

Рейтинговий звіт MEDP 001- 006 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ВАТ «Київмедпрепарат»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серії А – 30 000 000,00 грн. на загальну суму: 30 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії А – 30 000 шт. загальною кількістю: 30 000 шт.
Відсоткова ставка:	серії А – на 9 - 12 купонні періоди – 22% річних
Термін розміщення:	серії А - з 20.11.2007 р. по 20.10.2008 р.
Термін обігу:	серії А - з дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по 15.11.2010 р. (включно)
Термін погашення:	серії А – 16.11.2010 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	28.09.2007 р.
Дата оновлення:	11.06.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB-
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.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «Київмедпрепарат» за II півріччя та 2009 рік в цілому, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

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	28.09.2007	26.09.2008	14.11.2008	24.11.2008	26.06.2009	13.11.2009	26.11.2009	11.06.2010
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBBB-	uaBBB-
Прогноз	стабільний	стабільний	негативний	негативний	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження із внесенням до Контрольного списку та зміною прогнозу	зниження	підтвердження із виведенням з Контрольного списку та зміною прогнозу	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaBBB** характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знаки «-» позначає проміжні категорії (рівні) рейтингу відносно основних категорій (рівнів)

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

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Київмедпрепарат» підтримується:

- масштабністю діяльності Емітента – ВАТ «Київмедпрепарат» є одним з найбільших вітчизняних виробників медичних препаратів широкого асортименту, що надає можливість диверсифікувати джерела надходжень від реалізації;
- зростанням обсягу отриманого за 2009 рік чистого доходу від реалізації продукції на 48%, до 429,6 млн. грн. порівняно з 2008 роком;
- високими показниками ефективності діяльності протягом останніх 3-х років (рентабельність EBITDA складала близько 30%).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ВАТ «Київмедпрепарат» обмежується:

- наявністю у Емітента негативного досвіду у розрахунках за борговими зобов'язаннями публічного випуску відсоткових облігацій серії А;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю підприємства до змін валютних курсів, що пов'язано зі значними обсягами експортно-імпортних операцій ВАТ «Київмедпрепарат».

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009
Активи	278 492	326 195	406 548	859 248	886 908	963 213
Основні засоби	80 931	92 312	97 550	96 190	94 667	106 355
Довгострокові фінансові інвестиції	88 152	83 303	85 421	485 780	410 911	426 193
Запаси	46 879	46 806	36 233	51 282	65 083	90 391
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 152	87 211	98 402	183 012	200 613	262 499
Власний капітал	140 009	150 894	176 377	288 790	394 083	427 366
Довгострокові кредити банків	37 646	79 298	68 654	153 763	244 046	127 021
Короткострокові кредити банків	32 884	21 180	27 751	199 320	112 691	225 705
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	28 720	32 412	23 985	56 151	76 737	102 759

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	2009
Чистий дохід	200 502	239 709	192 553	233 287	290 477	167 783	429 646
Валовий прибуток	56 287	78 133	63 633	93 916	128 045	68 169	190 978
Операційний прибуток (збиток)	16 234	33 647	31 943	50 857	95 359	33 247	111 015
Чистий прибуток/збиток	7 487	19 282	11 530	26 668	42 413	5 294	38 576

Основним напрямом діяльності ВАТ «Київмедпрепарат» є виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів (сучасних, якісних й ефективних ліків для забезпечення більш тривалого та продуктивного життя людини). В портфелі продукції налічується понад 80 найменувань лікарських засобів різних форм випуску: ін'єкції, таблетки, таблетки з покриттям, капсули, мазі, гелі. У 2005 році ВАТ «Київмедпрепарат» й АТ «Галичфарм» виступили засновниками корпорації «Артеріум». Мета створення корпорації «Артеріум» – координація виробництва, маркетингу та дистрибуції лікарських засобів в Україні та на зарубіжних ринках, освоєння нових технологій виробництва, розробка нових сучасних препаратів, впровадження та розвиток міжнародних стандартів якості продукції, що випускається.

Виробничі потужності ВАТ «Київмедпрепарат» розміщуються у чотирьох основних цехах (ін'єкційних форм; хімічної очистки; твердих форм; м'яких форм). Крім цього, у складі заводу діє лабораторія.

Протягом 2009 року обсяги виробництва підприємством продукції за всіма товарними групами в цілому збільшилися на 53% (у грошовому вимірі) порівняно з 2008 роком, однією з причин чого є часткова відмова підприємства від найменш рентабельних препаратів на користь продукції, рівень рентабельності виробництва якої є значно вище.

Основними у структурі виробництва є фасовані препарати, а також таблетки та капсули. Середній рівень завантаженості виробничих потужностей ВАТ «Київмедпрепарат» за підсумками 2009 року дорівнював 63-65%. Також слід зазначити, що середньооблікова чисельність штатних працівників підприємства у III кварталі 2009 року становила 778 осіб, у IV кварталі 2009 року – 805 осіб.

