

АО «Химфарм»

Отчет в рамках функций ПДО

ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:
1 кв. 2014 года
**Цель проведения
данного анализа**

Настоящий отчет подготовлен в целях мониторинга финансового состояния АО «Химфарм», анализа корпоративных событий, а также способности компании отвечать по своим облигационным обязательствам, установленным в проспекте выпуска облигаций.

Основание

Договор о представлении интересов держателей облигаций б/н от 23 октября 2013 года, заключенного между АО «Химфарм» (далее – Эмитент) и АО «БТА Секьюритис» (далее – Представитель), также статья 20 Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» и Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан №88 от 24.02.2012г. «Об утверждении Правил исполнения представителем держателей облигаций своих функций и обязанностей, досрочного прекращения его полномочий, а также требований к содержанию договора о представлении интересов держателей облигаций, заключаемого между эмитентом и представителем держателей облигаций» (далее – Правила ПДО).

**Общая информация
об Эмитенте**

Эмитент является ведущей производственной компанией в фармацевтической индустрии Казахстана. Основной деятельностью Эмитента является производство и продажа фармацевтической продукции на территории Республики Казахстан.

С 2011 года Эмитент стал входить в группу компаний Polpharma, что открыло новые возможности и способствовало получению Эмитентом сертификатов GMP – стандартов европейского качества. В 2012 году Эмитент начал строительство ампульного-инфузионного цеха и планирует, что там будут готовить 350 миллионов ампул и 4 млн. инфузионных пакетов в год. Инвестиции в проект составляют \$ 37,2 млн. Полный переход на международные стандарты GMP Эмитент планирует в 2015 году.

**Акционеры
Эмитента¹**

Наименование акционера	Местонахождение	Кол-во акций	Доля в простых акциях	Кол-во в прив-ых акций
Central Asia Pharma Holding B.V.	Делфт, Королевство Нидерландов	5 130 702 (простых акций)	98,76%	94 415

¹ По состоянию на 01.04.2014 года основным акционером Эмитента является Central Asia Pharma Holding B.V.

**Корпоративные
события**

- **22.01.2014 г.** Эмитент сообщил АО "Казахстанская фондовая биржа" (далее - KASE) о выплате 17 января 2014 года второго купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2C0Y05E370. Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 357 744,40 тенге.
- **31.03.2014 г.** Органом Эмитента было принято решение о заключении крупной сделки с материнской компанией Zaklady Farmaceutyczne "POLPHARMA" SA и "Asia Pharmateutical Holding" B.V. по привлечению заемных средств в размере 20 миллионов долларов США. Процентное соотношение стоимости имущества, являющегося предметом сделки, к общей стоимости активов данной организации составляет 16,306 %. Срок доступности займа 20 месяцев с даты заключения Соглашения, ставка вознаграждения фиксированная в размере 11,1 % годовых, ежеквартальное погашение суммы вознаграждения, срок возврата займа до 29.02.2016 года.
Иных значимых событий за период первого квартала не было отмечено.

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за первый квартал 2014 года.

1. Сведения о выпуске облигаций:

Статус относительно официального списка KASE	Облигации Эмитента включены в категорию «долговые ценные бумаги с рейтинговой оценкой (наивысшая категория)» официального списка АО «Казахстанская фондовая биржа»
НИН/ ISIN	KZ2C0Y05E370 / KZ2C00001949
Вид облигаций	Купонные облигации без обеспечения
Количество облигаций/объем выпуска	10 000 000 (десять миллионов) штук / 10 000 000 000 (десять миллиардов) тенге
Расчетный базис (дней в месяце/ дней в году)	30/360
Дата начала обращения	04.01.2013 г.
Срок обращения, лет	04.01.2018 г. (5 лет с даты начала обращения облигаций)
Порядок определения купонной ставки	Ставка вознаграждения по облигациям является фиксированной в размере 8% годовых от номинальной стоимости облигаций. Выплата вознаграждения производится два раза в год через каждые шесть месяцев с даты начала обращения Облигаций в течение всего срока обращения Облигаций.
Кредитные рейтинги	KZ-Rating: BB (стабильный)

2. Сведения об исполнении ограничений (ковенант)

На основании писем Эмитента о соблюдении ограничений (ковенант), предусмотренных проспектом выпуска облигаций, а также иной информации, предоставленной за первый квартал 2014 года, Эмитент уведомляет о соблюдении нижеуказанных ограничений (ковенант):

