

Висновок про визначення рейтингової оцінки №DARNI-KPI-01-001-PP

згідно договору №14/12/25-KPI-01 від 25.12.2014 р.

Об'єкт рейтингування:	іменні, дисконтні, звичайні (незабезпечені) облигації серій А-Ж
Емітент:	ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту за Національною рейтинговою шкалою
Рейтингова дія:	присвоєння
Дата присвоєння:	13 січня 2015 року
Категорія кредитного рейтингу:	інвестиційна
Рівень кредитного рейтингу:	uaA
Прогноз рейтингу:	стабільний
Інформація про об'єкт рейтингування:	
Серія:	А-Ж
Характеристика облигацій:	іменні, відсоткові, звичайні (незабезпечені)
Кількість облигацій:	серія А – 100 000 шт., серія В – 100 000 шт., серія С – 100 000 шт., серія D – 100 000 шт., серія Е – 100 000 шт., серія F – 100 000 шт., серія G – 100 000 шт., серія H – 100 000 шт., серія I – 100 000 шт., серія J – 100 000 шт.
Номінальна вартість облигацій:	серія А – 1 000,0 грн., серія В – 1 000,0 грн., серія С – 1 000,0 грн., серія D – 1 000,0 грн., серія Е – 1 000,0 грн., серія F – 1 000,0 грн., серія G – 1 000,0 грн., серія H – 1 000,0 грн., серія I – 1 000,0 грн., серія J – 1 000,0 грн.
Загальна номінальна вартість облигацій:	серія А – 100 000 000,0 грн., серія В – 100 000 000,0 грн., серія С – 100 000 000,0 грн., серія D – 100 000 000,0 грн., серія Е – 100 000 000,0 грн., серія F – 100 000 000,0 грн., серія G – 100 000 000,0 грн., серія H – 100 000 000,0 грн., серія I – 100 000 000,0 грн., серія J – 100 000 000,0 грн.
Форма існування облигацій:	бездокументарна
Андеррайтер:	ПАТ «УкрСиббанк» (код ЄДРПОУ – 09807750)
Організатор торгівлі:	ПАТ «Фондова біржа ПФТС» (код ЄДРПОУ – 21672206)
Депозитарій:	ПАТ «НДУ» (код ЄДРПОУ – 30370711)
Дата початку / закінчення розміщення облигацій:	серія А – 12.02.2015 р./11.02.2016 р., серія В – 24.05.2015 р./ 23.02.2016 р., серія С – 03.03.2015 р./ 02.03.2016 р., серія D – 10.03.2015 р./ 09.03.2016 р., серія Е – 17.03.2015 р./ 16.03.2016 р., серія F – 07.07.2015 р./ 06.07.2016 р., серія G – 04.08.2015 р./ 03.08.2016 р., серія H – 08.09.2015 р./ 07.09.2016 р., серія I – 06.10.2015 р./ 05.10.2016 р., серія J – 03.11.2015 р./ 02.11.2016 р.
Дата закінчення терміну обігу облигацій серій:	серія А – 03.02.2025 р., серія В – 14.02.2025 р., серія С – 21.02.2025 р., серія D – 28.02.2025 р., серія Е – 07.03.2025 р., серія F – 27.06.2025 р., серія G – 25.07.2025 р., серія H – 29.08.2025 р., серія I – 26.09.2025 р., серія J – 24.10.2025 р.
Дата погашення облигацій:	серія А – 04.02.2025 р., серія В – 17.02.2025 р., серія С – 24.02.2025 р., серія D – 03.03.2025 р., серія Е – 10.03.2025 р., серія F – 30.06.2025 р., серія G – 28.07.2025 р., серія H – 01.09.2025 р., серія I – 29.09.2025 р., серія J – 27.10.2025 р.
Інформація про Емітента:	
Повне найменування:	Приватне акціонерне товариство «Фармацевтична фірма «Дарниця»
Місцезнаходження:	Україна, 02093, м. Київ, вул. Бориспільська, 13
Свідоцтво про державну реєстрацію юридичної особи:	Зареєстроване Дарницькою районною у місті Києві Державною Адміністрацією; реєстраційний запис № 1 065 120 0000 004667
Дата державної реєстрації:	24.11.2005 р.
Код за ЄДРПОУ:	00481212
Керівник (посада):	Козловська Світлана Василівна (Генеральний директор)
Телефон, факс:	+38 (044) 207-73-18, +38 (044) 566-66-81
E-mail:	darnitsainfo@darnitsa.kiev.ua

РЕЗЮМЕ

Кредитні рейтинги інвестиційної категорії	uaAAA	+	DARNI
	uaAA	-	
	uaA	+	
	uaBBB	-	
	uaBBB	+	
Кредитні рейтинги спекулятивної категорії	uaBB	+	
	uaB	-	
	uaB	+	
	uaCCC	-	
	uaCCC	+	
	uaCC	-	
	uaCC	+	
uaC	-		
			13 січня 2015 р.

