

Рейтинговий звіт BHFZ 001-007 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання Публічного акціонерного товариства «Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового навантаження:	іменні відсоткові облигації
Обсяг випуску:	серія А – 19 000 000 грн. на загальну суму: 19 000 000 грн.
Номинальна вартість однієї облигації:	серія А – 100,0 грн.
Кількість облигацій:	серія А – 190 000 шт. загальна кількість: 190 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 32-36 відсоткові періоди - 24% річних
Термін розміщення:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2013 р.
Термін обігу:	серія А – з 15.03.2005 р. по 14.03.2014 р.
Термін погашення:	серія А – з 15.03.2014 р. по 14.04.2014 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	18.01.2010 р.
Дата оновлення:	23.05.2013 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaA+
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 II півріччя та 2012 рік у цілому, а також внутрішню інформацію, надану підприємством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, наданій 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 покупки 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	18.01.2010	02.11.2010	30.06.2011	24.11.2011	18.04.2012	22.11.2012	23.05.2013
Рівень кредитного рейтингу	uaA	uaA	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+	uaA+
Прогноз	стабільний	позитивний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження зі зміною прогнозу	підвищення зі зміною прогнозу	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом «**uaA**» характеризується **ВИСОКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

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

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» підтримується:

- ринковими позиціями підприємства: ПАТ НВЦ «БХФЗ» є одним з найбільших виробників медичних препаратів в Україні та має широкий асортимент продукції (понад 100 найменувань лікарських засобів);
- прибутковою операційною діяльністю протягом останніх років, а також зростанням отриманого чистого прибутку за підсумками 2012 року на 8,2% до 61,7 млн. грн.;
- низьким рівнем боргового навантаження підприємства;
- значним досвідом роботи керівного складу ПАТ НВЦ «БХФЗ»;
- інформаційною відкритістю та прозорістю діяльності підприємства.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» обмежується:

- значною залежністю фармацевтичного ринку від державного регулювання та контролю, а також високим рівнем конкуренції на ньому;
- чутливістю діяльності підприємства до змін валютних курсів та цін на імпортовану сировину та матеріали;
- нестабільними показниками розвитку економіки, що обмежує купівельну спроможність населення України.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*	2012*
Активи	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661	865 698
Основні засоби	400 158	437 211	430 230	467 670	456 034	449 945
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	1 133	1 133	1 133	2 104
Товарно-матеріальні запаси	47 693	62 779	85 598	109 222	99 628	110 779
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	83 540	111 790	137 806	164 819	140 746	175 161
Власний капітал	496 920	533 881	580 862	627 937	631 898	678 157
Довгострокові кредити банків	640	0	0	0	0	0
Короткострокові кредити банків	28 335	16 021	32 013	40 208	45 451	41 246
Поточні зобов'язання	105 295	123 073	151 354	179 730	152 536	167 565
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	61 029	80 587	81 729	91 249	73 919	95 276

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансову звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*	2012*
Чистий дохід від реалізації продукції	299 887	397 710	502 527	207 924	471 890	255 937	561 343
Валовий прибуток (збиток)	125 481	182 857	228 907	93 342	216 727	107 674	247 206
Операційний прибуток (збиток)	24 445	67 472	91 609	34 584	85 903	25 839	93 390
Чистий прибуток (збиток)	15 733	47 182	59 518	22 321	57 022	14 314	61 711

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

Загальна інформація На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» підтримує свої ринкові позиції як одне з провідних підприємств України з виробництва та реалізації готових лікарських засобів (таблетки, сиропи, мазі, гелі, креми, антибіотики у капсулах, стерильні антибіотики та інше). На сучасному етапі своєї діяльності завод випускає понад 100 найменувань лікарських засобів, з яких близько 50 раніше у країні не вироблялися.

Засновниками підприємства були громадяни України, фізичні особи у кількості 718 чоловік. ПАТ НВЦ «БХФЗ» було зареєстровано випуск простих іменних акцій у кількості 10 351 шт. номінальною вартістю 1 839,0 грн. на загальну суму 19 035 489,0 грн. Станом на кінець 2012 року статутний капітал підприємства дорівнював 19 036,0 тис. грн. (сплачений у повному обсязі).

