

Рейтинговий звіт MDCT 002-001 про визначення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ЗАТ «Медичний центр «Добробут»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні, відсоткові, звичайні (незабезпечені) облигації
Обсяг випуску:	серії В – 24 000 000 грн. на загальну суму: 24 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії В – 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серії В – 24 000 од. загальна кількість: 24 000 од.
Відсоткова ставка:	25% річних
Термін розміщення:	серії В – 01.06.2009 р. – 31.05.2010 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про результати розміщення та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій та закінчується 27 травня 2012 року
Термін погашення:	серії В – 28.05.2012 р.
Рейтингова дія:	визначення
Дата визначення:	27.03.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaBB
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 визначення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ЗАТ «Медичний центр «Добробут» за 2004-2008 рр., 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	27.03.2009
Рівень кредитного рейтингу	aaBB
Прогноз	стабільний
Рейтингова дія	визначення

Визначення поточного кредитного рейтингу

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **«aaBB»** характеризується кредитоспроможністю НИЖЧОЮ НІЖ ДОСТАТНЯ порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

«Стабільний» прогноз вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ЗАТ «Медичний центр «Добробут» підтримується:

- зростанням обсягу наданих послуг протягом останніх років, зокрема, у 2008 році чистий дохід збільшився на 77% – до 24,5 млн. грн., чистий грошовий потік від операційної діяльності – на 42%, до 4,4 млн. грн., порівняно з аналогічними показниками 2007 року;
- прийнятними показниками рентабельності: рентабельність EBITDA за 2008 рік склала 23,5%.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ЗАТ «Медичний центр «Добробут» обмежується:

- зростанням боргового навантаження: у разі розміщення облігацій серії В у повному обсязі, щорічні процентні виплати за ними складуть 6 млн. грн. (показник EBITDA за 2008 рік склав 5,7 млн. грн.);
- очікуваним скороченням попиту на платні медичні послуги у зв'язку зі зниженням доходів населення;
- невизначеністю щодо перспектив розвитку медичного страхування в Україні, зокрема внаслідок недосконалості відповідної законодавчої бази, що стримує зростання ринку платних медичних послуг.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Стаття балансу	01.01.2005	01.01.2006	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009
Активи	8 764,8	7 020,0	19 861,8	19 103,2	21 657,0
Основні засоби	5 960,7	6 355,3	7 883,6	7 748,1	10 431,0
Дебіторська заборгованість за товари та послуги	98,4	330,3	1 407,0	1 274,5	1 542,0
Власний капітал	5 611,3	5 633,5	6 534,5	6 540,0	8 019,0
Довгострокові кредити та облігації	0,0	0,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
Короткострокові кредити	105,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	1,1	1 316,3	590,2	2 406,4	3 297,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий обсяг продажів	2 403,6	6 761,8	8 110,3	13 817,9	24 456,0
Валовий прибуток	2 139,1	6 096,9	5 845,8	11 648,0	22 110,0
Операційний прибуток/збиток	55,2	875,0	1 739,3	1 735,2	3 463,0
Чистий прибуток/збиток	-169,8	22,2	901,0	6,0	1 479,0
ЕВІТДА	651,7	1 873,5	2 991,0	3 330,4	5 741,0

ЗАТ «Медичний центр «Добробут» зареєстроване Шевченківською районною державною адміністрацією м. Києва «14» вересня 2001 року, про що зроблено запис у журналі обліку реєстраційних справ за № 1 074 105 0001 000083 Свідоцтво Серія А00 № 007089. На даний час Товариство отримало нове Свідоцтво Серія А00 № 007194. Засновниками Товариства є: Закрите акціонерне товариство «Народна фінансово-страхова компанія «ДОБРОБУТ», розташоване за адресою: 04073, м. Київ, вул. Куренівська, 2-а, зареєстроване Мінською районною державною адміністрацією м. Києва, свідоцтво про державну реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності № 09072 від 19.12.2000 року, ідентифікаційний код 31093336 та Демчак Руслан Євгенійович, паспорт № АА 570262, виданий Липовецьким РВ УМВС України у Вінницькій області 23.12.1997 р., ідентифікаційний код 2721409050, проживає: Вінницька обл., смт. Липовець, вул. Шевченка, 18, кв. 2. Статутний капітал ЗАТ «Медичний центр «Добробут» становить 6 000 000 грн. та поділений на 1 200 простих іменних акцій номінальною вартістю 5 000 грн. кожна.