На засіданні Рейтингового комітету від **13.01.2015 р.** Національне рейтингове агентство «Рюрік» присвоїло облігаційному випуску серій А-Ж **ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»** довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту на рівні **uaA** інвестиційної категорії з прогнозом **«стабільний»**.

Кредитні рейтинги боргових інструментів 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 країни та призначена для використання на внутрішньому фінансовому ринку України.

Відповідно до Національної рейтингової шкали, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України №665 від 26.04.2007 р., позичальник або окремих борговий інструмент з рейтингом **uaA** характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз **«стабільний»** вказує на відсутність передумов для зміни рівня рейтингу в найближчій перспективі.

Кредитний рейтинг може бути змінений, призупинений чи відкликаний у випадку появи нової суттєвої інформації, недостатності необхідної інформації для оновлення рейтингу або з інших причин, які агентство вважатиме достатніми для здійснення таких заходів.

Рейтингова оцінка є не абсолютною мірою кредитного ризику, а лише думкою рейтингового агентства щодо надійності (кредитоспроможності) об'єкту рейтингування відносно інших об'єктів.

Визначення рівня кредитного рейтингу здійснюється на основі спеціально розробленої авторської методики з урахуванням вимог чинного українського законодавства та міжнародних стандартів. В жодному разі, присвоєний кредитний рейтинг не є рекомендацією щодо будь-яких форм кредитування об'єкту рейтингування чи купівлі або продажу його цінних паперів.

НРА «Рюрік» не виступає гарантом та не несе відповідальності за жодними борговими зобов'язаннями об'єкта рейтингування. НРА «Рюрік» особисто не проводить аудиту чи інших перевірок інформації і може, в разі потреби, покладатися на неперевірені фінансові дані, що надані замовником. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні Агентства.

Для визначення кредитного рейтингу НРА «Рюрік» використовувало надану ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» внутрішню інформацію та фінансову звітність з 01.01.2011 р. до 01.10.2014 р. включно, а також публічну інформацію та власні бази даних.

Під час визначення рейтингової оцінки було узагальнено найбільш суттєві фактори, які впливають на рівень кредитного рейтингу боргового інструменту.

Основні економічні показники фінансово-господарської діяльності Емітента наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Основні економічні показники фінансово-господарської діяльності
ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»

№	Показник	Станом на 01.01.2014 р.		Станом на 01.10.2014 р.		Темп приросту
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	
I. Балансові показники						
1	Активи усього	1 275 394	100,0%	1 536 705	100,0%	20,5%
2	Необоротні активи	528 591	41,4%	549 501	35,8%	4,0%
2.1	Незавершені капітальні інвестиції	11 737	0,9%	11 737	0,8%	0,0%
2.2	Основні засоби	400 552	31,4%	517 685	33,7%	29,2%
3	Оборотні активи	745 844	58,5%	980 841	63,8%	31,5%
3.1	Виробничі запаси	108 990	8,5%	125 676	8,2%	15,3%
3.2	Незавершене виробництво	7 687	0,6%	11 116	0,7%	44,6%
3.3	Готова продукція	90 257	7,1%	145 977	9,5%	61,7%
3.4	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	254 709	20,0%	261 691	17,0%	2,7%
3.5	Грошові кошти та їх еквіваленти	180 209	14,1%	279 140	18,2%	54,9%
3.6	Поточні фінансові інвестиції	30 550	2,4%	30 275	2,0%	-0,9%
4	Власний капітал	896 393	70,3%	1 159 529	75,5%	29,4%
4.1	Статутний капітал	179 528	14,1%	179 528	11,7%	0,0%
4.2	Нерозподілений прибуток	197 879	15,5%	263 139	17,1%	33,0%
5	Довгострокові зобов'язання	0	0,0%	0	0,0%	-
6	Поточні зобов'язання	379 001	29,7%	377 176	24,5%	-0,5%
7	Чистий оборотний капітал	366 843		603 665		64,56%
II. Фінансові результати						
		9 міс. 2013 р.		9 міс. 2014 р.		
8	Чистий дохід (виручка) від реалізації	856 115		893 451		4,36%
9	Собівартість реалізованої продукції	344 726		281 381		-18,38%
10	Валовий прибуток (збиток)	511 389		612 070		19,69%
11	ЕБІТДА	210 951		296 767		40,68%
12	ЕБІТ	166 358		252 285		51,65%
13	Чистий прибуток (збиток)	181 304		262 547		44,81%
III. Відносні показники						
14	Коефіцієнт миттєвої (абсолютної) ліквідності	0,56		0,82		47,52%
15	Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,42		1,85		30,17%
16	Коефіцієнт загальної ліквідності	1,97		2,60		32,14%
17	Коефіцієнт фінансового ризику	0,42		0,33		-23,07%
18	Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	70,28%		75,46%		7,36%
19	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,41		0,53		28,22%
20	Коефіцієнт зносу основних засобів, %	47,6%		43,9%		-7,67%
21	Фондовіддача, грн.	2,92		2,33		-20,16%
22	Середній термін погашення дебіторської заборгованості, дні	102,3		110,5		7,95%
23	Середній термін (вік) запасів, дні	163,5		258,9		58,33%
24	Рентабельність реалізації, % (останні 4 квартали)	59,7%		67,0%		12,08%
25	Маржа ЕБІТДА, % (останні 4 квартали)	24,6%		31,3%		27,21%
26	Прибутковість реалізації, % (останні 4 квартали)	21,2%		23,3%		10,11%
IV. Емісія облигацій						
		2013 р.		9 міс. 2014 р.		
29	Обсяг емісії, тис. грн.	1 000 000				-
30	Планові річні відсотки	262 500				-
31	Найліквідніші активи/обсяг емісії	21,08%		30,94%		46,81%
32	Найліквідніші активи/планові річні відсотки	80,29%		117,87%		46,81%
33	Обсяг емісії/власний капітал	111,56%		86,24%		-22,69%
34	Обсяг емісії/чиста виручка (останні 4 квартали)	85,49%		82,84%		-3,09%
35	Планові річні відсотки/чиста виручка (останні 4 квартали)	22,44%		21,75%		-3,09%
36	Обсяг емісії/ЕБІТДА (останні 4 квартали)	341,84%		264,31%		-22,68%
37	Планові річні відсотки/ЕБІТДА (останні 4 квартали)	89,73%		69,38%		-22,68%

