

Рейтинговий звіт VVSL-001-005 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною шкалою кредитних рейтингів
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	серії А - 100 000 000,00 грн.; серії В - 100 000 000,00 грн.; на загальну суму: 200 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А - 1 000,0 грн. серії В - 1 000,0 грн.
Кількість облигацій:	серії А - 100 000 шт.; серії В - 100 000 шт.; загальна кількість: 200 000 штук
Відсоткова ставка:	серії А: 20% річних на дев'ятий – дванадцятий відсоткові періоди; серії В: 20% річних на дев'ятий – дванадцятий відсоткові періоди
Термін обігу:	після дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати розміщення облигацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та триває до: серії А - 09.09.2012р. (включно); серії В - 11.09.2011р. (включно);
Термін розміщення:	серії А: 17.09.2007 р. – 16.10.2007 р. серії В: 17.09.2007 р. – 14.09.2008 р.
Термін погашення	серії А: 10.09.2012 р. – 12.09.2012 р. серії В: 12.09.2011 р. – 14.09.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	02.08.2007 р.
Дата оновлення:	17.12.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBBB
Прогноз:	негативний

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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ВВС-ЛТД» 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 підприємством, 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	02.08.2007	24.04.2008	09.10.2008	25.06.2009	22.09.2009	17.12.2009
Рівень кредитного рейтингу:	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	негативний	негативний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження зі зміною прогнозу	підтвердження

Позичальник або окремих 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.

Прогноз «Негативний» вказує на можливість зниження рейтингу протягом року при збереженні негативних тенденцій і реалізації поточних ризиків.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» підтримується:

- досвідом роботи Емітента у сфері фармацевтичної дистрибуції України (понад 15 років) та провідними позиціями компаній на цьому ринку;
- розвиненою регіональною мережею Емітента, до складу якої входять 14 модульних регіональних складів та 16 представництв;
- зростанням обсягу отриманого чистого доходу від реалізації продукції протягом I півріччя 2009 року на 23,5%, до 1,1 млрд. грн. порівняно з аналогічним періодом 2008 року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ВВС-ЛТД» обмежується:

- значним борговим навантаженням Емітента;
- перебуванням у заставі за банківськими кредитами значної частини майна ТОВ «ВВС-ЛТД»;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	2005	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Активи	240 558,3	357 746,7	675 434,4	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0
Основні засоби	75 221,6	110 904,3	168 626,4	192 982,8	260 063,0	278 507,0
Власний капітал	48 891,4	68 094,2	76 257,7	75 144,3	(59 828,0)	(55 961,0)
Дебіторська заборгованість за товари, послуги, роботи	59 460,3	81 904,3	158 023,1	162 727,6	272 110,0	182 835,0
Кредиторська заборгованість за товари, послуги, роботи	126 106,6	205 074,0	325 968,8	339 349,2	788 338,0	747 573,0
Поточні зобов'язання	191 666,9	221 553,3	353 255,5	369 208,7	1 076 632,0	1 041 881,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2005	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Чистий обсяг продажу	533 580,0	704 748,4	1 283 577,4	916 807,0	2 106 044,0	1 132 650,0
Валовий прибуток	26 839,0	44 002,5	75 083,5	48 411,0	185 244,0	91 846,0
Операційний прибуток	8 590,7	7 684,8	14 982,6	20 994,0	(94 593,0)	31 475,0
Чистий прибуток	3 614,2	430,2	571,9	1 165,0	(133 124,0)	3 867,0

ТОВ «ВВС-ЛДТ» є компанією-дистрибутором, яка входить до п'ятірки найбільших підприємств, що спеціалізується на продажі фармацевтичної продукції іноземних та вітчизняних виробників аптечним закладам та закладам лікувально-профілактичного типу по всій території України.

За результатами I півріччя 2009 року загальний обсяг аптечних продаж збільшився на 19,7% у грошовому вимірі, та зменшився на 15,7% в натуральному вимірі, порівняно з відповідним періодом 2008 року, і досяг 9,2 млрд. грн. за 827,7 млн. упаковок. Найвагомішою категорією аптечних товарів, як і раніше, залишаються лікарські засоби (ЛЗ), їх питома вага на роздрібному фармацевтичному ринку, у звітному періоді склала 81,4%. Частка ринку виробів медичного призначення (ВМП) становила 9,7%, косметики та біологічно активних добавок (БАД) – 5,5% та 3,4% відповідно. Факторами, що сприяли приросту роздрібного фармацевтичного ринку у грошовому вимірі, були: інфляційний індекс, індекс еластичності попиту та інноваційний індекс. Регіональний розподіл аптечних продажів за підсумками I півріччя 2009 року, як і в попередні періоди, був нерівномірним, регіони, де сконцентрована велика кількість населення, у цей період акумулювали максимальний обсяг реалізації товарів «аптечного кошику». Так, лідером у загальному обсязі аптечних продаж у грошовому вимірі залишаються Київ, його питома вага залишилась незмінною, порівняно з I півріччям 2008 року – 14,1%, а також області Східного регіону: Донецька – 10,8%, Дніпропетровська – 8,7%, та Харківська – 7,1%. Найменші обсяги аптечних продаж продемонстрували Тернопільська – 1,4% та Чернівецька області – 1,3%. Слід відмітити Львівську область, яка має найбільшу питому вагу обсягів аптечних продаж, серед областей Західного регіону – 5,1%.

