

Рейтинговий звіт TRII 001-016 про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «ЗІ»
Тип кредитного рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	звичайні відсоткові облігації з вільним обігом
Обсяг випуску:	серія А - 5 000 000 грн. на загальну суму: 5 000 000 грн.
Номінальна вартість:	серія А - 1 000,0 грн.
Кількість облігацій:	серія А - 5 000 шт. загальна кількість: 5 000 шт.
Відсоткова ставка:	серія А – на 11-12 купонні періоди - 20%
Термін розміщення:	серія А - 25 вересня 2006 року - 25 березня 2007 року
Термін обігу:	серія А - 25 вересня 2006 року - 20 вересня 2009 року
Термін погашення:	серія А - 06 вересня 2009 року - 23 вересня 2009 року
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	04.07.2006 р.
Дата оновлення:	09.07.2010 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaB
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг 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.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «ЗІ» за IV квартал та 2009 рік загалом (за даними www.stockmarket.gov.ua).

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	04.07.2006	24.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	22.09.2009	02.10.2009	18.12.2009	09.07.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу:	uaB	uaB	uaB	uaB	uaB	-	uaB	uaB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	-	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження	призупинення	підтвердження	підтвердження

Рейтинг боргового зобов'язання **uaB** характеризується **НИЗЬКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже 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 ТОВ «ЗІ» підтримується:

- позиціями Емітента на ринку дистрибуції фармацевтичних препаратів та медичного обладнання у Львівській області.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «ЗІ» обмежується:

- низьким рівнем фінансової незалежності Емітента та наявністю непокритого збитку у розмірі 1,4 млн. грн. станом на 31.12.2009 р.;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Активи	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0
Власний капітал	1 413,9	1 685,5	1 735,0	1 174,0	1 188,0	1 200,0
Дебіторська заборгованість	11 303,1	9 088,7	5 906,0	4 706,0	4 674,0	2 431
Кредиторська заборгованість	16 256,9	11 408,5	8 780,0	7 159,0	7 291,0	4 882,0
Основні засоби	5 446,5	4 605,4	4 397,0	2 724,0	2 582,0	2 450,0
Запаси	4 027,7	3 035,2	2 462,0	2 008,0	2 580,0	2 718,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	102 968,0	38 932,0	48 795,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0
Собівартість реалізованої продукції	91 846,4	35 110,0	43 222,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0
Валовий прибуток	11 121,6	3 822,0	5 573,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0
Чистий прибуток	165,7	260,0	310,0	3,0	17,0	29,0

ТОВ «ЗІ» здійснює господарську діяльність у сфері оптової та роздрібною торгівлі лікарськими засобами. Загалом на сьогодні компанія «ЗІ» працює на фармацевтичному ринку України у 5 напрямках: роздрібний продаж медикаментів, оптовий продаж, реалізація інсуліну, стоматологічного обладнання, медичного обладнання і реактивів.

Аптечна мережа «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України, який має власну специфіку з позиції розвитку фармацевтичної галузі. В структурі роздрібно-аптечного ринку Західної України частка великих національних і мультирегіональних мереж є незначною і складає 3% і 5% відповідно, що менше, ніж у середньому по країні. У Львівській області діє понад 1 000 аптек і аптечних пунктів, основну частину яких складають одиничні аптеки і малі мережі з кількістю точок від 2 до 5. Малі торгові мережі і одиничні аптеки не мають сильних конкурентних позицій. Основними конкурентними перевагами ТОВ «ЗІ» є: значний досвід роботи на ринку та відомість бренду «ЗІ»; широкий товарний асортимент (включаючи специфічні препарати – інсулін); оптимальне географічне розташування аптек з врахуванням транспортних витрат на перевезення продукції.

Разом із цим, оскільки основними постачальниками компанії переважно є невеликі фірми (обороті підприємства є недостатніми для здійснення закупівель безпосередньо у виробників), компанія не має можливості суттєво знижати ціни. Рівень механізації автоматизації і технологічної бази складського господарства аналізованого підприємства також є недостатнім, що не дозволяє йому впроваджувати ефективну систему логістики. Основними конкурентами ТОВ «ЗІ» є ПП «Біосет», ПТП МП «Едельвейс», ТзОВ «Ваша аптека», ТзОВ «Доната» та інші.

ТОВ «ЗІ» діє на ринку Західного регіону України. Роздрібний продаж фармацевтичних препаратів відбувається через аптечну мережу у місті Львові та Львівській області. Станом на 31.12.2009 р. мережа нараховувала 15 роздрібних точок (1 аптека, 11 аптечних пунктів, 2 аптечні кіоски та 1 аптечний склад).

