

Рейтинговий звіт MEDP 001- 005

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 5 - 8 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:	26.11.2009 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 рейтингування агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ВАТ «Київмедпрепарат» за I півріччя 2009 року, 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
Рівень кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBB	uaBB	uaBB	uaBBB-
Прогноз	стабільний	стабільний	негативний	негативний	стабільний	позитивний	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

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 9 місяців 2009 року чистого доходу від реалізації продукції на 46%, до 288,4 млн. грн. порівняно з аналогічним періодом 2008 року;
- високими показниками ефективності діяльності протягом останніх 3-х років та 9 місяців 2009 року (рентабельність ЕБІТДА перевищувала 20%).

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;
- борговим навантаженням компанії: станом на 30.09.2009 р. співвідношення чистого боргу до ЕБІТДА, розрахованого за останні 12 місяців, склало 3,3 рази (Рейтингове агентство очікує, що найбільший кредитор Емітента проявить лояльність в питанні щодо реструктуризації заборгованості);
- 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	9 міс. 2009
Активи	278 492	326 195	406 548	859 248	886 908	932 696
Основні засоби	80 931	92 312	97 550	96 190	94 667	105 756
Довгострокові фінансові інвестиції	88 152	83 303	85 421	485 780	410 911	137 614
Запаси	46 879	46 806	36 233	51 282	65 083	72 651
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	50 152	87 211	98 402	183 012	200 613	240 378
Власний капітал	140 009	150 894	176 377	288 790	394 083	397 799
Довгострокові кредити банків	37 646	79 298	68 654	153 763	244 046	127 021
Інші довгострокові зобов'язання	26 074	25 897	18 728	681	5 853	3 154
Короткострокові кредити банків	32 884	21 180	27 751	199 320	112 691	228 774
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	28 720	32 412	23 985	56 151	76 737	101 778

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід	200 502	239 709	192 553	233 287	290 477	167 783	288 403
Валовий прибуток	56 287	78 133	63 633	93 916	128 045	68 169	123 725
Операційний прибуток/збиток	16 234	33 647	31 943	50 857	95 359	33 247	64 409
Чистий прибуток/збиток	7 487	19 282	11 530	26 668	42 413	5 294	9 009

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 I півріччя 2009 року обсяги виробництва підприємством продукції за всіма товарними групами в цілому збільшились на 34% (у грошовому вимірі) порівняно з I півріччям 2008 року, однією з причин чого є відмова підприємства від найменш рентабельних препаратів на користь продукції, рівень рентабельності виробництва якої є значно вище. Основними у структурі виробництва є фасовані товари, а також таблетки та капсули. Зафіксована тенденція щодо скорочення обсягів виробництва деяких груп товарів пов'язана зі зменшенням обсягів виробництва застарілих препаратів. Середній рівень завантаженості виробничих потужностей ВАТ «Київмедпрепарат» за підсумками I півріччя 2009 року дорівнював 70,5%, за підсумками I півріччя 2008 року цей показник становив 54%. Протягом I півріччя 2009 року структура реалізації продукції заводу зазнавала несуттєвих змін – основним ринком збуту залишається Україна (близько 70% реалізації у натуральному вимірі). Основним покупцем продукції ВАТ «Київмедпрепарат» є Корпорація «Артеріум», яка працює з понад 30 провідними дистриб'юторами в Україні.

Фармацевтика у розвинутих країнах належить до найбільш динамічних та рентабельних галузей, для якої характерна значна наукоємність та розвиток кооперації. Фармацевтична галузь України включає виробництво лікарських засобів та виробів медичного призначення, оптовий та роздрібний продаж, спеціалізоване зберігання та дистрибуцію продукції за рахунок налагодженої системи збуту. Трьома головними фармацевтичними регіонами залишаються США, Європа та Японія, на які припадає близько 80% ринку лікарських препаратів. Але спостерігається тенденція до зростання ринків країн, що розвиваються, питома вага яких у світовому обсягу продажів медичних препаратів становить 15-17%.

За даними Компанії «Support in Market Development» (SMD), обсяг фармацевтичного ринку України (у цінах кінцевого споживання) за підсумками I півріччя 2009 року становив 1,25 млрд. дол. США, з якого на лікарські засоби припадає 1,1 млрд. дол. США, за підсумками 2008 року цей показник становив 2,93 млрд. дол. США. У натуральному вимірі обсяг ринку за підсумками I півріччя 2009 року становив 1,1 млрд. упаковок.

За підсумками аналізованого періоду у доларовому еквіваленті ринок медичних препаратів зменшився на 7% у роздрібному сегменті і на 28% у госпітальному. При

цьому у еквіваленті національної валюти спостерігалось зростання на 43% у роздрібному сегменті і на 11% у госпітальному порівняно з I півріччям 2008 року. У структурі ринку переважає роздрібний сегмент, на нього припадає близько 88% продажів, тоді як на госпітальний – 12%.