Таблица 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

Содержание ограничения	Отметка о соблюдении/нарушении	Основание
Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций		
Недопущение перекрестного дефолта (кросс-дефолта) по отношению к финансовой задолженности Эмитента на совокупную сумму более 2 000 000 (двух миллионов) долларов США (или эквивалент в иной валюте), в случаях, предусмотренных подпунктом 1 пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций	На основании письма-подтверждения, а также иных сведений, предоставленных Эмитентом на 31.03.2014 г., данный ковенант соблюден.	Финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 31.03.2014г., сведения Эмитента о задолженности по кредитным линиям на 31.03.2014 г. Письмо-подтверждение Эмитента.
Недопущение банкротства. Наличие/отсутствие фактов начала юридическим или физическим лицом или государственным органом процедуры или факта подачи указанными лицами заявления для назначения конкурсного управляющего	Соблюдено. Факты начала юридическим или физическим лицом или государственным органом процедуры или факта подачи указанными лицами заявления для назначения	Сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.

или ликвидатора в случаях, предусмотренных подпунктом II пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций	конкурсного управляющего или ликвидатора в случаях, предусмотренных подпунктом II пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций, отсутствуют.	
Обеспечение разрешений. Принятие Эмитентом всех необходимых мер для обеспечения продолжения его существования в качестве юридического лица, его хозяйственной деятельности и/или операций, а также продолжение других существенных соглашений, лицензий, одобрений, разрешений, регистраций, записей, в соответствии с подпунктом III пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций	Соблюдено. Необходимые меры для обеспечения продолжения существования Эмитента в качестве юридического лица, хозяйственной деятельности и/или операций, а также других существенных соглашений, лицензий, одобрений, разрешений, регистраций, записей, в соответствии с подпунктом III пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций предприняты.	Копии действующих лицензий Эмитента; Письмо-подтверждение Эмитента.
Оплата налогов и других требований. Своевременная оплата налогов и других обязательств, взимаемых или налагаемых на доход или имущество Эмитента и его дочерних организаций (при наличии), с учетом условий, определенных в подпункте IV пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций	Соблюдено. Оплата налогов и других обязательств, взимаемых или налагаемых на доход или имущество Эмитента, с учетом условий, определенных в подпункте IV пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций, осуществлена полностью.	Справка об отсутствии (наличии) налоговой задолженности налогоплательщика, задолженности по обязательным пенсионным взносам и социальным отчислениям Эмитента по состоянию на 03.04.2014 г.
Недопущение изменения собственности. Zakłady Farmaceutyczne "POLPHARMA" S.A. прямо или косвенно контролирует Эмитента через Polvis Ventures Limited, в которой она 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.	На основании письма-подтверждения Эмитента данный ковенант соблюден.	Представителем был запрошен реестр конечных акционеров Эмитента, однако на отчетную дату не было получено справки с реестром акционеров. В наличии письмо-подтверждение Эмитента.
Ковенанты, предусмотренные пунктом 2 статьи 15 Закона РК "О рынке ценных бумаг"		
Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения	Соблюдено. Отчуждения входящего в состав активов имущества Эмитента на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов на дату отчуждения не осуществлялось.	Финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 31.03.2014 г.; Письмо-подтверждение Эмитента.
Не допускать фактов неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций Эмитента, более чем на десять процентов от общей стоимости активов	Соблюдено. Фактов неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций Эмитента, более чем	Письмо-подтверждение Эмитента.

данного Эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций	на десять процентов от общей стоимости активов на дату государственной регистрации выпуска облигаций отсутствуют.	
Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменение основных видов деятельности Эмитента	Соблюдено. Изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменение основных видов деятельности Эмитента не осуществлялись.	Сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.
Не изменять организационно-правовую форму	Соблюдено. Организационно-правовая форма не изменялась.	Письмо-подтверждение Эмитента.

3. Сведения о выплате вознаграждения и размещения облигаций

Эмитентом были направлены документы Представителю, содержащие сведения о размещении облигаций, а также о выплате вознаграждения, произведенные в первом квартале 2014 года. Ниже приведены сведения:

Таблица 2. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.01.2014 - 01.04.2014 гг.

Количество размещенных за отчетный период облигаций	Размещения за отчетный период не осуществлялось
Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций	8 900 штук
Количество выкупленных Эмитентом облигаций	0 штук
Остаток неразмещенных облигаций	9 991 100 штук
Целевое использование средств, привлеченных в отчетном периоде от размещения облигаций	Размещения за отчетный период не осуществлялось

По данным реестра держателей ценных бумаг АО «Единый регистратор ценных бумаг» по состоянию на 01.04.2014 г., дополнительного размещения облигаций в первом квартале 2014 года не было произведено, остаток размещенных облигаций составляет – 8 900 штук, остаток неразмещенных облигаций составляет 9 991 100 штук, общее количество объявленных облигаций составляет 10 000 000 штук.

