

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ АО «ХИМФАРМ» ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.04.2013 г.

Цель финансового анализа:	Выявление платежеспособности АО «Химфарм» (далее – «Эмитент») по долговым обязательствам перед владельцами облигаций и контроль за целевым использованием денежных средств, полученных Эмитентом в результате размещения облигаций.
Основание:	Пункты 2.1 – 2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций АО «Химфарм» №9/462 от 19.06.2012 г., заключенного между АО «Химфарм» и АО «Сентрас Секьюритиз».
Действия:	<ul style="list-style-type: none">▪ Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента за 1 кв. 2013 г.▪ На основании представленной финансовой отчетности был проведен анализ финансового состояния Эмитента.
Заключение:	<ul style="list-style-type: none">▪ На конец 1 кв. 2013 г. активы Компании незначительно выросли на 9,8%, составив 16 666 млн. тенге по сравнению с показателями на начало текущего года. Увеличение активов произошло в результате роста дебиторской задолженности на 21,3%, товарно-материальных запасов на 25,7% и основных средств на 8,7%. В структуре активов на долю краткосрочных активов приходится 59% и долгосрочных активов – 41%.▪ Обязательства Компании в 1 кв. 2013 г. выросли на 24,1%, составив 7 041 млн. тенге по сравнению с показателем на начало 2013 г. в результате роста краткосрочной кредиторской задолженности на 9,1% и краткосрочной части кредитов и займов на 23,4%.▪ Капитал Компании в 1 кв. 2013 г. незначительно вырос на 1,3%, составив 9 626 млн. тенге в результате роста нераспределенной прибыли на 5,4%. Также в отчетном периоде наблюдается снижение резервов на 12,2% до 6 380 млн. тенге.▪ Валовая прибыль Компании в 1 кв. 2013 г. снизилась на 5,7%, составив 1 214 млн. тенге по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. в результате роста себестоимости на 20,5% (из-за роста сырья и материалов на 12,7%).▪ Операционная прибыль составила 197 млн. тенге, снизившись на 61,1% по сравнению с 1 кв. 2012 г. за счет, в основном, роста административных расходов на 34% и расходов по реализации на 32%.▪ Чистая прибыль, по итогам 1 кв. 2013 г., составила 124 млн. тенге, снизившись на 67,8% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. Маржа чистой прибыли составила 4,5%.▪ По результатам финансового анализа коэффициенты ликвидности и финансовой независимости свидетельствуют о платежеспособности Эмитента и возможности отвечать по обязательствам перед держателями облигаций.
Общая информация:	<ul style="list-style-type: none">▪ Компания была сформирована на базе бывшего фармацевтического завода «Химфармзавод», образованного в 1882 г. и была зарегистрирована на территории РК в 1993 г.▪ В сентябре 2011 г. крупнейшая фармацевтическая компания Польши «Polpharma» стала мажоритарным акционером АО «Химфарм» и начиная с того момента Компания представлена на рынке под маркой «Santo Member of Polpharma Group».▪ АО «Химфарм» является ведущей компанией в Казахстане по производству лекарственных средств, которая расположена в г. Шымкент.▪ Основной деятельностью Компании является производство и продажа фармацевтической продукции в соответствии с генеральной лицензией, выданной Агентством по здравоохранению Республики Казахстан в 2001 г. Фармацевтическая продукция, в основном, реализуется в Казахстане и других странах Содружества Независимых Государств и Европы.▪ По состоянию на 31 марта 2013 г. непосредственной материнской компанией является «Central Asia Pharma Holding», которая владеет 98,76% обыкновенных акций Эмитента. Конечным материнским предприятием Эмитента является ФЗ «Polpharma SA» и конечной контролирующей стороной является г-н Е. Стартак.▪ Компании были присвоены следующие рейтинги:<ul style="list-style-type: none">• Standard & Poor's:<ul style="list-style-type: none">• Долгосрочный кредитный рейтинг – «В-»/прогноз «Позитивный»

- **KzRating:**
 - Кредитный рейтинг по национальной шкале – А-/прогноз «Стабильный»
 - Кредитный рейтинг по международной шкале - ВВ/прогноз «Стабильный»

Акционеры компании:

Наименование акционеров	Местонахождение	Доля от размещенных акций, %
«Central Asia Pharma Holding B.V.»	Делфт, Королевство Нидерландов	96,26%

Источник: Проспект выпуска облигаций, KASE

Корпоративные события:

- 28 января 2013 года на церемонии вручения второго сертификата GMP «Надлежащая производственная практика» Генеральный Директор АО «Химфарм» Влодзимирз Грыглевич объявил о досрочном завершении проекта инвестиций по производству порошковых антибиотиков
- 24 мая 2013 г. в рамках Астанинского Экономического Форума компания Polpharma SA подписала два меморандума о взаимопонимании с АО «Фонд Науки» и Астанинским медицинским Университетом.

