рік зросли на **36,4%** (у 2014 році - 11%), таким чином можна констатувати збереження та деяке посилення впливу цінового фактору, який забезпечив додатний результат.

Збутова діяльність ПАТ НВЦ «БХФЗ» здійснюється відповідно вимогам Належної практики дистрибуції (**GDP**), що забезпечує збереження якості виробничих продуктів на етапі їх зберігання, транспортування. Підприємство співпрацює з дистриб'юторами по всіх регіонах України. Необхідно зазначити, що протягом останніх років рівень диверсифікації структури основних постачальників та покупців ПАТ НВЦ «БХФЗ» залишається **високим**, що безумовно є **позитивним фактором та суттєво знижує ризики залежності від окремих контрагентів**.

Ринкове середовище, галузеві ризики Враховуючи, що основним кінцевим споживачем продукції підприємства є безпосередньо пацієнт, сегмент ринку на якому працює ПАТ НВЦ «БХФЗ» є **«B2C»**. Підприємством постійно проводиться робота з розширення номенклатури та географії експорту. На сьогодні експортні

поставки здійснюються у низку країн близького та дальнього зарубіжжя. Підприємство є активним учасником світових спеціалізованих фармацевтичних виставок, а також виставок хімічної промисловості, які проходять у Франції, Німеччині, Бразилії, Швейцарії, ОАЕ тощо.

Фармацевтичний ринок України є **другим за обсягом** серед країн СНД (після Росії). Структура українського ринку традиційно включає: виробництво лікарських засобів і виробів медичного призначення, оптовий і роздрібний продаж продукції через аптечні мережі, спеціалізоване зберігання, а також дистрибуцію. Український ринок лікарських засобів складається з госпітального (за результатами останніх декілька років **10-15%** від загальної структури ринку) та роздрібного. У свою чергу структура реалізованої продукції складається з готових лікарських засобів (**89%** від загального обсягу продажів за результатами 2015 року), виробів медичного призначення та косметики. При цьому, частка вітчизняних виробників на фармацевтичному ринку України у грошовому вимірі збільшилась до рівня в **42%** (у 2014 році - **37%**). Діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» найбільше сконцентрована на роздрібному сегменті.

Однією з основних тенденцій у 2015 році на внутрішньому ринку є негативна динаміка обсягів продажів у натуральному вимірі (**-12,3%** у порівнянні з фактичними показниками 2014 року), при цьому у грошовому вимірі навпаки спостерігається зростання на рівні **23,7%**. Крім того, середньозважена ціна однієї упаковки лікарських засобів за підсумками 2015 року становила **42,5 грн.**, що на **36,5%** перевищує аналогічний показник 2014 року. Тобто спостерігається збереження істотного впливу та превалювання **інфляційного фактору** над іншими факторами зростання (**інноваційний, фактор заміщення**), які формують динаміку обсягів продажів галузі.

Інвестиційна програма розвитку, планові показники Активна інвестиційна політика ПАТ «Борщагівський ХФЗ» обумовлена інтеграцією України до Євросоюзу та необхідністю обов'язкового виробництва лікарських засобів у відповідність до міжнародних вимог належної виробничої практики (GMP), що гарантуватиме високу якість продукції, яка буде виготовлятися на даних потужностях, а також дозволить підвищити потужність та зменшити енергоємність виробництва.

Фінансові показники Валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» на 31.12.2015 р. дорівнювала **1 233 567,0 тис. грн.** Збільшення активів на **10,5%** протягом 2015 року було пов'язано зі зростанням залишків грошових коштів на рахунках підприємства, а також балансової вартості запасів (зростання курсу іноземних валют, а також вартості імпортової сировини). У пасиві зростання відбулось за рахунок прибуткової діяльності, а також збільшення товарної кредиторської заборгованості.

Протягом останніх років джерелом формування активів підприємства виступав перш за все власний капітал, який був сформований зареєстрованим капіталом, дооцінкою, а також нерозподіленим прибутком. Станом на початок березня 2016 року підприємство не мало заборгованості за банківськими кредитами.