Эмитент, официальным письмом в адрес KASE, сообщил о выплате 17 января 2014 года второго купонного вознаграждения по своим облигациям НИИ KZ2C0Y05E370. См. ниже:

Таблица 3. Сведения о выплате купонного вознаграждения за отчетный период с 01.01.2014 – 01.04.2014 гг.

Дата выплаты вознаграждения	17.01.2014 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на дату фиксации реестра (08.07.2013 г.)	8 900 штук
Сумма начисленного купонного вознаграждения, тенге	356 000,00 (триста пятьдесят шесть тысяч) тенге
Сумма выплаченного купонного вознаграждения, тенге	357 744,40 (триста пятьдесят семь тысяч семьсот сорок четыре) тенге

Выплата вознаграждения по облигациям производится 2 (два) раза в год через каждые 6 (шесть) месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения облигаций. Ставка

вознаграждения (купона) по облигациям является фиксированной в размере 8 (восемь) процентов годовых от номинальной стоимости облигаций.

4. Сведения о целевом использовании денежных средств

За отчетный период по состоянию на 01 апреля 2014 года, Эмитентом не были использованы денежные средства, полученные от размещения облигаций, поскольку размещения облигаций не осуществлялось.

5. Сведения о залоговом имуществе, которое является обеспечением облигаций Эмитента

Согласно проспекту третьего выпуска именных купонных облигаций, Облигации Эмитента НИН KZ2C0Y05E370 являются необеспеченными, следовательно, необходимости для анализа состояния залогового имущества нет.

6. Сведения о наступлении случаев, затрагивающих права и интересы держателей облигаций

В соответствии с пунктом 2 подпункта 1 пункта 6 Правил ПДО, Представителем проанализировано наличие обстоятельств, в том числе заключения Эмитентом крупной сделки, которые могут повлечь нарушение прав и интересов держателей облигаций.

Меры, направленные на защиту прав и интересов держателей облигаций, в том числе, посредством подачи иска в суд от имени держателей облигаций, по вопросам неисполнения Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, не принимались в связи с отсутствием оснований и необходимости принятия таких мер.

7. Анализ финансового состояния эмитента по состоянию на 01.04.2014 г.

Финансовый анализ Эмитента был проведен на основании управленческой финансовой отчетности за первый квартал 2014 года в сопоставлении с управленческой финансовой отчетностью за 2013 год, а также аудированной финансовой отчетностью за 2008-2012 годы. По итогам проведенного анализа, мы отмечаем, что деятельность Эмитента обусловлена высокими кредитными рисками.

К данному заключению мы пришли на основе следующих данных:

По итогам первого квартала 2014 года объем реализации Эмитента вырос на 5,8% и составил 2,89 млрд. тенге против 2,74 млрд. тенге за аналогичный период прошлого года. Операционные расходы сократились на 8,6% до 2,3 млрд. тенге, в основном за счет снижения себестоимости продукции. Общие и административные расходы Эмитент сократил на 23% до 248 млн. тенге по сравнению с 322 млн. тенге годом ранее. В результате операционная прибыль выросла на 171,7% до 591 млн. тенге.

Таблица 4. Управленческий отчет о прибыли Эмитента за первый квартал 2014 г.

	3м. 2013	3м. 2014	Рост
Объем реализации	2 736	2 894	+5,8%
Операционные расходы	-2 518	-2 303	-8,6%
- Амортизационные расходы	н/д	н/д	-
Операционная прибыль	218	591	+171,7%
Затраты по финансированию	-33	-49	+46,1%
Прочие доходы (расходы)	-21	-628	+2957,1%
Прибыль до налогообложения	164	-85	-152,1%
Расходы по налогу на прибыль	-39	-18	-53,9%
Чистая прибыль	124	-103	-183,1%
Чистая прибыль акционеров компании	124	-103	-183,1%
Валовая рентабельность	44,4%	52,5%	-
Операционная рентабельность	7,2%	-1,3%	-
Чистая рентабельность	4,5%	-3,6%	-