Характеристика ценных бумаг

Тикер	CHFMB3
Вид облигаций:	Купонные облигации
НИН	KZ2C0Y05E370
ISIN	KZ2C00001949
Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости:	10 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	10 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	8 900 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1 000 тенге
Купонная ставка:	8% годовых от номинальной стоимости облигации
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Кредитные рейтинги облигации:	KZ-rating: ВВ (12.09.12 г.) Standard & Poor's: kzBB (12.07.12 г.)
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	04. 01.2013 г.
Срок обращения облигаций:	5 лет с даты начала обращения облигаций
Дата погашения облигаций:	04.01.2018 г.
Досрочное погашение:	Досрочное погашение выпуска облигаций по инициативе Эмитента не предусмотрено.
Целевое назначение:	1) пополнение оборотных средств; 2) инвестирование средств в проект «Расширение действующих мощностей в АО «Химфарм»» в соответствии со стандартами GMP и другие проекты; 3) рефинансирование текущей задолженности

Источник: Проспект выпуска облигаций, KASE

Ограничения (кованты), принимаемые Эмитентом.

1. **Недопущение перекрестного дефолта (кросс-дефолта)** по отношению к финансовой задолженности Эмитента на совокупную основную сумму более двух миллионов (2 000 000) долл. США (или ее эквивалент в национальной или в другой иностранной валюте), если: любая задолженность по заемным денежным средствам Эмитента (а) которая подлежит выкупу вследствие допуска дефолта Эмитентом (b) такая задолженность не была погашена в предусмотренный срок, который может быть продлен (если таковой предусмотрен и применим к данному случаю); или (с) любая гарантия задолженности, предоставленная Эмитентом в связи с задолженностью по заемным средствам превышает два миллиона (2 000 000) долл. США (или ее эквивалент в национальной или другой иностранной валюте).
2. **Недопущение банкротства:**
 - какое-либо юридическое или физическое лицо, или государственный орган начали процедуры или подали заявление для назначения конкурсного управляющего или ликвидатора в связи с неплатежеспособностью,



санацией, реструктуризацией долговых обязательств, распределением активов и пассивов, объявлением моратория на платежи или выплаты и аналогичными действиями, затрагивающими Эмитента, все или (по мнению конкурсного управляющего) существенную часть имущества Эмитента, и такие процедуры или назначения не были отменены и оставались в силе, по меньшей мере, в течение 90 (девяноста) календарных дней с даты начала процедуры или подачи заявления для назначения конкурсного управляющего или ликвидатора; или

- Эмитент (а) начал процедуры в соответствии с требованиями действующего законодательства РК с целью объявления Эмитента банкротом, (b) согласился на применение процедур банкротства в отношении Эмитента, (c) направил заявление или согласие на реорганизацию в соответствии с действующим законодательством РК, (d) дал согласие на подачу такого заявления или назначил конкурсного управляющего, или ликвидатора, или доверительного управляющего, или правопреемника для целей банкротства или ликвидации Эмитента, или в отношении его имущества, (e) осуществил выплату в пользу кредиторов Эмитента, в рамках процедуры банкротства.

3. Обеспечение разрешений. Эмитент обязан:

- Предпринять все необходимые меры для обеспечения продолжения его существования в качестве юридического лица, его хозяйственной деятельности и / или операций.
- Принимать все необходимые меры для получения и осуществления или содействовать осуществлению всех необходимых действий, чтобы гарантировать продолжение действия всех существенных соглашений, лицензий, одобрений и разрешений, а также осуществить или содействовать получению всех существенных регистраций, записей и подачи заявок, которые в любое время могут потребоваться в любой соответствующей юрисдикции для оформления, исполнения или предоставления выпуска облигаций и соглашений или для их действительности или законной силы.