Таким чином, у 2015 році, як і у минулі періоди, операційна діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах впровадження виваженої боргової політики, характеризувалась вкрай низьким рівнем залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби та акумульовані капітальні інвестиції (**60%** активів), що є типовим для виробничих підприємств.

Доходи ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримує насамперед від здійснення основної операційної діяльності, а саме: виробництва та реалізації готових лікарських засобів. Чисті надходження від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2015 році збільшились на **36,4%** до рівня в **967 448,0 тис. грн.** (за 2014 рік – на **11%**). Позитивна динаміка була обумовлена сталими ринковими позиціями, поетапним розширенням географії збуту, а також частково ціновим фактором.

На формування кінцевого результату діяльності підприємства також істотно впливали понесені інші операційні витрати (у т.ч. курсові втрати, витрати, пов'язані з розробкою та дослідженням препаратів, з утриманням представництв за кордоном тощо). За підсумками 2015 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі 59 257,0 тис. грн. (за 2014 рік - 43 841,0 тис. грн.).

Банківські кредити. Банківські кредити, якими користується ПАТ НВЦ «БХФЗ», залучені переважно на умовах овердрафту. Станом на 01.03.2016 р. підприємство не мало поточної заборгованості за банківськими кредитами (станом на 31.12.2014 р. – 9 377,1 тис. грн. тис. грн.). Практично всі кредити підприємства є забезпеченими, заставою виступає готова продукція.

Підприємство дотримується затверджених графіків виплати відсотків та погашення суми основного боргу за всіма діючими кредитними договорами. Слід зазначити, що підприємство завжди використовує стриману боргову політику, яка дозволяє досягати низьких показників боргового навантаження на операційну діяльність.

В умовах складної ситуації на фінансовому ринку, а також з метою забезпечення належного рівня фінансування операційної та інноваційної діяльності у найближчі роки ПАТ НВЦ «БХФЗ» планує використовувати наступні джерела: власні ресурси; позикові кошти; бюджетне відшкодування податку на додану вартість.

Випуск облігацій ПАТ НВЦ «БХФЗ» має позитивний досвід випуску та погашення відсоткових облігацій. Так, у 2005 році підприємство здійснило випуск відсоткових облігацій серії А загальним номінальним обсягом **19 000,0 тис. грн.**

За весь період обігу підприємство дотримувалось графіку виплати відсоткового доходу. Згідно з умовами випуску погашення облігацій було заплановано у період з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р. Цінні папери було погашено своєчасно та у повному обсязі, про що свідчить отримане Розпорядження НКЦПФР про скасування реєстрації випуску облігацій від 03.04.2014 р. №93-КФ-С-О. Кредитний рейтинг було визначено рейтинговим агентством «Кредит-Рейтинг» на рівні **uaA** з прогнозом «стабільний» (18.01.2010), підвищено до рівня в **uaA+** (30.06.2011), прогноз «стабільний» та відкликано на аналогічному рівні 21.10.2014 р.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії протягом останніх років залишаються на високому рівні, що обумовлено забезпеченням операційної діяльності підприємства власним капіталом, а також незначним обсягом залучених кредитних ресурсів (Таблиця 1).

Так, за підсумками 2015 року показник чистого боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» мав взагалі від'ємне значення, що пояснюється перевищенням обсягу грошових коштів на рахунках над обсягом всіх фінансових зобов'язань. Враховуючи прибутковість операційної діяльності протягом останніх років, обсяг ЕВІТДА свідчить про збереження **високого рівня** забезпечення підприємства ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у інноваційний розвиток виробництва.