На сьогодні ПАТ НВЦ «БХФЗ» має філію - Аптеку «БХФЗ», яка розташована у м. Києві, по вул. Миру, 17, а також представництва за межами України. Зокрема, у листопаді 2012 року підприємством було здійснено внесок до статутного капіталу «KORVITA-FARM» Enterprise with foreign investment Limited liability company (Республіка Узбекистан) у сумі 121 500 дол. США (971,2 тис. грн., 90% статутного капіталу). Метою здійснення інвестицій ПАТ НВЦ «БХФЗ» є розширення каналів експортних поставок лікарських засобів, зокрема на території Республіки Узбекистан.

Виробнича діяльність У складі підприємства функціонують чотири лабораторії, на підприємстві є власний науково-дослідний центр, який займається розробкою та впровадженням нових лікарських засобів. ПАТ НВЦ «БХФЗ» стало першим в Україні фармацевтичним підприємством, яке повністю впровадило європейські стандарти в області якості, дистрибуції та екологічного менеджменту.

У 2012 році підприємство продовжувало проводити активну модернізацію, технічне переоснащення, реконструкцію, будівництво та добудову існуючих основних засобів для забезпечення їх відповідності вимогам GMP. На сьогодні виробничий процес підприємства повністю відповідає вимогам Належної виробничої практики. У цілому річний план підприємства з капіталовкладень у розвиток виробництва характеризується високим рівнем виконання.

Незважаючи на посилення конкуренції, а також державного регулювання та контролю галузі ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2012 році збільшило обсяги виробництва продукції у натуральному вимірі на 11%, при цьому обсяги реалізації продукції як у грошовому, так і у натуральному вимірі також продемонстрували позитивну динаміку. Обсяги реалізації за результатами 2012 року становили 554 692,2 тис. грн. або 88,9 млн. упаковок, що на 20% та 14% перевищує результати 2011 року.

Лікарські засоби виробництва ПАТ НВЦ «БХФЗ» також експортуються до країн ближнього та далекого зарубіжжя (Білорусь, Казахстан, Росія, В'єтнам, США Вірменія, Грузія, Македонія та інші країни).

Фінансові показники Станом на 31.12.2012 р. валюта балансу ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ» дорівнювала 865 698,0 тис. грн. Суттєве збільшення активів

на 61 037,0 тис. грн. (+7,6%) протягом II півріччя 2012 року було обумовлено, насамперед, активною політикою підприємства, спрямованою на оновлення, модернізацію, розширення виробничих потужностей, а також збільшенням обсягів відвантаження продукції споживачам та, відповідно, зростанням поточної товарної дебіторської заборгованості. У пасиві збільшення відбулось, насамперед, за рахунок власного капіталу підприємства.

У цілому за результатами 2012 року поточна фінансово-господарська діяльність ПАТ НВЦ «Борщагівський ХФЗ», в умовах наявності незначного обсягу фінансових зобов'язань, характеризувалась збереженням низького рівня залежності діяльності підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому, у структурі активів значну питому вагу займають менш ліквідні активи, а саме: основні засоби та незавершені капітальні інвестиції (близько 65% 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. З метою підтримання продажів підприємство використовує систему бонусів та знижок, сума яких відображається у статті «Інші вирахування з доходу» у звіті про фінансові результати. Чисті надходження від реалізації ПАТ НВЦ «БХФЗ» у 2012 році збільшились на 19% до рівня в 561 343,0 тис. грн. Позитивна динаміка була обумовлена збільшенням фізичних обсягів реалізації, оптимізацією товарного портфелю, а також ціновим фактором.

Фінансові витрати (сплачені відсотки за кредитами, облігаціями, іншими зобов'язаннями) у цілому мали тенденцію до неістотного зростання, але їх обсяг суттєво не обмежував операційні грошові потоки. Таким чином, за результатами 2012 року ПАТ НВЦ «БХФЗ» отримало чистий прибуток у обсязі 61 711,0 тис. грн. (+8,2% у порівнянні з 2011 роком).

За результатами останніх років і зокрема 2012 року чисті грошові потоки від операційної діяльності мали додатне значення, що було забезпечено, насамперед, надходженням виручки від основної діяльності (реалізація лікарських засобів). Джерелами фінансування інвестиційної діяльності (здійснення капітальних ремонтів, реконструкції, придбання основних засобів тощо), а також фінансової діяльності (погашення та обслуговування кредитів, облігацій, виплата дивідендів) протягом року, що аналізувався, виступали переважно власні кошти. При цьому слід також відзначити позитивну динаміку вільних грошових потоків ПАТ НВЦ «БХФЗ» за підсумками 2012 року.

Основні показники рентабельності підприємства за підсумками 2012 року в цілому не зазнали суттєвих змін, що свідчить про збереження стабільних показників функціонування підприємства.