4. Оплата налогов и других требований. Эмитент должен своевременно производить оплату по налогам и другим обязательствам, взимаемым или налагаемым на доход или имущество Эмитента и его дочерних организаций (при наличии), при условии, что ни Эмитент, ни его дочерняя организация (при наличии) не нарушают пп. IV п. 40-1 Проспекта, если Эмитент или его дочерняя организация (при наличии) не выполняют обязательства или не содействуют выполнению таких обязательств,

- если такая сумма, применимость или законность таких действий добросовестно оспаривается надлежащим судебным разбирательством, и для которой в соответствии с МСФО были сформированы надлежащие резервы;
- если неисполнение по налогам, другим обязательствам не окажет существенного неблагоприятного воздействия.
- Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчетности, установленных договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа»;
- Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности Эмитента, установленного договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа».

5. Недопущение изменения собственности. В настоящее время Zakłady Farmaceutyczne "POLPHARMA" S.A. прямо или косвенно контролирует Эмитента через Polvis Ventures Limited, в которой имеет 50 (пятьдесят) процентов плюс 1 (одна) акция. Эмитент на протяжении всего срока обращения обеспечит конечное владение (прямо или косвенно) 50 (пятьюдесятью) процентами плюс 1 (одной) акцией Эмитента компанией Zakłady Farmaceutyczne "POLPHARMA" S.A.

6. Изменение характера и вида хозяйственной деятельности Эмитента. Эмитент перестает осуществлять Деятельность или значительно ограничивает объем Деятельности.

Источник: Проспект выпуска облигаций



Анализ финансовой отчетности**Бухгалтерский баланс**

Активы	Ед. изм.	2012	1 кв. 2013г.	Изм., %
Краткосрочные активы				
Денежные средства и их эквиваленты	тыс. тенге	542 147	160 107	-70,47%
Торговая и прочая дебиторская задолженность ТМЗ	тыс. тенге	4 344 500	5 268 049	21,26%
Текущие налоговые активы	тыс. тенге	-	155 205	-
Расходы будущих периодов	тыс. тенге	658 793	-	-100%
Итого краткосрочные активы	тыс. тенге	8 949 702	9 863 438	10,21%
Долгосрочные активы	тыс. тенге			
Основные средства	тыс. тенге	5 878 952	6 390 442	8,70%
Нематериальные активы	тыс. тенге	345 582	412 448	19,35%
Итого долгосрочных активов	тыс. тенге	6 224 534	6 802 890	9,29%
Итого активы	тыс. тенге	15 174 236	16 666 328	9,83%
Обязательства и капитал				
Краткосрочные обязательства	тыс. тенге			
Краткосрочные финансовые обязательства	тыс. тенге	1 079	1 079	-
Торговая и прочая кредиторская задолженность	тыс. тенге	2 752 792	3 002 533	9,07%
Кредиты и займы	тыс. тенге	2 052 000	2 532 000	23,39%
Резервы	тыс. тенге	159 989	164 818	3,02%
Прочие краткосрочные обязательства	тыс. тенге	143 431	769 131	436,24%
Обязательства по вознаграждению работникам	тыс. тенге	-	7 499	-
Итого краткосрочные обязательства	тыс. тенге	5 109 291	6 477 060	26,77%
Долгосрочные обязательства	тыс. тенге			
Отложенные налоговые обязательства	тыс. тенге	486 729	486 728	-0,00%
Прочие долгосрочные обязательства	тыс. тенге	76 779	76 779	-
Итого долгосрочные обязательства	тыс. тенге	563 508	563 507	-0,00%
Итого обязательств	тыс. тенге	5 672 799	7 040 567	24,11%
Капитал:	тыс. тенге			
Акционерный капитал	тыс. тенге	1 682 927	1 682 927	-
Эмиссионный доход	тыс. тенге	101 510	101 510	-
Резервы	тыс. тенге	1 664 873	1 461 292	-12,23%
Нераспределенная прибыль	тыс. тенге	6 052 127	6 380 032	5,42%
Итого капитал	тыс. тенге	9 501 437	9 625 761	1,31%
Итого обязательства и капитал	тыс. тенге	15 174 236	16 666 328	9,83%
Чистый долг	Тыс. тенге	1 509 853	2 371 893	57,09%

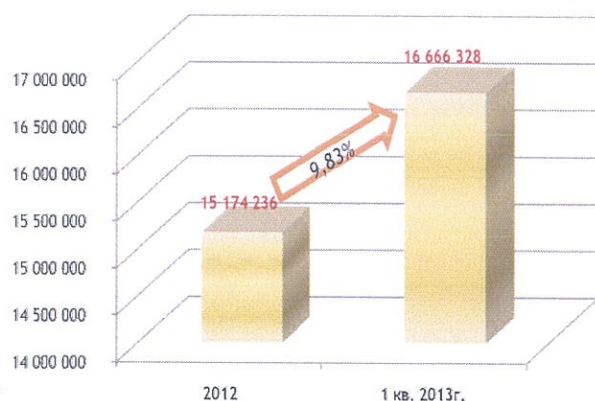
Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

*Изменение 1 кв. 2013/2012 гг.

