

Рейтинговий звіт TRII 001-018 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:	01.09.2010 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 II квартал та I півріччя 2010 року в цілому, а також внутрішню інформацію, надану компанією у ході рейтингового процесу.

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	31.03.2009	30.06.2009	22.09.2009	02.10.2009	18.12.2009	09.07.2010	31.08.2010	01.09.2010
Рівень довгострокового кредитного рейтингу:	uaB	uaB	uaB	uaB	-	uaB	uaB	uaB	uaB
Прогноз:	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	-	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія:	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	призупинення	підтвердження	підтвердження	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 1,3 млн. грн. станом на 30.06.2010 р.;
- залежністю ринку фармацевтичної продукції від державного регулювання та високим рівнем конкуренції на ньому.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2007	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Активи	21 362,3	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0
Власний капітал	1 413,9	1 735,0	1 174,0	1 188,0	1 200,0	1 205,0	1 234,0
Дебіторська заборгованість	11 303,1	5 906,0	4 706,0	4 674,0	2 431	2 358,0	1 758,0
Кредиторська заборгованість	16 256,9	8 780,0	7 159,0	7 291,0	4 882,0	5 144,0	3 346,0
Основні засоби	5 446,5	4 397,0	2 724,0	2 582,0	2 450,0	2 319,0	2 290,0
Запаси	4 027,7	2 462,0	2 008,0	2 580,0	2 718,0	2 808,0	2 648,0

Основні показники операційної діяльності, тис. грн.

Показник	2008	I кв. 2009	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	48 795,0	11 025,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0	6 018,0	11 730,0
Собівартість реалізованої продукції	43 222,0	9 811,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0	5 381,0	10 216,0
Валовий прибуток	5 573,0	1 214,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0	637,0	1 514,0
Чистий прибуток	310,0	26,0	3,0	17,0	29,0	5,0	34,0

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.

Загальний обсяг ринку аптечних продажів в Україні по всіх категоріях препаратів у I півріччі 2010 року склав 11 млрд. грн. або 897 млн. упаковок (у т.ч. обсяг реалізації лікарських засобів становив 9,1 млрд. грн.), тобто зростання склало 19% у грошовому та 9% у натуральному вимірі, порівняно з I півріччям 2009 року. Тобто, якщо за підсумками 2009 року зростання обсягів продажів лікарських засобів було забезпечено, переважно інфляційними процесами у галузі, то у I півріччі 2010 року спостерігається зростання обсягів продажів у натуральному вимірі також. У I півріччі 2010 року роках на українському фармацевтичному ринку здійснювали реалізацію продукції близько 600 виробників, з них близько 140 – українські підприємства, тобто український ринок є досить концентрованим та має високий рівень конкуренції. Серед фірм-виробників за обсягами аптечних продажів у грошовому вимірі у аналізованому кварталі перше місце в Україні як і раніше займає компанія «Berlin-Chemie/Menarini Group», на другому місці Компанія «Фармак».

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 30.06.2010 р. мережа нараховувала 14 роздрібних точок (1 аптека, 11 аптечних пунктів, 2 аптечні кіоски).

Протягом I півріччя 2010 року ТОВ «ЗІ» реалізувало продукції на загальну суму 11 730,0 тис. грн., що на 46% менше ніж за I півріччя 2009 року. Частка роздрібних продаж мережі ТОВ «ЗІ» складала близько 65% у загальному обсязі продажів компанії, гуртових продажів – близько 17%, інші доходи сформовані, переважно за рахунок здачі майна в оренду. За даними Емітента, у I півріччі 2010 року середній рівень націнки у роздрібній мережі становив 19,3%. Оптовий продаж включає в себе поставку медикаментів роздрібним фармацевтичним підприємствам, медичним та лікувально-профілактичними закладами Західної України. Основним постачальником Емітента виступає ТОВ «Аптека «ЗІ» (більше 95% від загального обсягу). Крім того, закупівля медичних препаратів для аптечної мережі здійснюється у найбільших дистриб'юторів України, які поставляють переважно продукцію іноземного виробництва.

Протягом II кварталу 2010 року валюта балансу підприємства зменшилась на 1 115,0 тис. грн., переважно за рахунок поточної дебіторської заборгованості і станом на 30.06.2010 р. становила 7 181,0 тис. грн. Необоротні активи Емітента станом на 30.06.2010 р. дорівнювали 2 414,0 тис. грн., (-113,0 тис. грн. протягом II кварталу 2010 року за рахунок амортизаційних відрахувань) та практично повністю сформовані балансовою вартістю основних засобів – 2 209,0 тис. грн. (переважно власні торгові приміщення).

Оборотні активи ТОВ «ЗІ» на кінець аналізованого кварталу становили 4 758,0 тис. грн. (66% валюти балансу). Зменшення оборотних активів протягом II кварталу 2010 року на 1 003,0 тис. грн. пов'язано, переважно, з частковим погашенням іншої поточної дебіторської заборгованості. Товарна заборгованість станом на 30.06.2010 р. становила 1 451,0 тис. грн.

Протягом аналізованого кварталу основним джерелом формування валюти балансу ТОВ «ЗІ» виступали поточні зобов'язання – 5 947,0 тис. грн. або 83% валюти балансу, зменшення відбулось за рахунок часткового погашення поточної кредиторської заборгованості за товари та послуги перед основними кредиторами, яка станом на 30.06.2010 р. дорівнювала 3 288,0 тис. грн. Іншою вагомою складовою поточних зобов'язань є заборгованість за банківськими кредитами – 1 939,0 тис. грн.