Емітент займається наданням медичних послуг на підставі ліцензії на медичну практику Серії АБ №155148 (70 медичних спеціальностей), видану Міністерством охорони здоров'я України 15 червня 2006 року, терміном дії – до 15.06.2011 р.

Через своїх учасників аналізоване підприємство входить до складу корпорації «Ukrainian Business Group», яка об'єднує низку підприємств реального сектору економіки, фінансового сектору та сфери послуг. При визначенні кредитного рейтингу агентство оцінювало кредитоспроможність виключно ЗАТ «Медичний центр «Добробут» у зв'язку з відсутністю консолідованої звітності групи.

Рівень кредитного рейтингу враховує зростання обсягу наданих послуг протягом останніх років та прийнятні показники рентабельності. Рівень кредитного рейтингу обмежується зростанням боргового навантаження, очікуваним зниженням попиту на платні медичні послуги та невизначеністю щодо перспектив розвитку медичного страхування в Україні.

Прогноз «стабільний» відображує очікування агентства щодо збереження боргового навантаження після розміщення облігацій серії В у повному обсязі на рівні 4-4,5.

В умовах незадоволення наявним рівнем умовно безкоштовного медичного обслуговування попит на платні медичні послуги в Україні стабільно зростає. Цьому сприяло зростання доходів населення та активний розвиток медичного страхування протягом останніх років. Так, загальний обсяг реалізованих медичних послуг за 2008 рік склав 4,7 млрд. грн., що на 36,4% більше, ніж за 2007 рік. Проте, враховуючи скорочення доходів населення та зменшення обсягів корпоративних угод на медичне страхування, у 2009 році ймовірно зниження платоспроможного попиту на платні медичні послуги.

Медична мережа ЗАТ «Медичний центр «Добробут» представлена у таких містах:

- м. Київ: невідкладна допомога для дорослих та дітей, поліклініка для дорослих, стаціонар для дорослих, дитяча клініка;
- м. Донецьк: поліклініка для дорослих та дітей, стаціонар для дорослих та дітей, невідкладна допомога для дорослих та дітей;
- м. Ялта: поліклініка для дорослих та дітей, денний стаціонар, невідкладна допомога для дорослих та дітей.

Основним джерелом доходів є кошти від медичної практики, при чому основна їх частина надходить з м. Києва. Питома вага доходів філій незначна (13,2% за результатами 2008 року), проте вона зростає. Клієнтами компанії є фізичні особи-резиденти України, які мають рівень доходів вище середнього (близько 50%), та корпоративні клієнти (у тому числі особи, які застраховані у страхових компаніях, що співпрацюють з Емітентом).

Протягом 2004-2008 рр. валюта балансу ЗАТ «Медичний центр добробут» зросла у 2,5 рази і станом на 31.12.2008 р. склала 21 657 тис. грн. У структурі активів переважають необоротні активи (86,5%), зокрема основні засоби та незавершене будівництво. Основним джерелом фінансування діяльності (46,2% пасивів) аналізованого підприємства є довгострокові фінансові зобов'язання (облігації на 10 000 тис. грн.), що вказує на залежність підприємства від зовнішнього фінансування. Питома вага власного капіталу у структурі пасивів становить 37%, іншою вагомою складовою пасиву є кредиторська заборгованість (15,2%).

Протягом 2004-2008 рр. чистий дохід від реалізації продукції ЗАТ «Медичний центр «Добробут» постійно зростав, і за підсумками 2008 року він склав 24 456 тис. грн., що в 1,8 рази більше, ніж за попередній рік. Основними чинниками збільшення чистого доходу були зростання цін на медичні послуги Емітента та розширення бази його клієнтів. За результатами 2008 року чистий прибуток склав 1 479 тис. грн. Рентабельність діяльності ЗАТ «Медичний центр «Добробут» протягом аналізованого періоду перебувала на низькому рівні, чітка тенденція відсутня (Таблиця 1).