У структурі реалізації ВАТ «Київмедпрепарат» протягом 2009 року переважали доходи від продажу ін'єкцій (флакони) та таблеток. Протягом II півріччя 2009 року структура реалізації продукції заводу не зазнала суттєвих змін – основним ринком збуту залишається Україна (близько 70-75% реалізації у натуральному вимірі). Виходячи зі специфіки діяльності, компанія відчуває вплив сезонності.

Основним покупцем продукції ВАТ «Київмедпрепарат» є Корпорація «Артеріум», яка працює з понад 30 провідними дистриб'юторами в Україні.

Фармацевтична галузь є досить наукомісткою й відноситься до динамічних і рентабельних сфер бізнесу. Фармацевтичний ринок України включає: виробництво лікарських засобів і виробів медичного призначення, оптовий і роздрібний продаж продукції через аптечні мережі, спеціалізоване зберігання й дистрибуцію. За оцінками Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», середній показник рентабельності діяльності підприємств-виробників фармацевтичної продукції в Україні досягає 20-25%.

Обсяг фармацевтичного ринку України (у цінах кінцевого споживання) за підсумками 2009 року склав 2,4 млрд. дол. США. У доларовому еквіваленті ринок лікарських засобів за аналізований рік зменшився на 4-6% порівняно з 2008 роком (у гривневому еквіваленті обсяг ринку збільшився в середньому на 30%). При

цьому, на госпітальний сегмент ринку доводиться всього близько 10-15% від загального обсягу продажів в Україні. Різке зростання вірусних захворювань, яке спостерігалось наприкінці 2009 року в Україні, частково уповільнило темпи падіння фармацевтичного ринку. Необхідно відмітити що госпітальний сегмент виявився найбільш чутливим до скорочення попиту, що пов'язано зі зниженням обсягів закупок лікарсько-профілактичними закладами України. У роздрібному сегменті ринку близько 90% усіх препаратів перебуває в ціновому діапазоні до 35-40 грн., тоді як на більш дорогі медикаменти (від 40 грн. і вище) доводиться близько 6-7%, що характерно для країн з низьким рівнем розвитку медицини, зокрема системи діагностики, медичного страхування.

Загалом на роздрібному фармацевтичному ринку частка ВАТ «Київмедпрепарат», за підсумками 2009 року, оцінюється Емітентом у розмірі 1,4% (на 12 місці), на госпітальному ринку – 3,3% (4 місце). Основними конкурентами Емітента є такі компанії: НВЦ «Борщагівський ХФЗ», ВАТ «Фармак», ЗАТ Дарниця, ТОВ «Здоров'я» та інші підприємства.

За дослідженнями Рейтингового агентства «Кредит-Рейтинг», в 2010 році на фармацевтичному ринку України будуть спостерігатися наступні тенденції: збереження обсягів виручки від реалізації вітчизняними підприємствами, тому що лікарські засоби входять у групу товарів з низьким ступенем еластичності попиту, тобто, попит на дану продукцію залишається стійким навіть при зниженні купівельної спроможності населення в умовах економічної кризи; посилення державного регулювання фармацевтичної галузі України; переміщення попиту з боку населення у бік лікарських засобів більш низького цінового сегменту. Рейтингове агентство «Кредит-Рейтинг» очікує, що в 2010 році українські фармацевтичні компанії зіштовхнуться з аналогічними проблемами, які були характерні для 2009 року, а саме: у зв'язку з тим, що основна частина зобов'язань підприємств була реструктуризована на короткостроковий строк, у 2010 році виникне необхідність проведення подальшої роботи з реструктуризації існуючих зобов'язань.

Протягом II півріччя 2009 року валюта балансу ВАТ «Київмедпрепарат» збільшилась на 76 305,0 тис. грн., до 963 213,0 тис. грн. за рахунок переважно поточної дебіторської заборгованості, у структурі пасиву – за рахунок товарної кредиторської заборгованості та зобов'язань за банківськими кредитами. Необоротні активи компанії станом на 31.12.2009 р. дорівнювали 537 059,0 тис. грн., збільшившись протягом II півріччя 2009 року на 17 349,0 тис. грн. за рахунок, переважно довгострокових фінансових інвестицій, обсяг яких на кінець аналізованого періоду становив 426 193,0 тис. грн. (+ 15 282,0 тис. грн. протягом II півріччя 2009 року у зв'язку з придбанням цінних паперів). Іншою вагомою статтею необоротних активів є основні засоби – 106 355,0 тис. грн. (+11 688,0 тис. грн. протягом аналізованого періоду за рахунок здійснення модернізації, оновлення виробничих потужностей та збільшення первинної вартості основних засобів).