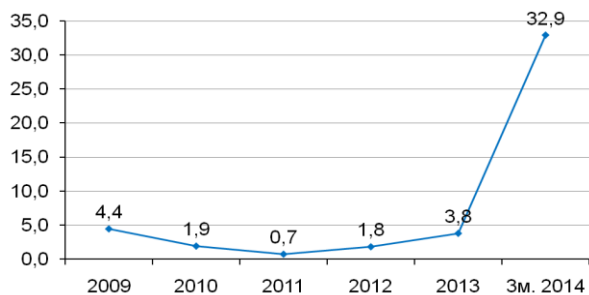
Расходы, связанные с выплатой процентов, выросли на 46%, но их величина была невысокой – всего 49 млн. тенге, скорее всего, в связи с тем, что Эмитент капитализирует их на основные средства в рамках капитальных инвестиций.

Несмотря на строгий контроль над операционными расходами со стороны Эмитента, убытки в размере 628 млн. тенге, отраженные в статье «прочие доходы (расходы)» Эмитент получил в связи с переоценкой курсовой разницы, что привело к отрицательному конечному результату. Чистый убыток по итогам первого квартала 2014 года составил 103 млн. тенге. По итогам первого квартала 2013 года Эмитент получил прибыль в размере 124 млн. тенге, а по итогам 2013 года чистый убыток составил 398 млн. тенге. Операционная и чистая маржа за три месяца упали до -1,3% и -3,6%, соответственно.

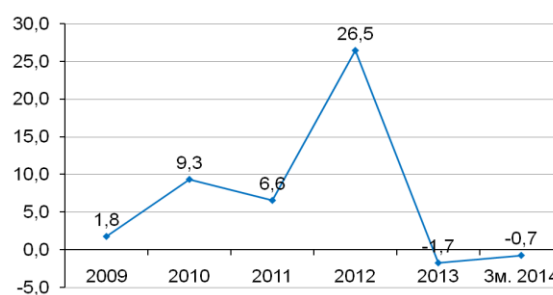
Активы Эмитента за прошедшие три месяца 2014 года претерпели изменения в размере 8,6% - с 21,29 млрд. тенге до 23,12 млрд. тенге. Основную лепту в рост активов внесли такие статьи как денежные средства (+313% до 958 млн. тенге) и долгосрочные активы в целом (+7,2% с 13,27 млрд. тенге до 14,23 млрд. тенге), в свою очередь состоящие из основных средств и нематериальных активов, а также объектов незавершенного строительства (прочие долгосрочные активы). Скромный рост показали запасы (+4,8% до 3,82 млрд. тенге). Дебиторская задолженность сократилась на 6,3% до 3,14 млрд. тенге. Текущие обязательства Эмитента за три месяца 2014 года выросли на 16,4% до 13,71 млрд. тенге, за счет краткосрочных банковских займов (+12,5% до 6,86 млрд. тенге), а также за счет торговой кредиторской задолженности (+14,4% до 6,44 млрд. тенге). Необходимо отметить, что долгосрочные займы у Эмитента отсутствуют. Собственный капитал Эмитента на отчетную дату составил 8,996 млрд. тенге, что на 1,1% ниже аналогичного показателя за 2013 год. Данное уменьшение связано со снижением нераспределенной прибыли (-1,4%). Величина финансового левериджа увеличилась с 2,3 до 2,6.