Таблиця 1. Основні показники боргового навантаження ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Показник	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Динаміка, %
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	75,2	75,4	78,3	81,2	79,8	75,8	↓ 4,0 в. п.
Чистий робочий капітал, тис. грн.	37 953,0	78 218,0	112 751,0	107 657,0	124 903,0	193 597	↑ 55,0%
Чистий борг, тис. грн.	59 256,0	63 350,0	54 975,0	34 974,0	(267,0)	(22 712)	-
Показник ЕВІТДА, тис. грн. (за останні 12 міс.)	114 189,0	114 626,0	123 888,0	134 011,0	97 797,0	133 308,0	↑ 36,3%
Коефіцієнт фінансової автономії, %	304,5	306,9	362,9	438,6	400,1	321,4	↓ 78,7 в. п.
Співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА	0,61	0,55	0,44	0,26	-0,002	-0,2	-

Джерело: показники розраховано за даними фінансової звітності ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Відповідно до вищезазначених чинників, показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА станом на 31.12.2015 р. свідчить про **вкрай низькій рівень боргового навантаження** підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як и у минулі роки, залишився на **високому рівні**.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод» підвищено до рівня **uaAA**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

О. В. Шубіна

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Актив	2011	2012*	2013*	2014*	2015*
I. Необоротні активи	549 719	565 406	632 563	765 097	741 169
Нематеріальні активи	107	81	742	681	537
Незавершені капітальні інвестиції	80 809	113 276	141 323	14 512	6 492
Основні засоби	467 670	449 945	488 394	747 800	732 170
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	2 104	2 104	2 104	1 970
Довгострокова дебіторська заборгованість	0	0	0	0	0
II. Оборотні активи	281 584	298 504	278 576	350 790	492 398
Запаси	109 222	110 779	115 526	151 677	253 209
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	164 819	175 161	153 019	155 151	168 278
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	513	1 183	1 428	27 372	19 996
з нарахованих доходів	3 588	4 052	5 127	5 216	5 607
із внутрішніх розрахунків	26	124	171	505	437
Інша поточна дебіторська заборгованість	181	316	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти	2 334	2 004	1 602	1 207	21 984
Інші оборотні активи	799	4 885	1 285	9 644	22 740
Витрати майбутніх періодів	102	0	418	18	147
Витрати майбутніх періодів	1 632	1 788	0	0	0
Баланс	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567
Пасив					
I. Власний капітал	627 937	678 157	740 220	890 000	934 766
Зареєстрований капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Емісійний дохід	340	340	340	340	340
Капітал у дооцінках	298 187	297 050	296 278	416 707	416 707
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	305 615	356 972	419 534	448 885	493 651
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	24 885	19 325	2 327	3 460	7 994
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	23 941	18 614	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	944	711	179	0	0
Довгострокові забезпечення	383	651	2 148	3 460	7 994
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	179 730	167 565	168 592	222 427	290 807
Короткострокові кредити банків	40 208	41 246	17 466	9 377	28
Поточна кредиторська заборгованість за довг. зобов'язаннями	0	0	18 614	0	0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	91 249	95 276	114 307	200 537	264 664
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	7 845	9 434	1 121	1 160	1 391
Інші поточні зобов'язання	19 602	5 073	6 824	7 075	13 743
Інші поточні зобов'язання	20 826	16 275	10 383	4 278	10 981
Баланс	832 935	865 698	911 139	1 115 887	1 233 567

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Звіт про фінансові результати ПАТ НВЦ «БХФЗ», тис. грн.

Показник	2011	2012*	2013*	2014*	2015*
Чистий дохід від реалізації продукції	471 890	284 446	638 943	709 524	967 448
Собівартість реалізованої продукції	255 163	143 878	323 534	369 966	573 636
Валовий прибуток (збиток)	216 727	140 568	315 409	339 558	393 812
Інші операційні доходи	4 986	3 396	11 011	20 494	58 871
Адміністративні витрати	50 586	34 814	74 097	69 637	83 837
Витрати на збут	69 076	40 201	84 985	91 161	129 142
Інші операційні витрати	16 148	32 121	63 781	137 172	161 760
Операційний прибуток (збиток)	85 903	36 828	103 557	62 082	77 944
Інші фінансові доходи	172	0	0	0	33
Інші доходи	1 089	2 902	2 902	27	51
Фінансові витрати	12 577	6 159	10 139	3 833	789
Інші витрати	41	1 833	1 913	12	48
Фінансові результати до оподаткування	74 546	31 738	94 407	58 264	77 191
Податок на прибуток	17 524	1 724	19 424	14 423	17 934
Чистий прибуток (збиток)	57 022	30 014	74 983	43 841	59 257

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»