Таблиця 1. Динаміка показників рентабельності ЗАТ «Медичний центр «Добробут»

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Рентабельність діяльності	0,00	0,33	11,11	0,04	6,05
Операційна рентабельність	2,30	12,94	21,45	12,56	14,16
Рентабельність EBITDA	27,11	27,71	36,88	24,11	23,47

Джерело: для розрахунку показників використано дані фінансової звітності ЗАТ «Медичний центр «Добробут»

Рентабельність EBITDA Емітента протягом аналізованого періоду перевищувала 23%.

Протягом 2004-2008 рр. банківськими кредитами ЗАТ «Медичний центр «Добробут» не користувалося. Фінансові зобов'язання Емітента представлені

облігаціями серії А на суму 10 000 тис. грн. Відповідно до проспекту емісії, погашення облігацій серії А передбачено 08.06.2009 р. Боргове навантаження Емітента зросло після емісії облігацій у 2006 році, у наступні роки воно зменшилося завдяки збільшенню прибутковості і, відповідно, зростанню ЕВІТДА (Таблиця 2).

Таблиця 2. Динаміка показників боргового навантаження ЗАТ «Медичний центр «Добробут» протягом 2004-2008 рр.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Чистий прибуток/збиток, тис. грн.	-169,8	22,2	901,0	6,0	1 479,0
Податок на прибуток, тис. грн.	0,0	0,0	70,5	116,0	180,0
Фінансові витрати, тис. грн.	148,7	362,9	797,8	1 596,0	1 596,0
ЕВІТ, тис. грн.	-21,1	385,0	1 769,3	1 718,0	3 255,0
Амортизація, тис. грн.	672,8	1 488,4	1 221,7	1 613,0	2 486,0
ЕВІТДА, тис. грн.	651,7	1 873,4	2 991,0	3 331,0	5 741,0
Чистий борг, тис. грн.	63,8	-	9 939,6	9 938,0	9 676,0
Чистий борг / ЕВІТДА, рази	0,10	-	3,32	2,98	1,69
ЕВІТ / Відсотки за кредитами, рази	-	1,06	2,22	1,08	2,04

Джерело: показники розраховано на основі фінансової звітності Емітента

На кінець 2008 року боргове навантаження Емітента було помірним (відношення чистого боргу до ЕВІТДА становить 1,69 рази).

Рішення про розміщення облігацій серії В прийнято Загальними зборами акціонерів ЗАТ «Медичний центр «Добробут» 26 січня 2009 року, протокол №34. Відповідно до проспекту емісії, кошти, отримані від розміщення облігацій, у повному обсязі будуть спрямовані на розвиток мережі ЗАТ «Медичний центр «Добробут»: відкриття поліклініки у м. Києві – 16 000 000 грн. та поліклініки у м. Харкові – 8 000 000 грн. Відкрите розміщення облігацій відбуватиметься через андеррайтера, яким виступає ТОВ «Фондова компанія «Ініціатива». Погашення облігацій та виплата відсоткового доходу буде здійснюватися за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і сплати інших обов’язкових платежів. Вкуп облігацій не передбачається.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ЗАТ «Медичний центр «Добробут» визначено на рівні **uaBB**, прогноз **«стабільний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

Д. О. Мельник

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

І.І. Дикий

Додатки

Балансові дані ЗАТ «Медичний центр «Добробут», тис. грн.

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Актив					
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:					
залишкова вартість	3,7	52,0	136,8	110,4	69,0
первісна вартість	7,7	58,2	143,5	166,5	180,0
накопичена амортизація	4,0	6,2	6,7	56,1	111,0
Незавершене будівництво	4,3	0,0	0,0	4 859,8	7 389,0
Основні засоби:					
залишкова вартість	5 960,7	6 355,3	7 883,6	7 748,1	10 431,0
первісна вартість	6 832,1	8 590,5	11 340,0	12 882,9	17 464,0
знос	871,4	2 235,3	3 456,4	5 134,8	7 033,0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	2 379,6	0,0	0,0	0,0	0,0
інші фінансові інвестиції	0,0	0,0	9 201,1	4 125,9	841,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Відстрочені податкові активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші необоротні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом I	8 348,3	6 407,3	17 221,5	16 844,2	18 730,0
II. Оборотні активи					
Виробничі запаси	55,2	76,4	90,2	482,9	327,0
Незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Готова продукція	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Товари	0,0	0,0	0,0	159,8	38,0
Векселі одержані	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:					
чиста реалізаційна вартість	98,4	330,3	1 407,0	1 274,5	1 542,0
первісна вартість	98,4	330,3	1 407,0	1 274,5	1 542,0
резерв сумнівних боргів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
з бюджетом	127,5	109,5	92,9	68,7	18,0
за виданими авансами	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з нарахованих доходів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
із внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	90,6	0,0	0,7	0,0	674,0
Поточні фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та їх еквіваленти:					
в національній валюті	42,7	23,6	60,4	62,1	324,0
в іноземній валюті	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші оборотні активи	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом II	414,4	539,8	1 651,2	2 048,0	2 923,0
III. Витрати майбутніх періодів	2,1	72,9	989,1	211,0	4,0
Баланс	8 764,8	7 020,0	19 861,8	19 103,2	21 657,0