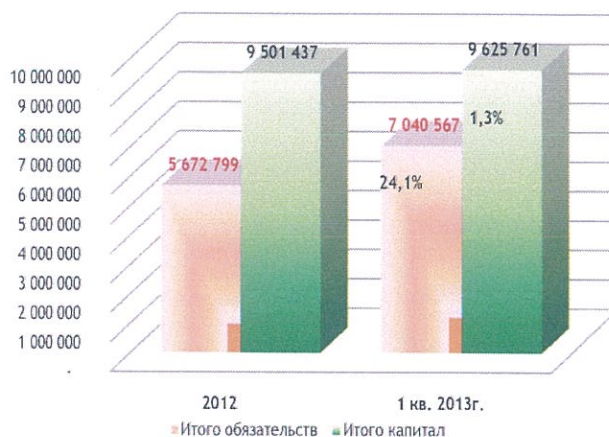
Чистый долг = общие кредиты и займы - денежные средства



Динамика активов, тыс. тенге



Динамика пассивной части, тыс. тенге



Источник: Данные Компании

Источник: Данные компании, СS

По итогам 1 кв. 2013 г. активы Эмитента составили 16 666 млн. тенге, увеличившись на 9,8% по отношению к показателю за прошлый год. Увеличение обусловлено ростом дебиторской задолженности на 21,3%, товарно-материальных запасов на 25,7% (в результате роста сырья и расходных материалов на 33,9% и готовой продукции и товаров для перепродажи на 26,1%) и основных средств на 8,7%. В структуре активов наибольшая доля приходится на основные средства – 38,3% и дебиторскую задолженность – 31,6%. Доля краткосрочных активов в структуре активов Эмитента составляет 59%.

Обязательства Эмитента по итогам отчетного периода выросли на 24,11% по сравнению с показателем за 2012 г. в результате роста краткосрочных обязательств на 26,8%. В структуре краткосрочных обязательств наибольший рост приходится на прочие обязательства – 436%, кредиты и займы – 23,4% (займ от Citi Bank) и торговую и кредиторскую задолженность – 9,1% (в результате роста торговой кредиторской задолженности на 268%, полученных авансов на 540% и задолженности перед работниками на 611%). В структуре пассивной части баланса доля обязательств составляет 42,2% и капитала 57,8%.

В 1 кв. 2013 г. капитал Эмитента составил 9 626 млн. тенге, что на 1,3% больше показателя за прошлый год. В структуре капитала наблюдается сокращение резервов на 12,2% и увеличение нераспределенной прибыли на 5,4%.

Отчет о прибылях и убытках

Наименование показателя	Ед. изм.	1 кв. 2012г.	1 кв. 2013г.	Изм., %
Выручка	тыс. тенге	2 550 668	2 735 990	7,3%
Себестоимость реализованной продукции	тыс. тенге	-1 263 430	-1 522 422	20,5%
Валовая прибыль	тыс. тенге	1 287 238	1 213 568	-5,7%
Расходы по реализации	тыс. тенге	-511 535	-674 378	31,8%
Административные расходы	тыс. тенге	-240 049	-321 611	34%
Прочие доходы	тыс. тенге	842	-	-100%
Прочие расходы	тыс. тенге	-28 814	-20 248	-29,7%
Прибыль от операционной деятельности /ЕВИТ	тыс. тенге	507 682	197 331	-61,1%
ЕВИТ margin, %	%	19,90%	7,21%	
Финансовые доходы	тыс. тенге	6 337	6 265	-1,1%
Финансовые расходы	тыс. тенге	-31 730	-40 012	26,1%
Прибыль до налогообложения	тыс. тенге	482 289	163 584	-66,1%
Расходы по подоходному налогу на прибыль	тыс. тенге	-96 458	-39 260	-59,3%
Чистая прибыль	тыс. тенге	385 831	124 324	-67,8%
Маржа чистой прибыли, %	%	15,13%	4,54%	