Станом на кінець 2009 року ТОВ «ЗІ» реалізувало продукції на загальну суму 40 951,0 тис. грн., що на 16% менше ніж за 2008 рік. Частка роздрібних продаж мережі ТОВ «ЗІ» складала близько 40% у загальному обсязі продажів компанії, гуртових продажів – близько 58% (у т.ч. реалізація інсуліну, продаж медичного та стоматологічного обладнання, реактивів, здача майна в оренду тощо). ТОВ «ЗІ» є офіційним дистриб'ютором компанії «R-biopharm AG» (Німеччина), а також представником компаній-виробників «Human», «Biometra» і «Sarstedt» (Німеччина). Крім того, ТОВ «ЗІ» є офіційним дистриб'ютором компанії «SIRONA» (Німеччина). «Sirona Dental Systems GmbH» – одна з провідних світових компаній у стоматологічній галузі.

Протягом IV кварталу 2009 року валюта балансу підприємства зменшилась на 1 904,0 тис. грн., переважно за рахунок поточної дебіторської заборгованості за товари та послуги і станом на 31.12.2009 р. становила 8 664,0 тис. грн. Необоротні активи Емітента станом на 31.12.2009 р. дорівнювали 2 661,0 тис. грн., (-135,0 тис. грн. протягом IV кварталу 2009 року за рахунок амортизаційних відрахувань) та практично повністю сформовані балансовою вартістю основних засобів – 2 450,0 тис. грн.

Оборотні активи ТОВ «ЗІ» на кінець аналізованого періоду становили 5 993,0 тис. грн. (69% валюти балансу). Зменшення оборотних активів протягом IV кварталу 2009 року на 1 768,0 тис. грн. пов'язано з частковим погашенням товарної заборгованості основними дебіторами, яка станом на 31.12.2009 р. дорівнювала 1 341,0 тис. грн. Крім того, оборотні активи підприємства сформовані товарно-матеріальними запасами – 2 718,0 тис. грн., заборгованістю за розрахунками з бюджетом – 272,0 тис. грн., іншою поточною заборгованістю – 818,0 тис. грн.

Протягом аналізованого кварталу основним джерелом формування валюти балансу ТОВ «ЗІ» виступали поточні зобов'язання – 7 464,0 тис. грн. або 86% валюти балансу (-1 808,0 тис. грн. за рахунок часткового погашення заборгованості перед основними постачальниками продукції). Основними складовими поточних зобов'язань є кредиторська заборгованість за товари та послуги – 4 882,0 тис. грн. (заборгованість підприємства перед постачальниками медикаментів та медичного обладнання), а також заборгованість за банківськими кредитами – 1 929,0 тис. грн.

За підсумками 2009 року чистий обсяг реалізації ТОВ «ЗІ» склав 40 951,0 тис. грн., що на 16% менше, ніж за 2008 рік. За результатами 2009 року ТОВ «ЗІ» отримало чистий прибуток у розмірі 29,0 тис. грн. Основним джерелом формування доходів підприємства залишаються оптова і роздрібна торгівля фармацевтичними препаратами та реалізація медичного обладнання. У структурі витрат підприємства основними складовими є: собівартість реалізованої продукції – 37 117,0 тис. грн.; адміністративні витрати – 1 232,0 тис. грн.; витрати на збут – 1 956,0 тис. грн. (участь товариства у тендерах тощо); фінансові витрати – 694,0 тис. грн. (відсотки за користування банківськими кредитами та виплата відсотків за облігаціями); інші операційні витрати – 577,0 тис. грн. (втрати від курсових різниць, витрати від псування цінностей тощо).

Грошові потоки ТОВ «ЗІ» від операційної діяльності, за підсумками 2009 року, мали додатне значення на рівні 4 338,0 тис. грн., що було забезпечено, переважно надходженням виручки від реалізації основних видів продукції Емітента, а також частковим погашенням дебіторами поточної товарної заборгованості. Грошові потоки від інвестиційної діяльності також мали додатне значення, а саме 561,0 тис. грн. (реалізація необоротних активів). У зв'язку з погашенням заборгованості за банківськими кредитами та іншими фінансовими зобов'язаннями, грошові потоки від фінансової діяльності мали від'ємне значення - (-) 3 083,0 тис. грн. Таким чином, за результатами 2009 року чисті грошові потоки ТОВ «ЗІ» дорівнювали 1 816,0 тис. грн.

Станом на 31.03.2010 р. загальна заборгованість ТОВ «ЗІ» за банківськими кредитами на початок квітня 2010 року становила 755,0 тис. грн. На кінець аналізованого періоду співвідношення чистого боргу та ЕВІТДА склало 1,08, що зумовлено наявністю незначного обсягу зобов'язань Емітента за банківськими кредитами, проте коефіцієнт покриття за рахунок ЕВІТ перебуває на низькому рівні та є недостатнім (0,8).