В умовах стрімкого зростання українського фармацевтичного ринку протягом останніх 4-5 років учасники фармбізнесу прогнозували суттєве зростання обсягів продажів ліків. У результаті, коли в економіці повною мірою почались проявлятися ознаки рецесії, більшість фармакомпаній мали модель бізнесу, яка характеризувалась такими рисами: заплановане суттєве зростання продажів, значна питома вага представницьких, адміністративних, маркетингових витрат, зростання чисельності співробітників, у тому числі допоміжного персоналу. З квітня 2008 року розпочалося сезонне зниження продажів, що тривало до кінця I півріччя, яке експерти відзначають регулярно впродовж останніх десяти років. Проте впродовж 2008 році не спостерігався сезонний осінній підйом у вересні. Починаючи з кінця 2008 року, все чіткіше спостерігаються ознаки державного регулювання фармацевтичного ринку України. Так, у Верховній Раді України пройшов перше читання проект Закону України стосовно введення мораторію на підвищення цін і тарифів на лікарські засоби й продукцію медичного призначення на період фінансової кризи. Прийняття цього нормативно-законодавчого акта вже у короткостроковій перспективі може привезти до виникнення дефіциту основних видів медичних препаратів у країні.

За підсумками 2009 році аналітики прогнозують падіння фармринку до 22%, відносно 2008 року. Це пов'язано з такими факторами: розбалансування фармринку, що триває, державне регулювання, скорочення оборотних коштів і товарного кредитування, а також зниження активності фармвиробників. У 2010 році можлива деяка стабілізація ринку, при цьому, на думку фахівців, найбільше зниження обсягів продажів спостерігатиметься в сегменті безрецептурних препаратів, споживання буде й надалі зміщуватися у бік більш дешевої продукції (до 1 дол. США). Крім того, для фармацевтичного ринку будуть характерні такі риси: зростання питомої ваги вітчизняних підприємств з інноваційною продукцією, яка може замінити імпортні медичні препарати.

Протягом I півріччя 2009 року валюта балансу ВАТ «Київмедпрепарат» збільшилась на 27 660,0 тис. грн., до 886 908,0 тис. грн. за рахунок переважно поточної дебіторської заборгованості та товарно-матеріальних запасів. Необоротні активи компанії станом на 30.06.2009 р. дорівнювали 519 710,0 тис. грн., зменшившись протягом I півріччя 2009 року на 72 826,0 тис. грн. за рахунок довгострокових фінансових інвестицій, обсяг яких на кінець аналізованого періоду становив 410 911,0 тис. грн. (-74 869,0 тис. грн. протягом I півріччя 2009 року у зв'язку з продажем цінних паперів українських компаній). Іншою вагомою статтею необоротних активів є основні засоби – 94 667,0 тис. грн., які представлені переважно об'єктами нерухомості (53 313,0 тис. грн., або 56% балансової вартості основних засобів).

Оборотні активи компанії на кінець аналізованого періоду становили 356 198,0 тис. грн., збільшившись протягом I півріччя 2009 року на 99 083,0 тис. грн. за рахунок переважно дебіторської заборгованості з внутрішніх

розрахунків – 67 474,0 тис. грн. Дебіторська заборгованість за товари та послуги дорівнювала 200 613,0 тис. грн. Обсяг товарно-матеріальних запасів компанії становив 65 083,0 тис. грн. На кінець I півріччя 2009 року ВАТ «Київмедпрепарат» акумулювало грошові кошти на рахунках у сумі 4 551,0 тис. грн.

Власний капітал Емітента протягом I півріччя 2009 року збільшився на 36% (+ 105 293,0 тис. грн.) – до 394 083,0 тис. грн. за рахунок, насамперед, зростання статутного капіталу на 100 000,0 тис. грн., до рівня 200 100,0 тис. грн. та прибуткової діяльності, обсяг нерозподіленого прибутку збільшився на 5 293,0 тис. грн., до 185 683,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання станом на 30.06.2009 р. становили 256 760,0 тис. грн. (29% валюти балансу), збільшившись протягом аналізованого періоду на 76 913,0 тис. грн. за рахунок заборгованості за банківськими кредитами – 244 046,0 тис. грн. (збільшення пов'язано з залученням нових кредитів). Іншими вагомими статтями довгострокових зобов'язань є заборгованість за розміщені облігації серії А – 5 853,0 тис. грн. (-15 374,0 тис. грн. протягом I півріччя 2009 року) та відстрочені податкові зобов'язання – 6 400,0 тис. грн.

Поточні зобов'язання у I півріччі 2009 року суттєво зменшились на 155 549,0 тис. грн., до 233 464,0 тис. грн. за рахунок переважно заборгованості за банківськими кредитами – 112 691,0 тис. грн. Кредиторська заборгованість за товари та послуги зросла на 20 586,0 тис. грн.

За результатами I півріччя 2009 року ВАТ «Київмедпрепарат» отримало чистий прибуток у сумі 5 294,0 тис. грн. Також необхідно зазначити, що за підсумками 9 місяців 2009 року підприємство отримало чистий дохід від реалізації продукції у сумі 288 403,0 тис. грн., що на 46% перевищує аналогічний показник 9 місяців 2008 року, чистий прибуток становив 9 009,0 тис. грн.