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

*Изменение за 1 кв. 2013/1 кв. 2012

В 1 кв. 2013 г. чистая прибыль Эмитента снизилась на 67,8%, составив 124 324 тыс. тенге по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. в результате снижения операционной прибыли на 61,1%. Маржа чистой прибыли снизилась с 15,1% до 4,5%. Валовая прибыль Эмитента в 1 кв. 2013 г. составила 1 214 млн. тенге, снизившись на 5,7% в результате роста себестоимости продукции на 20,5%. При этом, выручка в отчетном периоде выросла на 7,3%, составив 2 736 млн. тенге по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. В структуре себестоимости основной рост приходится на сырье и материалы – 12,7%, заработную плату – 102,2% и ремонтные работы – 15,9%. Согласно данным финансовой отчетности Эмитента средняя заработная плата работников на конец отчетного периода составила около 87 тыс. тенге, тогда как в 1 кв. 2012 г. показатель был равен 81 тыс. тенге.

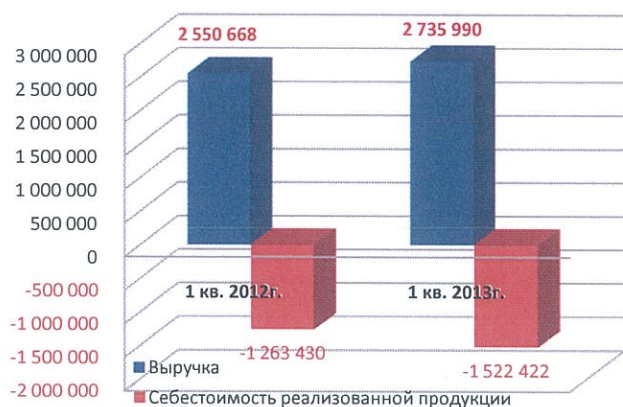
Кроме того, в отчетном периоде наблюдается увеличение расходов на реализацию на 31,8%, что составляет 674 млн. тенге



в результате роста заработной платы на 48,9%, расходов на рекламу на 50,4% и расходов на региональных представителей на 286%. Административные расходы увеличились также на 34%, составив 322 млн. тенге по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет роста заработной платы на 72,6%.

В целом в отчетном периоде на финансовый результат Эмитента негативно влияет увеличение расходных статей отчетности в результате, в основном, роста заработных плат, вероятно за счет увеличения количества сотрудников.

Динамика валовой прибыли, тыс. тенге



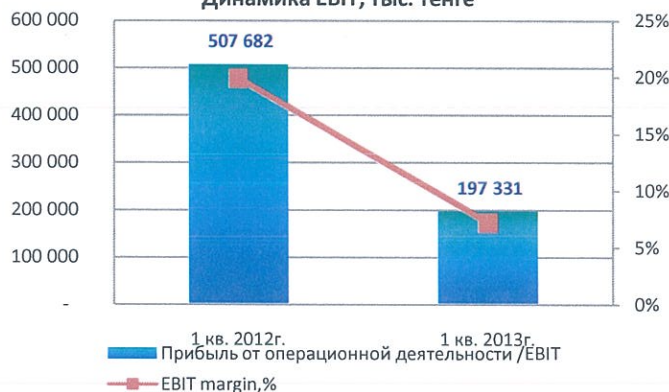
Источник: Данные компании, СС

Динамика чистой прибыли, тыс. тенге



Источник: Данные компании, СС

Динамика EBIT, тыс. тенге



Источник: Данные компании, СС

Отчет о движении денежных средств

	Ед. изм.	1 кв. 2012г.	1 кв. 2013г.
ДДС от операционной деятельности			
1. Поступление денежных средств:			
Реализация товаров	тыс. тенге	1 084 742	2 619 055
2. Выбытие денежных средств			
Платежи поставщикам за товары и услуги	тыс. тенге	-1 837 900	-2 012 671
Выплаты по заработной плате	тыс. тенге	-278 170	-423 514
Выплата вознаграждения по займам	тыс. тенге	-31 345	-39 650
Корпоративный подоходный налог	тыс. тенге	-134 574	-208 984
Другие платежи в бюджет	тыс. тенге	-84 035	-141 802
Прочие выплаты	тыс. тенге	-146 091	-191 124
Чистая сумма д.с. от операц. деятельности	тыс. тенге	-1 427 373	-398 690
ДДС от инвестиционной деятельности:			
2. Выбытие денежных средств			
Приобретение основных средств	тыс. тенге	-82 792	-458 636
Приобретение нематериальных активов	тыс. тенге	-2 737	-4 713
Прочие выплаты	тыс. тенге	-9 104	-
Чистая сумма д.с. от инвест. деятельности	тыс. тенге	-94 633	-463 349
ДДС от финансовой деятельности:			
1. Поступление денежных средств:			