Оборотні активи компанії на кінець аналізованого періоду становили 413 862,0 тис. грн., збільшившись протягом II півріччя 2009 року на 57 664,0 тис. грн. за рахунок переважно дебіторської заборгованості за товари та

послуги до рівня в 262 499,0 тис. грн. (+61 886,0 тис. грн. за рахунок збільшення обсягу відвантаження продукції основним покупцям). Обсяг товарно-матеріальних запасів підприємства становив 90 391,0 тис. грн., запаси переважно сформовані виробничими запасами – 49 171,0 тис. грн. (сировина та матеріали).

Протягом II півріччя 2009 року основним джерелом формування валюти балансу ВАТ «Київмедпрепарат» був власний капітал (44% валюти балансу), який зріс на 8,4% (+33 283,0 тис. грн.) – до 427 366,0 тис. грн. за рахунок, насамперед, прибуткової діяльності, обсяг нерозподіленого прибутку склав 216 966,0 тис. грн., резервного капіталу - 10 300,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання станом на 31.12.2009 р. становили 138 323,0 тис. грн. (14,4% валюти балансу), зменшившись протягом аналізованого періоду на 118 437,0 тис. грн. за рахунок, насамперед, переведення заборгованості за банківськими кредитами у розділ «Поточні зобов'язання». Іншими вагомими статтями довгострокових зобов'язань є заборгованість за розміщені облигації серії А – 905,0 тис. грн. та відстрочені податкові зобов'язання – 10 025,0 тис. грн. Поточні зобов'язання у II півріччі 2009 року суттєво збільшились на 161 678,0 тис. грн., до 395 142,0 тис. грн. за рахунок переважно заборгованості за банківськими кредитами – 225 705,0 тис. грн. Кредиторська заборгованість за товари та послуги зросла на 26 022,0 тис. грн.

Дохід від реалізації продукції ВАТ «Київмедпрепарат» отримує від продажу вироблених медикаментів. Чистий дохід від реалізації ВАТ «Київмедпрепарат» у 2009 році перевищив аналогічний показник 2008 року на 48% та становив 429 646,0 тис. грн. Таким чином, за результатами аналізованого року ВАТ «Київмедпрепарат» отримало чистий прибуток у сумі 38 576,0 тис. грн.

За підсумками 2009 року грошовий потік від операційної діяльності мав від'ємне значення на рівні (-) 14 914,0 тис. грн., за рахунок, насамперед, істотного збільшення товарно-матеріальних запасів, необхідних для виробництва лікарських засобів, здійснення авансових платежів на поставку сировини, обладнання, а також за рахунок зростання обсягів відвантаження продукції основним покупцям.

У результаті здійснення Емітентом операцій з цінними паперами, за результатами 2009 року грошові потоки від фінансової діяльності мали додатне значення на рівні 39 648,0 тис. грн. Крім того, необхідно зазначити, що у 2009 році аналізоване підприємство здійснила капітальні інвестиції, пов'язані з модернізацією та оновленням виробничих потужностей у сумі 17 602,0 тис. грн. Від'ємні грошові потоки від фінансової діяльності, за підсумками аналізованого періоду, пояснюються погашенням зобов'язань за раніше залученими позиковими ресурсами.

Протягом II півріччя 2009 року ВАТ «Київмедпрепарат» не залучило нові банківські кредити. Станом на 31.12.2009 р. сукупна заборгованість за банківськими кредитами становила 352 726,4 тис. грн. Показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА за результатами 2009 року знизився до 2,70, коефіцієнт покриття відсотків за рахунок ЕВІТ склав 2,27, що свідчить про помірне боргове навантаження підприємства.

Згідно з умовами випуску облігацій серії А, оферту було передбачено з 18.11.2008 р. по 21.11.2008 р., до викупу було пред'явлено облігації на суму 26 852,0 тис. грн. Заборгованість за облігаціями було реструктуризовано до вересня 2009 року з помісячним частковим погашенням облігацій серії А (11 періодів). Станом на поточну дату, відповідно до графіка реструктуризації, відсотковий дохід та облігації серії А, були погашені у повному обсязі. Станом на початок жовтня 2009 року в обігу перебували облігації кількістю 3 148 штук на загальну суму 3 148,0 тис. грн.

Згідно з проспектом емісії, наступна оферта була передбачена 17-21.11.2009 р. Власниками облігацій було пред'явлено до дострокового викупу облігації на загальну суму 2 245,0 тис. грн. ВАТ «Київмедпрепарат» здійснило викуп своєчасно та у повному обсязі (п/д від 20.11.2009 р. № 13447-13450). Крім того, Емітент своєчасно здійснив виплату відсоткового доходу за 7-10 купонні періоди на загальну суму 542,0 тис. грн. Станом на 01.04.2010 р. в обігу перебуває облігації серії А кількістю 903 штуки.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ВАТ «Київмедпрепарат» підтверджено на рівні **uaBBB-**, прогноз **«стабільний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А.Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ВАТ «Київмедпрепарат», тис. грн.