График 1. Оценка показателей кредитоспособности Эмитента в графиках

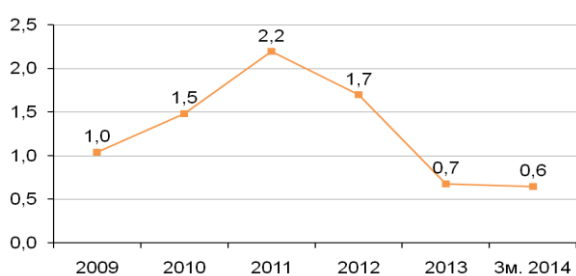
Валовый долг / CFO



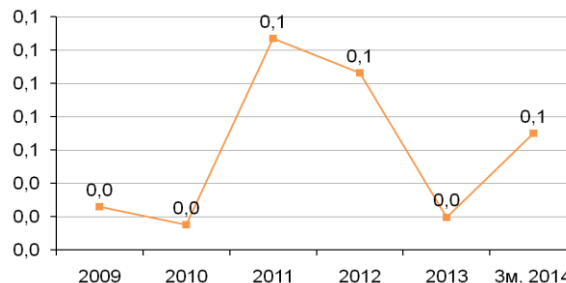
ЕВИТ / Процентные расходы



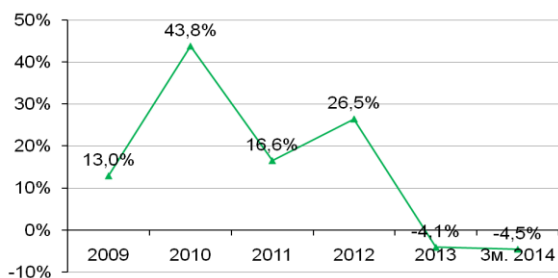
Коэффициент текущей ликвидности



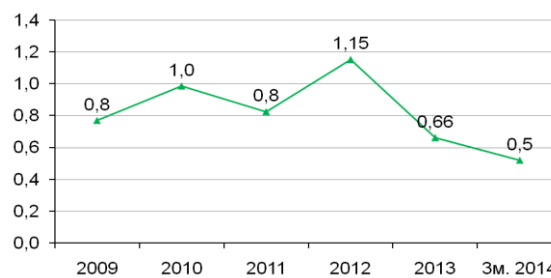
Коэффициент быстрой ликвидности



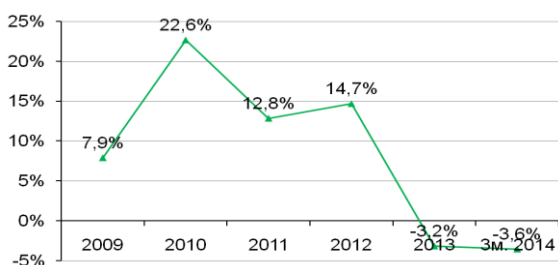
Прибыль на собственный капитал (ROE)



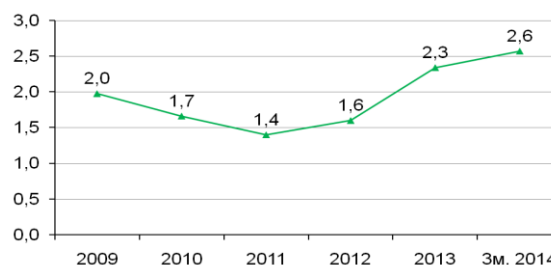
Оборачиваемость активов



Чистая рентабельность



Финансовый леверидж



На 31 марта 2014 года коэффициенты текущей и быстрой ликвидности Эмитента составили 0,6 и 0,1 соответственно. Мы обращаем внимание, что в первом квартале 2014 года Эмитент существенно сократил капитальные расходы. Так, инвестиции в основные средства составили 91 млн. тенге, тогда как за полный 2013 год составили 6632 млн. тенге и конкретно за первый квартал 2013 года – 463 млн. тенге. В текущем отчете мы хотим отметить новость от 07 апреля 2014 года о привлечении Эмитентом крупного займа у материнских структур в размере двадцати миллионов долларов США, и, по данным Эмитента, перевод кредиторской задолженности в размере 14 млн в заемные средства. долларов США. Данную новость мы рассматриваем положительно, но отмечаем, что привлекаемых средств будет недостаточно для покрытия всех имеющихся краткосрочных обязательств Эмитента. Так, например, после поступления средств на баланс Эмитента коэффициент текущей ликвидности должен ориентировочно повыситься до 0,9, но как видно, остается ниже 1.

В предыдущем отчете мы отмечали, что 11 февраля 2014 года произошла девальвация тенге со 155,43 до 185,99 тенге за 1 доллар США. На 31 декабря 2013 года Эмитент имел два краткосрочных займа в размере 6,1 млрд. тенге. Кредиты были получены в тенге, что не несет прямой угрозы кредитоспособности Эмитента. В то же время основная кредиторская задолженность состоит из текущей задолженности перед иностранными компаниями за сырье и оборудование. После девальвации национальной валюты произошло автоматическое удорожание импортного товара и повышение долговой нагрузки, что в целом негативно отразилось на кредитоспособности Эмитента. Отрицательная прибыль по итогам первого квартала явилась подтверждением данного факта.

Заключение по результатам анализа

Результаты проведенного анализа показали, что для Эмитента имеют место высокие кредитные риски, обусловленные высокой долговой нагрузкой из-за финансирования крупных капитальных затрат, увеличение кредиторской задолженности в иностранной валюте перед зарубежными компаниями на 14,4%. Февральская девальвация также оказала негативное воздействие на финансовый профиль Эмитента. В тоже время, мы отмечаем, что Эмитент продолжает реализовывать свою инвестиционную программу, направленную на модернизацию производства и инфраструктуры. По информации, полученной от представителей Эмитента, обновленный инвестиционный план составляет 72,9 млн. USD. Исполнение на 1 апреля 42,1 млн. USD или 58%. В дальнейшем, улучшение показателей кредитоспособности Эмитента будет зависеть от успешной реализации планов по увеличению доходов.