Получение займов	тыс. тенге	1 372 000	2 984 000
2. Выбытие денежных средств			
Погашения займов	тыс. тенге	-	-2 504 000
Выплата дивидендов	тыс. тенге	-8	-
Чистая сумма д.с. от финн. деятельности	тыс. тенге	1 371 992	480 000
Чистое увеличение д.с.и их эквивалентов	тыс. тенге	-150 013	-382 040
Д.с. и их эквиваленты на начало года	тыс. тенге	287 042	542 147
Д.с.и их эквиваленты на конец года	тыс. тенге	137 029	160 107

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента



В отчетном периоде чистый денежный отток от операционной деятельности составил 399 млн. тенге, снизившись на 72,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет увеличения поступлений от реализации товаров на 141,4%, несмотря на рост платежей поставщикам за товары и услуги на 9,5%, выплат по заработной плате на 52,2% и подоходного налога на 55,3%.

Чистый отток денежных средств от инвестиционной деятельности в отчетном периоде вырос в три раза, составив 463 млн. тенге по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Увеличение оттока связано с ростом расходов на приобретение основных средств с 83 млн. тенге до 459 млн. тенге.

Чистый приток от финансовой деятельности в 1 кв. 2013г. снизился на 65%, составив 480 млн. тенге за счет погашения займов в размере 2 504 млн. тенге и привлечения краткосрочного займа в размере 2 984 млн. тенге.

Таким образом, денежные средства Эмитента на конец периода составили 160 млн. тенге, что на 16,8% больше показателя за аналогичный период 2012 г.

Финансовые коэффициенты	1 кв. 2012	1 кв. 2013
Коэффициенты оборачиваемости активов		
Оборачиваемость запасов	0,52	0,40
Количество дней	704,0	921,2
Оборачиваемость дебиторской задолженности	0,89	0,57
Количество дней	408,0	641,2
Оборачиваемость кредиторской задолженности	1,28	0,53
Количество дней	284,5	689,9
Оборачиваемость рабочего капитала	0,89	0,76
Рабочий капитал	3 045 064	3 386 378
Изменение рабочего капитала	343 851	-454 033
Оборачиваемость основных средств	0,45	0,45
Оборачиваемость активов	0,22	0,17
Коэффициенты ликвидности		
Текущая ликвидность	1,8	1,5
Срочная ликвидность	1,0	0,8
Абсолютная ликвидность	0,0	0,0
Коэффициенты задолженности		
Займы/Общий капитал	0,0	0,2
Займы/Капитал	0,0	0,3
Займы/Активы	0,0	0,2
Коэффициенты рентабельности		
ROA	3,27%	0,78%
ROE	4,82%	1,30%
Маржа валовой выручки	50,47%	44,36%
Маржа операционной прибыли	19,90%	7,21%
Маржа чистой прибыли	15,13%	4,54%

Источник: расчеты СS



На конец 1 кв. 2013 г. рентабельность активов составила 0,8%, снизившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в результате сокращения чистой прибыли на 67,8%. Аналогичная ситуация наблюдается и с показателем рентабельности капитала, который снизился с 4,8% до 1,3% в отчетном периоде. При этом, маржа валовой выручки составила 44,4% и маржа чистой прибыли составила 4,5%.

Также в отчетном периоде наблюдается незначительное снижение показателей платежеспособности Эмитента в результате уменьшения денежных средств на 70,5% за счет погашения займа в размере 2 504 млн. тенге. Таким образом, текущая ликвидность снизилась с 1,8 до 1,5 и срочной ликвидности с 1 до 0,8. Коэффициент финансового левереджа составил 0,3 за счет увеличения краткосрочной части займа на 23,4%.

Финансовый анализ произведен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.

**Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»**



Камаров Т.К.