Актив	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
I. Необоротні активи	190 556	194 718	298 724	592 536	519 710	537 059
Нематеріальні активи	1 477	2 738	2 456	2 035	1 687	1 342
Незавершене будівництво	13 422	8 974	6 140	8 502	12 420	3 147
Основні засоби	92 312	97 550	69 688	96 190	94 667	106 355
Довгострокові фінансові інвестиції	83 303	85 421	193 408	485 780	410 911	426 193
Довгострокова дебіторська заборгованість	42	35	32	29	25	22
II. Оборотні активи	135 569	205 413	193 570	257 115	356 198	413 862
Запаси	46 806	36 233	56 118	51 282	65 083	90 391
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	76 406	98 402	126 146	183 012	200 613	262 499
За розрахунками:						
- з бюджетом	524	743	1 275	1 596	2 479	3 066
- за виданими авансами	11 228	6 007	8 582	8 718	15 479	41 886
Інша поточна дебіторська заборгованість	923	63 648	1 158	7 464	67 474	891
Грошові кошти та їх еквіваленти	517	355	280	4 971	4 551	14 684
Інші оборотні активи	112	25	11	72	519	445
III. Витрати майбутніх періодів	70	6 417	8 653	9 597	11 000	12 292
Баланс	326 195	406 548	500 947	859 248	886 908	963 213
Пасив						
I. Власний капітал	150 894	176 377	254 932	288 790	394 083	427 366
Статутний капітал	30 100	30 100	100 100	100 100	200 100	200 100
Резервний капітал	4 842	6 171	6 171	8 300	8 300	10 300
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	115 971	140 106	148 661	180 390	185 683	216 966
Вилучений капітал	19	0	0	0	0	0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	901	1 212	1 812	1 598	2 601	2 382
III. Довгострокові зобов'язання	107 844	96 631	116 786	179 847	256 760	138 323
Довгострокові кредити банків	79 298	68 654	81 005	153 763	244 046	127 021
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0	5 030	30 111	21 227	5 853	905
Відстрочені податкові зобов'язання	2 649	4 219	4 950	4 176	6 400	10 025
Інші довгострокові зобов'язання	25 897	18 728	720	681	461	372
IV. Поточні зобов'язання	66 556	132 328	127 417	389 013	233 464	395 142
Короткострокові кредити банків	21 180	27 751	66 009	199 320	112 691	225 705
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	177	1 697	1 425	2 897	2 621	1 427
Векселі видані	1 157	1 251	1 373	173	358	438
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	32 412	23 985	44 183	56 151	76 737	102 759
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	7 454	1 562	132	297	18	13 938
- з бюджетом	318	1 829	1 194	1 037	975	1 126
- з учасниками	1 921	1 673	1 672	1 671	1 643	1 601
Інші поточні зобов'язання	1 054	71 519	9 433	125 565	36 071	45 604
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	326 195	406 548	500 947	859 248	886 908	963 213

Звіт про фінансові результати ВАТ «Київмедпрепарат», тис. грн.

Найменування показника	2006	I півр. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	192 553	94 355	233 371	124 703	290 477	167 783	429 646
Собівартість реалізованої продукції	128 920	58 555	139 371	69 601	162 432	99 614	238 668
Валовий прибуток	63 633	35 800	93 916	55 102	128 045	68 169	190 978
Інші операційні доходи	18 240	1 007	2 381	8 777	234 262	33 319	60 315
Адміністративні витрати	18 138	11 490	24 133	13 015	25 016	13 968	28 399
Витрати на збут	3 954	1 864	4 454	3 510	7 350	5 950	15 166
Інші операційні витрати	27 838	6 583	16 853	21 128	234 582	48 323	96 713
Фінансові результати від операційної діяльності	31 943	16 870	50 857	26 226	95 359	33 247	111 015
Інші фінансові доходи	8	1	96	10	5 926	9	14
Інші доходи	3 218	762	1 016	31 766	65 925	77 534	137 917
Фінансові витрати	12 809	6 439	12 943	15 928	29 793	26 507	64 327
Інші витрати	4 718	962	1 730	30 015	89 912	75 780	137 564
Фінансові результати до оподаткування	17 642	10 232	37 296	12 059	47 505	8 503	47 055
Податок на прибуток	6 112	2 404	10 628	3 504	5 092	3 209	8 479
Чистий прибуток	11 530	7 828	26 668	8 555	42 413	5 294	38 576