Показники оборотності мали тенденцію до зниження, що було обумовлено перш за все зростанням обсягу отриманої виручки від реалізації та свідчить про прискорення швидкості обороту власного капіталу, що також є позитивним фактором. Тривалість операційного циклу підприємства за підсумками 2012 року

характеризувалась несуттєвими коливаннями (-6,6% у порівнянні з 2011 роком) та становила 239 днів.

Боргові інструменти Станом на 31.12.2012 р. заборгованість підприємства за банківськими кредитами складала 41 245,8 тис. грн. (станом на 30.06.2012 р. – 45 451,0 тис. грн.).

Рішення про розміщення відсоткових облігацій серії А було прийнято на засіданні Правління ПАТ НВЦ «БХФЗ» та затверджено Протоколом від 1 жовтня 2004 року за № 31. Метою випуску відсоткових облігацій серії А є залучення коштів для створення сучасних виробничих потужностей з випуску таблетованої форми лікарських засобів, препаратів в ампулах та порошків у повній відповідності до міжнародних вимог та стандартів.

ДКЦПФР 10.02.2005 р. зареєструвала випуск відсоткових облігацій серії А, про що свідчить постійне свідоцтво № 31/2/05. Станом на 31.12.2012 р. у обігу перебували облігації у кількості 186 140 шт. (98% від загального обсягу), на суму 18 614,0 тис. грн. Емітент своєчасно та у повному обсязі здійснив оплату відсоткового доходу за 30-31 купонні періоди на загальну суму 1 969,4 тис. грн. Згідно з умовами випуску остання оферта була передбачена у період з 01.01.2013 р. по 10.01.2013 р. За даними ПАТ НВЦ «БХФЗ» облігації до дострокового викупу не пред'являлись.

Боргове навантаження Показники фінансової незалежності та автономії перебувають на високому рівні, що пояснюється забезпеченням поточної діяльності підприємства власним капіталом, а також відносно незначним обсягом залучених кредитних ресурсів (Таблиця 1).

Протягом II півріччя 2012 року обсяг чистого боргу ПАТ НВЦ «БХФЗ» скоротився на 16% до рівня в 54 975,0 тис. грн., що було зумовлено частковим погашенням згідно з графіком банківських кредитів, а також збільшенням залишків грошових коштів на поточних рахунках підприємства.

Незважаючи на істотне посилення конкуренції на ринку, зростання податкового навантаження, а також посилення державного регулювання та контролю показник ЕВІТДА, розрахований за останні 12 місяців, продемонстрував позитивну динаміку та збільшився на 14,9% до рівня в 123 888,0 тис. грн. (станом на 30.06.2012 р. – 107 820,0 тис. грн.). Враховуючи прибутковість операційної діяльності підприємства протягом останніх років, обсяг ЕВІТДА свідчить про збереження достатнього рівня забезпечення підприємства ресурсами самофінансування, які необхідні для здійснення капіталовкладень у розвиток виробничої бази.

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

Показник	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012	2012
Коефіцієнт фінансової незалежності, %	82,1	80,8	75,2	75,4	78,5	78,3
Чистий робочий капітал, тис. грн.	39 517,0	64 639,0	37 953,0	78 218,0	80 850,0	112 751,0
Чистий борг, тис. грн.	30 128,0	17 680,0	59 256,0	63 350,0	65 466,0	54 975,0
Показник EBITDA, тис. грн. (за останні 12 міс.)	46 396,0	87 280,0	114 189,0	114 626,0	107 820,0	123 888,0
Коефіцієнт фінансової автономії, %	462,3	422,6	304,5	306,9	367,4	362,9
Співвідношення чистого боргу та EBITDA	0,6	0,2	0,6	0,5	0,6	0,4

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

Відповідно до вищезазначених факторів показник співвідношення чистого боргу та EBITDA станом на 31.12.2012 р. знизився до 0,4 (станом на 30.06.2012 р. - 0,6), що свідчить про низький рівень боргового навантаження підприємства. Рівень покриття витрат на сплату відсотків за рахунок операційних надходжень ПАТ НВЦ «БХФЗ», як и у минулі періоди, залишився на високому рівні.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску відсоткових облігацій, Емітентом яких виступає ПАТ Науково-виробничий центр «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод», підтверджено на рівні **uaA+**, прогноз **«стабільний»**.