За підсумками I півріччя 2010 року чистий обсяг реалізації ТОВ «ЗІ» склав 11 730 тис. грн., що на 46% менше, ніж за I півріччя 2009 року. ТОВ «ЗІ» отримало чистий прибуток у сумі 34,0 тис. грн. Основним джерелом формування доходів підприємства залишаються оптова і роздрібна торгівля фармацевтичними препаратами та реалізація медичного обладнання.

Станом на 30.06.2010 р. ТОВ «ЗІ» у своїй діяльності використовувало банківські кредити, загальна заборгованість на початок липня 2010 року становила 1 939,0 тис. грн. Показники фінансової незалежності та автономії підприємства несуттєво збільшились у зв'язку, переважно, з погашенням підприємством зобов'язань за банківськими кредитами та облігаціями власного випуску, а також частковим погашенням поточної заборгованості перед кредиторами за поставлену продукцію. Станом на кінець аналізованого періоду співвідношення чистого боргу та EBITDA склало 1,2, що зумовлено наявністю незначного обсягу зобов'язань Емітента за банківськими кредитами.

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 останній, дванадцятий купонний період у сумі 49,9 тис. грн. Станом на 30.06.2010 р. підприємством подано документи до ДКЦПФР щодо скасування реєстрації випуску облігацій серії А.

Висновок

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

Голова рейтингового комітету

Г. Л. Перерва

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів

О. В. Чорноротов

Додатки

Дані балансу ТОВ «ЗІ», тис. грн.

Показник	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Актив						
I. Необоротні активи	4 624,0	2 942,0	2 796,0	2 661,0	2 527,0	2 414,0
Нематеріальні активи	65,0	56,0	52,0	49,0	46,0	43,0
Незавершене будівництво	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	159,0
Основні засоби	4 297,0	2 724,0	2 582,0	2 450,0	2 319,0	116,0
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	162,1	162,0	162,0	162,0	162,0	162,0
II. Оборотні активи	9 098,0	7 635,0	7 761,0	5 993,0	5 761,0	4 758,0
Запаси:	2 462,0	2 008,0	2 580,0	2 718,0	2 808,0	2 648,0
виробничі запаси	51,0	27,0	15,0	14,0	14,0	16,0
товари	2 411,0	1 981,0	2 565,0	2 704,0	2 794,0	2 632,0
Дебіторська заборгованість:	5 744,0	4 544,0	4 512,0	2 431,0	2 358,0	1 758,0
За товари та послуги	3 619,0	3 765,0	3 537,0	1 341,0	1 635,0	1 451,0
За розрахунками	199,0	2,0	0,0	272,0	41,0	53,0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1 926,0	777,0	975,0	818,0	682,0	254,0
Грошові кошти та їх еквіваленти	209,0	806,0	144,0	334,0	237,0	277,0
Інші оборотні активи	683,0	277,0	525,0	510,0	358,0	75,0
III. Витрати майбутніх періодів	15,0	14,0	11,0	10,0	8,0	9,0
Баланс	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0
Пасив						
I. Власний капітал	1 735,0	1 174,0	1 188,0	1 200,0	1 250,0	1 234,0
Інший додатковий капітал	3 118,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0	2 554,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	(1 383,0)	(1 380,0)	(1 366,0)	(1 354,0)	(1 349,0)	(1 320,0)
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
III. Довгострокові зобов'язання	4 114,0	1 241,0	108,0	0,0	0,0	0,0
Довгострокові кредити банків	1 286,0	413,0	108,0	0,0	0,0	0,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	2 828,0	828,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IV. Поточні зобов'язання	7 888,0	8 176,0	9 272,0	7 464,0	7 091,0	5 947,0
Короткострокові кредити банків	1 936,0	1 845,0	1 981,0	1 929,0	755,0	1 939,0
Кредиторська заборгованість за товари та послуги	5 830,0	5 798,0	6 491,0	4 882,0	5 060,0	3 288,0
Поточні зобов'язання за розрахунками	0,0	83,0	55,0	0,0	84,0	58,0
Інші поточні зобов'язання	122,0	450,0	745,0	653,0	1 192,0	662,0
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Баланс	13 737,0	10 591,0	10 568,0	8 664,0	8 296,0	7 181,0

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

Показник	2008	I кв. 2009	I пів. 2009	9 міс. 2009	2009	I кв. 2010	I півр. 2010
Чистий дохід від реалізації продукції	48 795,0	11 025,0	21 619,0	31 388,0	40 951,0	6 018,0	11 730,0
Собівартість	43 222,0	9 811,0	19 362,0	28 318,0	37 117,0	5 381,0	10 216,0
Валовий прибуток (збиток)	5 573,0	1 214,0	2 257,0	3 070,0	3 834,0	637,0	1 514,0
Адміністративні витрати	1 178,0	338,0	605,0	1 032,0	1 232,0	291,0	598,0
Витрати на збут	2 627,0	313,0	900,0	1 683,0	1 956,0	308,0	750,0
Інші операційні доходи	322,0	6,0	30,0	34,0	171,0	26,0	46,0
Інші операційні витрати	683,0	29,0	209,0	132,0	577,0	17,0	24,0
Фінансові результати від операційної діяльності	1 407,0	540,0	573,0	257,0	240,0	47,0	188,0
Фінансові витрати	1 472,0	160,0	538,0	889,0	694,0	19,0	140,0
Інші доходи	692,0	655,0	680,0	688,0	804,0	1,0	0,0
Інші витрати	32,0	999,0	699,0	2,0	232,0	0,0	0,0
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	595,0	36,0	16,0	54,0	119,0	29,0	71,0
Податок на прибуток	285,0	10,0	13,0	37,0	96,0	24,0	37,0
Чистий прибуток (збиток)	310,0	26,0	3,0	17,0	29,0	5,0	34,0