Емітент входить до Корпорації «АВС-Альянс», створеної у 2006 році, іншими учасниками якої також є ТОВ «Аптека ВВС» та ТОВ «Будівельна Українська Спілка». Компанія представлена 14 регіональними модульними складами в обласних центрах та власним офісно-складським комплексом у с. Хотів, Київської області. Збутову діяльність товариство здійснює через 16 регіональних торговельних відділів та медичний відділ, що займається промоцією ексклюзивних препаратів, представлених компанією ТОВ «ВВС-ЛДТ» на фармацевтичному ринку України. Станом на кінець червня 2009 року загальна площа складських модульних приміщень ТОВ «ВВС-ЛДТ» становить 22 107,7 м кв., з яких 45,8% (10 119,7 м кв.) припадає на Центральний аптечний склад. Центральний аптечний склад здійснює як оптову торгівлю лікарськими товарами, так і перерозподіляє продукцію до регіональних модульних складів. У I півріччі 2009 року найвищі показники середньомісячного чистого доходу від реалізації на 1 кв. м були у складах, що розміщені в Одесі (22,6 тис. грн./кв. м), Донецьку (22,0 тис. грн./кв. м), Хмельницьку (21,9 тис. грн./кв. м) та Луганську (17,6 тис. грн./кв. м).

Протягом I півріччя 2009 року валюта балансу ТОВ «ВВС-ЛДТ» зменшилась на 2,5% (на 30 771,0 тис. грн.) і на кінець червня 2009 року становила 1 183 090,0 тис. грн. Скорочення активів товариства у звітному періоді відбулось за рахунок оборотних активів (переважно дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги). Основними джерелами формування валюти балансу у звітному періоді виступали поточні (переважно короткострокові банківські кредити та кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги) та довгострокові

(розміщені облігації серій А та В) зобов'язання, які разом на 4,7% перевищують валюту балансу у зв'язку з від'ємним значенням власного капіталу (-55 961,0 тис. грн.).

Протягом січня-червня 2009 року ТОВ «ВВС-ЛТД» отримало 3 867,0 тис. грн. прибутку, що у 3,3 рази більше ніж у відповідному періоді 2008 року. Це відбулось за рахунок збільшення чистого обсягу реалізації продукції до 1 132 650,0 тис. грн., а також у зв'язку з зростанням цін на лікарські засоби (проти 916,8 млн. грн. на кінець червня 2008 року). Крім цього, в аналізованому періоді товариство отримувало доходи від курсової різниці, від списання кредиторської заборгованості (інші операційні доходи), від реалізації необоротних активів (інші звичайні доходи), а також доходи у вигляді отриманих відсотків за облігаціями та депозитом (інші фінансові доходи). Основними витратами у звітному періоді були: собівартість реалізованої продукції, витрати на утримання адміністративного персоналу, витрати на збут, фінансові витрати (сплата відсотків за банківськими кредитами та за облігаціями), інші операційні витрати (операційна курсова різниця) та інші звичайні витрати (собівартість реалізованих необоротних активів).

30 серпня 2007 року свідоцтвами ДКЦПФР за №515-516/02/07 було зареєстровано випуск облігацій серій А та В, Емітентом яких виступає ТОВ «ВВС-ЛТД», на загальну суму 200 000,0 тис. грн. Станом на 30.06.2009 р. облігації серій А та В розміщено у повному обсязі. Крім того, облігації зазначених серій внесені до біржового списку фондової біржі ПФТС (тікери OVVSA та OVVSB), за ними підтримуються постійні двосторонні котирування.

14-16 вересня 2009 р. облігації серій А та В на загальну суму 37 000,0 тис. грн., або 18,5% від загального обсягу було пред'явлено до дострокового викупу. ТОВ «ВВС-ЛТД» здійснило достроковий викуп облігацій у сумі 8 000,0 тис. грн. (21,6% заборгованості за пред'явленими до оферти облігаціями), решту заборгованість було реструктуризовано: 17 000,0 тис. грн. – до 13.09.2010 р., 12 000,0 тис. грн. – 30.04.2010 р.

16-17 березня, 15-16 червня та 14-15 вересня 2009 року ТОВ «ВВС-ЛТД» здійснило виплату шостого, сьомого та восьмого купонних періодів за облігаціями серій А та В на загальну суму 27 685,4 тис. грн. Крім того відсоткова ставка по облігаціях серії А та В на дев'ятий-дванадцятий купонні періоди підвищена до 20%.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ВВС-ЛТД» підтверджено на рівні **uaBBB**, прогноз **«негативний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТОВ «ВВС-ЛТД»