Показник	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008
Пасив					
I. Власний капітал					
Статутний капітал	6 000,0	6 000,0	6 000,0	6 000,0	6 000,0
Пайовий капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Додатковий вкладений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інший додатковий капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Резервний капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-388,7	-366,5	534,5	540,0	2 019,0
Неоплачений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Вилучений капітал	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом I	5 611,3	5 633,5	6 534,5	6 540,0	8 019,0
II. Забезпечення витрат і платежів					
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші забезпечення	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Цільове фінансування	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом II	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання					
Довгострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Усього за розділом III	0,0	0,0	10 000,0	10 000,0	10 000,0
IV. Поточні зобов'язання					
Короткострокові кредити банків	105,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Векселі видані	0,0	0,0	2 680,0	0,0	0,0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1,1	1 316,3	590,2	2 406,4	3 297,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:					
з одержаних авансів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з бюджетом	4,1	8,5	5,4	15,9	44,0
з позабюджетних платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
зі страхування	11,3	23,1	1,8	43,5	82,0
з оплати праці	17,3	38,6	49,9	93,5	177,0
з учасниками	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
з внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	3 013,2	0,0	0,0	3,9	38,0
Усього за розділом IV	3 153,5	1 386,5	3 327,3	2 563,2	3 638,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	8 764,8	7 020,0	19 861,8	19 103,2	21 657,0

Джерело: Статистична фінансова звітність підприємства

Звіт про фінансові результати ЗАТ «Медичний центр «Добробут», тис. грн.

Показник	2004	2005	2006	2007	2008
Дохід від реалізації продукції	2 526,8	6 773,4	8 119,8	13 843,2	24 471,0
Податок на додану вартість	123,2	11,6	9,5	25,3	15,0
Акцизний збір	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші вирахування з доходу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий дохід від реалізації продукції	2 403,6	6 761,8	8 110,3	13 817,9	24 456,0
Собівартість реалізованої продукції	264,5	664,9	2 264,5	2 169,9	2 346,0
Валовий прибуток	2 139,1	6 096,9	5 845,8	11 648,0	22 110,0
Інші операційні доходи	23,3	2,5	0,0	0,1	56,0
Адміністративні витрати	2 107,2	2 913,1	3 679,2	9 455,2	12 156,0
Витрати на збут	0,0	0,0	0,0	0,0	5 802,0
Інші операційні витрати	0,0	2 311,3	427,3	457,7	745,0
Фінансові результати від операційної діяльності	55,2	875,0	1 739,3	1 735,2	3 463,0
Доход від участі в капіталі	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші фінансові доходи	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Інші доходи	0,2	0,0	3 819,7	5 075,2	3 505,0
Фінансові витрати	148,7	362,9	797,8	1 595,6	1 596,0
Витрати від участі у капіталі	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші витрати	76,5	490,0	3 837,2	5 093,0	3 713,0
Прибуток до оподаткування:	-169,8	22,2	924,0	121,9	1 659,0
Податок на прибуток	0,0	0,0	70,5	116,4	180,0
Результати від звичайної діяльності	-169,8	22,2	853,5	5,5	1 479,0
Сальдо надзвичайних доходів/витрат	0,0	0,0	47,6	0,0	0,0
Податок з надзвичайного доходу	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чистий прибуток	-169,8	22,2	901,0	5,5	1 479,0

Джерело: Статистична фінансова звітність підприємства