и.о. Председателя Правления



Соколов В.А.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

	2010	2011	2012	2013	3м. 2014
	Аудит	Аудит	Аудит	Управл	Управл
Отчет о прибыли (млн тг)					
Объем реализации	8 792	8 420	13 860	12 197	2 894
Операционные расходы, в том числе:	-6 613	-6 277	-11 006	-12154	-2 303
- Амортизационные расходы	-609	-626	-642	н.д.	н.д.
Операционная прибыль	2 179	2 143	2 854	43	591
Затраты по финансированию	-293	-255	-102	-115	-49
Прочие доходы (расходы)	554	-475	-154	-243	-628
Прибыль до налогообложения	2 440	1 413	2 598	-315	-85
Расходы по налогу на прибыль	-451	-333	-567	-84	-18
Чистая прибыль от продол. операций	1 989	1 081	2 032	-398	-103
Результат от прекращенной деятельности	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	1 989	1 081	2 032	-398	-103
Чистая прибыль акционеров компании	1 989	1 081	2 032	-388	-103
Отчет о движении денег (млн тг)					
Операционный денежный поток	1 207	1 725	1 153	1 624	52
Инвестиционный денежный поток, в том числе	-305	-387	-1 859	-5 983	-91
- Капитальные затраты	-305	-387	-1 859	-5 983	-91
Финансовый денежный поток	-935	-1 090	977	4 049	765
Некоторые статьи баланса (млн тг)					
Деньги и финансовые инвестиции	45	287	542	232	958
Дебиторская задолженность и авансы (нетто)	2 453	2 204	4 717	3 347	3 135
Запасы	1 859	2 467	3 404	3 647	3 821
Текущие активы	4 373	4 963	8 685	8 017	8 894
Основные средства и нематер. активы	6 389	5 596	6 225	12 776	6 393
Актив по отсроченному подоходному налогу	0	0	0	0	0
Долгосрочные активы	6 471	5 674	6 489	13 269	14 225
Активы	10 843	10 638	15 174	21 286	23 119
Кредиторская задолженность и авансы	999	1 019	2 988	5 628	6 438
Краткосрочный долг	1 821	1 200	2 052	6 098	6 862
Текущие обязательства	2 949	2 262	5 109	11 772	13 708
Долгосрочный долг	449	0	0	9	9
Долгосрочные обязательства	1 365	765	564	415	415
Уставный капитал	1 558	1 558	1 683	1 683	1 683
Нераспределенная прибыль	4 972	6 053	7 819	7 416	7 313
Капитал акционеров компании	6 530	7 610	9 501	9 099	8 996
Обязательства и СК	10 843	10 638	15 174	21 286	23 119
Финансовые показатели					
Рентабельность EBITDA	38,0%	27,2%	24,1%	-1,6%	-1,3%
Операционная рентабельность	31,1%	19,8%	19,5%	-1,6%	-1,3%
Чистая рентабельность	22,6%	12,8%	14,7%	-3,2%	-3,6%
Валовый долг / CFO	1,9	0,7	1,8	3,8	32,9
EBIT / Процентные расходы	9,3	6,6	26,5	-1,7	-0,7
ROA	24,5%	13,1%	18,0%	-0,9%	-0,5%
ROC	29,8%	16,1%	23,2%	-1,2%	-0,7%
ROE	43,8%	16,6%	26,5%	-4,1%	-4,5%
Финансовый леверидж	1,7	1,4	1,6	2,3	2,6
Оборачиваемость активов	1,0	0,8	1,2	0,6	0,5
Коэффициент покрытия	1,5	2,2	1,7	0,7	0,6
Коэффициент быстрой ликвидности	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	82	105	89	117	101
Оборачиваемость запасов, дн	73	92	76	104	116
Операционный цикл, дн	155	198	166	221	217
Финансовый цикл, дн	129	156	115	95	29
EPS, тг	379	206	381	-73	-78
BVPS, тг	1 245	1 451	1 784	1 708	1 689
Простые акции в обращении, шт	5 113 117	5 113 117	5 194 925	5 194 925	5 194 925
Привил. акции в обращении, шт	131 945	131 945	131 945	131 945	131 945