6 вересня 2006 року ТОВ «ЗІ» свідоцтвом №573/2/06 Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано випуск облігацій серії А на загальну суму 5 млн. грн.

У I кварталі 2009 року ТОВ «ЗІ» здійснило викуп облігацій серії А на суму 1 000,0 тис. грн. (1 000 штук за номінальною вартістю 1 000,0 грн.). Крім того, у червні 2009 року товариство здійснило погашення ще 1 000 штук облігацій серії А. За період з 22.09.2009 р. по 30.09.2009 р. ТОВ «ЗІ» здійснило повне погашення облігацій та виплатило відсотки за дванадцятий купонний період у сумі 49,9 тис. грн. Станом на 31.12.2009 р. підприємством подано документи до ДКЦПФР для скасування реєстрації випуску облігацій серії А.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «ЗІ» підтверджено на рівні **uaB**, прогноз «стабільний».

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О. В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009
Актив						
I. Необоротні активи	5 686,9	4 835,6	4 624,0	2 942,0	2 796,0	2 661,0
Нематеріальні активи	78,2	68,0	65,0	56,0	52,0	49,0
Незавершене будівництво	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Основні засоби	5 446,5	4 605,4	4 297,0	2 724,0	2 582,0	2 450,0
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	162,1	162,1	162,1	162,0	162,0	162,0
II. Оборотні активи	15 665,2	12 436,1	9 098,0	7 635,0	7 761,0	5 993,0
Запаси:	4 027,7	3 035,2	2 462,0	2 008,0	2 580,0	2 718,0
виробничі запаси	59,0	45,0	51,0	27,0	15,0	14,0
товари	3 968,7	2 990,2	2 411,0	1 981,0	2 565,0	2 704,0
Дебіторська заборгованість:	11 141,0	8 926,6	5 744,0	4 544,0	4 512,0	2 431,0
За товари та послуги	10 382,4	7 549,4	3 619,0	3 765,0	3 537,0	1 341,0
За розрахунками	3,5	0,0	199,0	2,0	0,0	272,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	755,1	1 377,2	1 926,0	777,0	975,0	818,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	407,9	178,3	209,0	806,0	144,0	334,0
Інші оборотні активи	88,6	296,0	683,0	277,0	525,0	510,0
III. Витрати майбутніх періодів	10,2	16,9	15,0	14,0	11,0	10,0
Баланс	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0
Пасив						
I. Власний капітал	1 425,7	1 685,5	1 735,0	1 174,0	1 188,0	1 200,0
Інший додатковий капітал	3 117,6	3 117,6	3 118,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 691,9)	-1 432,1	(1 383,0)	(1 380,0)	(1 366,0)	(1 354,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	6 757,7	6 059,0	4 114,0	1 241,0	108,0	0,0
Довгострокові кредити банків	2 671,5	2 230,9	1 286,0	413,0	108,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	4 086,2	3 828,1	2 828,0	828,0	0,0	0,0
IV. Поточні зобов'язання	13 178,9	9 544,1	7 888,0	8 176,0	9 272,0	7 464,0
Короткострокові кредити банків	1 020,0	1 963,7	1 936,0	1 845,0	1 981,0	1 929,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	11 523,5	6 939,8	5 830,0	5 798,0	6 491,0	4 882,0
Поточні зобов'язання за розрахунками:	73,0	126,6	0,0	83,0	55,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	562,4	514,0	122,0	450,0	745,0	653,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	21 362,3	17 288,6	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0

Дані звіту про фінансові результати ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2007	9 міс. 2008	2008	I пів. 2009	9 міс. 2009	2009
Чистий дохід від реалізації продукції	102 968,0	38 932,0	48 795,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0
Собівартість	91 846,4	35 110,0	43 222,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0
Валовий прибуток (збиток)	11 121,6	3 822,0	5 573,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0
Адміністративні витрати	2 200,1	1 267,4	1 178,0	605,0	1 032,0	1 232,0
Витрати на збут	6 869,1	1 853,3	2 627,0	900,0	1 683,0	1 956,0
Інші операційні доходи	180,7	302,0	322,0	30,0	34,0	171,0
Інші операційні витрати	58,8	102,0	683,0	209,0	132,0	577,0
Фінансові результати від операційної діяльності	2 174,3	901,0	1 407,0	573,0	257,0	240,0
Фінансові витрати	1 647,7	959,0	1 472,0	538,0	889,0	694,0
Інші доходи	255,9	510,0	692,0	680,0	688,0	804,0
Інші витрати	21,9	1,0	32,0	699,0	2,0	232,0
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	760,6	451,0	595,0	16,0	54,0	119,0
Податок на прибуток	600,8	191,0	285,0	13,0	37,0	96,0
Чистий прибуток (збиток)	165,7	260,0	310,0	3,0	17,0	29,0