Під час визначення рейтингової оцінки було узагальнено найбільш суттєві фактори, які впливають на рівень кредитного рейтингу боргового інструменту.

Позитивні фактори:

- *Висока прибутковість діяльності ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця». Так, протягом 9 міс. 2014 р. Компанія отримала чистий прибуток в розмірі 262,55 млн. грн., а рентабельність активів (ROA) та власного капіталу (ROE) становили 18,32% та 24,28% відповідно. Високі значення показників рентабельності активів та власного капіталу свідчать про ефективність фінансово-господарської діяльності Компанії.*
- *Високий рівень фінансової стійкості Емітента. Так, частка власного капіталу в структурі пасивів станом на 01.10.2014 р. складає 75,46%.*
- *Наявність позитивної динаміки показників EBIT і EBITDA, що говорить про зростання обсягів грошових надходжень, які можуть бути використані для оплати відсотків за облігаціями. Значення показника EBITDA за результатами 9 міс. 2014 р. склало 296,78 млн. грн., що у повному обсязі покриває максимальний плановий річний платіж за облігаціями, враховуючи встановлену відсоткову ставку на рівні 26,25% річних.*
- *Збереження достатнього розміру чистого оборотного капіталу зумовлює високі значення показників ліквідності Емітента (коефіцієнти абсолютної, швидкої та загальної ліквідності станом на 01.10.2014 р. становили 0,82, 1,85 та 2,60 відповідно).*
- *Достатній рівень забезпеченості Товариства власними основними фондами. Вартість основних засобів станом на 01.10.2014 р. складає 517,69 млн. грн. та відповідає 33,69% валюти балансу.*
- *Тривалий строк існування та успішної діяльності Підприємства (дата державної реєстрації Товариства – 24.11.2005 р., виробництво започатковане у 1930 році).*

Негативні фактори:

- *Очікується вагоме зростання боргового навантаження, спричинене запланованим випуском облігацій загальним обсягом 1 млрд. грн., та як наслідок – суттєве зниження показників фінансової стійкості Емітента.*
- *Обумовлені специфікою діяльності Емітента невисокий рівень фондівіддачі та значна тривалість операційного циклу. Так, фондівіддача за результатами останніх чотирьох звітних кварталів склала 2,332 грн. на 1 грн. основних засобів.*
- *Високий рівень конкуренції на ринку фармацевтичних засобів та значна чутливість підприємств галузі до зміни валютного курсу внаслідок неповноти, мінливості та суперечливості українського законодавства в сфері валютного регулювання.*
- *Підприємство має підвищену чутливість до впливу загальнополітичних, регіональних та макроекономічних джерел ризику, притаманних Україні.*

Таким чином, здійснивши комплексний рейтинговий аналіз боргового інструменту (облігаційного випуску серій А-І) ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця»,

зважаючи на всі суттєві фактори впливу на рейтингову оцінку,

керуючись принципами об'єктивності, незалежності та неупередженості,

дотримуючись встановлених українським законодавством норм щодо процедури рейтингування,

уповноважене Національне рейтингове агентство «Рюрік» присвоїло облігаційному випуску серій А-І ПрАТ «Фармацевтична фірма «Дарниця» довгостроковий кредитний рейтинг боргового інструменту на рівні uaA інвестиційної категорії з прогнозом «стабільний».

Відповідальний аналітик



Ярош С. С.

**Голова Рейтингового комітету,
кандидат економічних наук**



Долінський Л. Б.

13 січня 2015 року