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

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

Актив	2008	2009	2010	2011	I півр. 2012*	2012*
I. Необоротні активи	457 403	469 242	542 909	549 719	551 048	565 406
Нематеріальні активи	153	154	144	107	93	81
Незавершені капітальні інвестиції	53 656	28 192	111 363	80 809	93 028	113 276
Основні засоби	400 158	437 211	430 230	467 670	456 034	449 945
Довгострокові фінансові інвестиції	1 133	1 133	1 133	1 133	1 133	2 104
Довгострокова дебіторська заборгованість	141	78	39	0	0	0
Відстрочені податкові активи	2 162	2 474	0	0	0	0
II. Оборотні активи	144 290	190 692	228 344	281 584	251 894	298 504
Запаси	47 693	62 779	85 598	109 222	99 628	110 779
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	83 540	111 790	137 806	164 819	140 746	175 161
Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами	588	330	49	513	807	1 183
з нарахованих доходів	8 462	9 164	1 780	3 588	5 612	4 052
із внутрішніх розрахунків	129	17	13	26	147	124
із внутрішніх розрахунків	24	21	104	181	119	316
Інша поточна дебіторська заборгованість	405	2 116	1 714	2 334	2 787	2 004
Поточні фінансові інвестиції	169	0	0	0	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти	397	991	732	799	2 042	4 885
Інші оборотні активи	2 883	3 484	548	102	6	0
III. Витрати майбутніх періодів	3 358	1 022	1 318	1 632	1 719	1 788
Баланс	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661	865 698
Пасив						
I. Власний капітал	496 920	533 881	580 862	627 937	631 898	678 157
Статутний капітал	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036	19 036
Додатковий вкладений капітал	0	0	0	340	340	340
Інший додатковий капітал	299 535	297 723	298 187	298 187	298 187	297 050
Резервний капітал	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759	4 759
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	173 655	212 428	258 945	305 615	309 576	356 972
Вилучений капітал	65	65	65	0	0	0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	646	733	943	383	774	651
III. Довгострокові зобов'язання	2 190	3 269	39 412	24 885	19 453	19 325
Довгострокові кредити банків	640	0	0	0	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	1 550	2 650	37 975	23 941	18 614	18 614
Інші довгострокові зобов'язання	0	619	1 437	944	839	711
IV. Поточні зобов'язання	105 295	123 073	151 354	179 730	152 536	167 565
Короткострокові кредити банків	28 335	16 021	32 013	40 208	45 451	41 246
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	61 029	80 587	81 729	91 249	73 919	95 276
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом за іншими розрахунками	1 472	7 736	11 722	7 845	2 260	9 434
Інші поточні зобов'язання	3 428	4 981	5 496	19 602	10 212	5 073
Інші поточні зобов'язання	11 031	13 748	20 394	20 826	17 251	16 275
V. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Баланс	605 051	660 956	772 571	832 935	804 661	865 698

*фінансову звітність складено за МСФЗ

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»

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

Показник	2008	2009	2010	I півр. 2011	2011	I півр. 2012*	2012*
Чистий дохід від реалізації продукції	299 887	397 710	502 527	207 924	471 890	255 937	561 343
Собівартість реалізованої продукції	174 406	214 853	273 620	114 582**	255 163	148 263	314 137
Валовий прибуток (збиток)	125 481	182 857	228 907	93 342	216 727	107 674	247 206
Інші операційні доходи	10 295	5 666	6 235	1 329	4 986	4 789	10 686
Адміністративні витрати	34 354	40 892	52 975	22 449	50 586	31 434	62 633
Витрати на збут	29 558	51 345	64 142	30 017	69 076	44 008	76 278
Інші операційні витрати	47 419	28 814	26 416	7 621	16 148	11 182	25 591
Операційний прибуток (збиток)	24 445	67 472	91 609	34 584	85 903	25 839	93 390
Інші фінансові доходи	93	80	33	106	172	0	0
Інші доходи	3 900	78	339	242	1 089	0	0
Фінансові витрати	3 704	4 718	9 613	6 492	12 577	6 577	13 152
Інші витрати	3 757	3	3	6	41	0	6
Фінансові результати до оподаткування	20 977	62 909	82 365	28 434	74 546	19 262	80 232
Податок на прибуток	5 244	15 727	22 847	6 113	17 524	4 948	18 521
Чистий прибуток (збиток)	15 733	47 182	59 518	22 321	57 022	14 314	61 711

*фінансову звітність складено за МСФЗ

**у т.ч. загальнопромислові витрати

Джерело: фінансова звітність ПАТ НВЦ «БХФЗ»