Актив	2006	2007	I півр. 2008	2009	I півр. 2009
I. Необоротні активи	111 050,9	259 462,7	327 845,8	443 303,0	463 513,0
Нематеріальні активи	25,6	128,9	133,4	140,0	181,0
Незавершене будівництво	58,5	2 720,6	5 529,4	0,0	0,0
Основні засоби	110 904,3	168 626,4	192 982,8	260 063,0	278 507,0
Довгострокові фінансові інвестиції	62,5	85 000,0	126 394,7	180 347,0	180 347,0
інші фінансові інвестиції	62,5	85 000,0	126 394,7	180 347,0	180 347,0
Відстрочені податкові активи	0,0	2 986,8	2 805,5	2 753,0	4 478,0
II. Оборотні активи	246 676,8	415 940,2	436 166,8	770 521,0	719 546,0
Запаси	157 924,9	246 476,9	258 466,6	458 233,0	473 332,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	81 904,3	158 023,1	162 727,6	272 110,0	182 835,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками	5 021,7	3 404,5	11 149,4	39 906,0	60 500,0
- з бюджетом	0,1	12,1	110,1	106,0	0,0
- за виданими авансами	5 021,6	3 366,8	11 039,3	39 794,0	60 500,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	36,0	25,6	12,9	6,0	3,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:	0,0	8 035,7	3 810,3	272,0	2 876,0
- в національній валюті	0,0	8 035,7	3 810,3	271,0	0,0
- в іноземній валюті	0,0	0,0	0,0	1,0	2 876,0
Інші оборотні активи	1 789,1	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Витрати майбутніх періодів	19,0	31,5	38,3	37,0	31,0
Баланс	357 746,7	675 434,40	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0
Пасив					
I. Власний капітал	68 094,2	76 257,7	75 144,3	(59 828,0)	(55 961,0)
Статутний капітал	189,0	189,0	189,0	189,0	189,0
Інший додатковий капітал	0,0	8 940,6	0,0	0,0	0,0
Резервний капітал	1 209,2	0,6	722,1	39,0	39,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	66 696,0	67 127,5	74 233,2	(60 056,0)	(56 189,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	217,4	92,0	150,0
III. Довгострокові зобов'язання	68 099,2	245 921,2	319 480,5	196 965,0	197 020,0
Довгострокові кредити банків	68 099,2	94 139,1	118 011,2	0,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	151 782,1	201 469,3	196 965,0	197 020,0
IV. Поточні зобов'язання	221 553,3	353 255,5	369 208,7	1 076 632,0	1 041 881,0
Короткострокові кредити банків	14 254,6	23 064,8	26 206,8	279 570,0	283 788,0
Кредиторська заборгованість за товари	205 074,0	325 968,8	339 349,2	788 338,0	747 573,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	2 211,2	4 217,5	3 629,7	3 739,0	6 730,0
- з одержаних авансів	1 056,0	2 140,8	2 032,7	1 931,0	3 746,0
- з бюджетом	304,8	803,2	180,6	165,0	1 375,0
- зі страхування	241,4	378,8	423,2	493,0	487,0
- з оплати праці	609,0	894,7	993,2	1 150,0	1 122,0
Інші поточні зобов'язання	13,5	4,4	23,0	4 985,0	3 790,0
V. Доходи майбутні хперіодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	357 746,7	675 434,4	764 050,9	1 213 861,0	1 183 090,0

Звіт про фінансові результати ТОВ «ВВС-ЛТД», тис. грн.

Показники	2004	2005	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	372 038,8	533 580,0	704 748,4	1 283 577,4	916 807,0	2 106 044,0	1 132 650,0
Собівартість реалізованої продукції	352 491,4	506 741,0	660 745,9	1 208 493,9	868 396,0	1 920 800,0	1 040 804,0
Валовий прибуток (збиток)	19 547,4	26 839,0	44 002,5	75 083,5	48 411,0	185 244,0	91 846,0
Інші операційні доходи	61,5	5 758,9	298,2	2 698,9	10 096,0	24 567,0	17 834,0
Адміністративні витрати	2 310,0	3 706,0	5 050,6	9 315,9	5 247,0	11 176,0	8 658,0
Витрати на збут	13 659,9	20 301,2	26 864,6	40 543,6	27 713,0	57 353,0	29 583,0
Інші операційні витрати	389,5	0,0	4 700,7	12 940,3	4 553,0	235 875,0	39 964,0
Операційний прибуток (збиток)	3 249,5	8 590,7	7 684,8	14 982,6	20 994,0	(94 593,0)	31 475,0
Інші фінансові доходи	0,8	0,4	4,6	3 209,7	7 769,0	21 383,0	15 389,0
Інші доходи	286,5	203,7	1 132,9	355,2	2 210,0	6 531,0	3 233,0
Фінансові витрати	2 999,9	4 655,5	7 448,6	14 983,4	19 935,0	52 640,0	40 287,0
Інші витрати	222,9	270,8	540,7	1 282,7	8 735,0	12 129,0	3 843,0
Фінансові результати до оподаткування:	314,0	3 868,5	820,1	2 281,4	2 302,0	(131 448,0)	5 967,0
Податок на прибуток	165,2	254,3	389,9	1 709,5	1 137,0	1 676,0	2 100,0
Чистий прибуток (збиток)	148,8	3 614,2	430,2	571,9	1 165,0	(133 124,0)	3 867,0