Протягом I півріччя 2009 року ВАТ «Київмедпрепарат» залучило нові банківські кредити на суму 23 142,8 тис. грн. Станом на 01.09.2009 р. сукупна заборгованість за банківськими кредитами становила 357 012,7 тис. грн. Показник співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА за результатами I півріччя 2009 року склав 3,89, що свідчить про значне боргове навантаження компанії.

Згідно з умовами випуску облігацій серії А, ofertу 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 09.10.2009 р., відповідно до графіка реструктуризації, відсотковий дохід та облігації серії А, які були пред'явлені до офerti, були погашені у повному обсязі. Станом на початок жовтня в обігу перебувають облігації кількістю 3 148 штук на загальну суму 3 148,0 тис. грн. Згідно з проспектом емісії, наступна офerta 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). Таким чином станом на поточну дату в обігу перебуває облігації серії А кількістю 903 штуки.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ВАТ «Київмедпрепарат» підвищено до рівня **uaBBB-**, прогноз змінено на «**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	9 міс. 2009
I. Необоротні активи	190 556	194 718	298 724	592 536	519 710	249 118
Нематеріальні активи	1 477	2 738	2 456	2 035	1 687	1 495
Незавершене будівництво	13 422	8 974	6 140	8 502	12 420	4 229
Основні засоби	92 312	97 550	69 688	96 190	94 667	105 756
Довгострокові фінансові інвестиції	83 303	85 421	193 408	485 780	410 911	137 614
Довгострокова дебіторська заборгованість	42	35	32	29	25	24
II. Оборотні активи	135 569	205 413	193 570	257 115	356 198	674 243
Запаси	46 806	36 233	56 118	51 282	65 083	72 651
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	76 406	98 402	126 146	183 012	200 613	240 378
За розрахунками:						
- з бюджетом	524	743	1 275	1 596	2 479	2 811
- за виданими авансами	11 228	6 007	8 582	8 718	15 479	11 184
Інша поточна дебіторська заборгованість	923	63 648	1 158	7 464	67 474	57 281
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	288 557
Грошові кошти та їх еквіваленти	517	355	280	4 971	4 551	1 134
Інші оборотні активи	112	25	11	72	519	247
III. Витрати майбутніх періодів	70	6 417	8 653	9 597	11 000	9 335
Баланс	326 195	406 548	500 947	859 248	886 908	932 696
Пасив						
I. Власний капітал	150 894	176 377	254 932	288 790	394 083	397 799
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	8 300
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	115 971	140 106	148 661	180 390	185 683	189 399
Вилучений капітал	19	0	0	0	0	0
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	901	1 212	1 812	1 598	2 601	1 799
III. Довгострокові зобов'язання	107 844	96 631	116 786	179 847	256 760	137 036
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	3 154
Відстрочені податкові зобов'язання	2 649	4 219	4 950	4 176	6 400	6 400
Інші довгострокові зобов'язання	25 897	18 728	720	681	461	461
IV. Поточні зобов'язання	66 556	132 328	127 417	389 013	233 464	396 062
Короткострокові кредити банків	21 180	27 751	66 009	199 320	112 691	228 774
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	177	1 697	1 425	2 897	2 621	1 484
Векселі видані	1 157	1 251	1 373	173	358	440
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	32 412	23 985	44 183	56 151	76 737	101 778
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
- з одержаних авансів	7 454	1 562	132	297	18	20
- з бюджетом	318	1 829	1 194	1 037	975	1 222
- з учасниками	1 921	1 673	1 672	1 671	1 643	1 600
Інші поточні зобов'язання	1 054	71 519	9 433	125 565	36 071	58 407
Баланс	326 195	406 548	500 947	859 248	886 908	932 696

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

Найменування показника	2006	I півр. 2007	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	192 553	94 355	233 371	124 703	290 477	167 783	288 403
Собівартість реалізованої продукції	128 920	58 555	139 371	69 601	162 432	99 614	164 678
Валовий прибуток	63 633	35 800	93 916	55 102	128 045	68 169	123 725
Інші операційні доходи	18 240	1 007	2 381	8 777	234 262	33 319	58 718
Адміністративні витрати	18 138	11 490	24 133	13 015	25 016	13 968	21 014
Витрати на збут	3 954	1 864	4 454	3 510	7 350	5 950	9 589
Інші операційні витрати	27 838	6 583	16 853	21 128	234 582	48 323	87 431
Фінансові результати від операційної діяльності	31 943	16 870	50 857	26 226	95 359	33 247	64 409
Інші фінансові доходи	8	1	96	10	5 926	9	12
Інші доходи	3 218	762	1 016	31 766	65 925	77 534	77 602
Фінансові витрати	12 809	6 439	12 943	15 928	29 793	26 507	51 698
Інші витрати	4 718	962	1 730	30 015	89 912	75 780	77 242
Фінансові результати до оподаткування	17 642	10 232	37 296	12 059	47 505	8 503	13 083
Податок на прибуток	6 112	2 404	10 628	3 504	5 092	3 209	4 074
Чистий прибуток	11 530	7 828	26 668	8 555	42 413	5 294	9 009