

АО «Химфарм»

Отчет в рамках функций ПДО

**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:
2 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 01.07.2014 года основным акционером Эмитента является Central Asia Pharma Holding B.V.

**Корпоративные
события**

▪ **26.06.2014 г.** Эмитент уведомил АО "Казахстанская фондовая биржа" (далее - KASE) о том, что 25 июля 2014 года в 14:00 часов начнется годовое общее собрание акционеров компании со следующей повесткой дня:

- утверждение годовой финансовой отчетности за 2013 год,
- утверждения порядка распределения чистого дохода компании за 2013 год,
- принятие решения по вопросу выплаты дивидендов по простым акциям компании,
- принятие решения о досрочном прекращении полномочий действующего состава Совета директоров компании,
- определение количественного состава членов Совета директоров компании,
- избрание нового состава Совета директоров компании, определение срока его полномочий, определение размера и условий выплаты вознаграждения членам Совета директоров компании.

Указанное собрание состоится по адресу: г. Шымкент, ул. Рашидова, 81.

▪ **09.04.2014 г.** официальным письмом KASE сообщил о заключении крупной сделки с Zaklady Farmaceutyczne "POLPHARMA" SA и "Asia Pharmaceutical Holding" BV по привлечению заемных средств в размере 20 млн. долларов США. 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 г. Дата заключения сделки 31.03.2014 г.

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 второй 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 второй 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 справок с банков второго уровня, предоставленных Эмитентом об отсутствии просроченной задолженности по состоянию на 01.07.2014 г., данный ковенант соблюден.	Финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 30.06.2014г., сведения Эмитента об отсутствии просроченной задолженности по кредитным линиям на 01.07.2014 г., письмо-подтверждение Эмитента.
Недопущение банкротства. Наличие/отсутствие фактов начала юридическим или физическим лицом или государственным органом процедуры или факта подачи указанными лицами заявления	Соблюдено. Факты начала юридическим или физическим лицом или государственным органом процедуры или факта подачи указанными лицами	Сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.

<p>для назначения конкурсного управляющего или ликвидатора в случаях, предусмотренных подпунктом II пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций</p>	<p>заявления для назначения конкурсного управляющего или ликвидатора в случаях, предусмотренных подпунктом II пункта 40-1 проспекта выпуска Облигаций, отсутствуют.</p>	
<p>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</p>	<p>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.</p>	<p>Копии действующих лицензий Эмитента; Письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>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</p>	<p>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.</p>	<p>Справка об отсутствии (наличии) налоговой задолженности налогоплательщика, задолженности по обязательным пенсионным взносам и социальным отчислениям Эмитента по состоянию на 01.08.2014 г.</p>
<p>Недопущение изменения собственности. Zaklady 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 Zaklady Farmaceutyczne "POLPHARMA" S.A.</p>	<p>На основании письма-подтверждения Эмитента данный ковенант соблюден.</p>	<p>Представителем был запрошен реестр конечных акционеров Эмитента, однако на отчетную дату не было получено справки с реестром акционеров. В наличии письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p><i>Ковенанты, предусмотренные пунктом 2 статьи 15 Закона РК "О рынке ценных бумаг"</i></p>		
<p>Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения</p>	<p>Соблюдено. Отчуждения входящего в состав активов имущества Эмитента на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов на дату отчуждения не осуществлялось.</p>	<p>Финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 31.06.2014 г.; Письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не допускать фактов неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций Эмитента, более чем на десять</p>	<p>На основании письма-подтверждения Эмитента, а также сведений,</p>	<p>Письмо-подтверждение Эмитента, сведения об отсутствии просроченной</p>

процентов от общей стоимости активов данного Эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций	предоставленных Эмитентом об отсутствии просроченной задолженности по кредитным линиям по состоянию на 01.07.2014 г., данный ковенант соблюден.	задолженности по кредитным линиям по состоянию на 01.07.2014 г.
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.	Аудиторский отчет по финансовой отчетности Эмитента за 2013 год (дата предоставления 26.06.2014 г.), сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.
Не изменять организационно-правовую форму	Соблюдено. Организационно-правовая форма не изменялась.	Аудиторский отчет по финансовой отчетности Эмитента за 2013 год (дата предоставления 26.06.2014 г.), 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 во втором квартале 2014 года. Ниже приведены сведения:

Таблица 2. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.04.2014 - 01.07.2014 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	В связи с отсутствием размещения облигаций в отчетном периоде использования средств не осуществлялось

По данным реестра держателей ценных бумаг АО «Единый регистратор ценных бумаг» по состоянию на 01.07.2014 г., дополнительного размещения облигаций во втором 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.

События, наступившие после отчетной даты:

Эмитент, официальным письмом в адрес KASE, сообщил о выплате 14 июля 2014 года третьего купонного вознаграждения по своим облигациям НИИ KZ2C0Y05E370. См. ниже:

Таблица 3. Сведения о выплате купонного вознаграждения

Дата выплаты вознаграждения	14.07.2014 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на	8 900 штук

дату фиксации реестра (08.07.2013 г.)	
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 июля 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 01.07.2014 г.

Финансовый анализ Эмитента был проведен на основании управленческой финансовой отчетности за первое полугодие 2014 года, а также аудированной финансовой отчетности за 2010-2013 годы. По итогам проведенного анализа, мы позитивно оцениваем результаты деятельности Эмитента за второй квартал 2014 года, но в то же время отмечаем, что деятельность Эмитента обусловлена высокими кредитными рисками.

К данному заключению мы пришли на основе следующих данных:

По итогам первого полугодия 2014 года объем реализации Эмитента вырос на 18,78% и составил 6,85 млрд. тенге против 5,77 млрд. тенге за аналогичный период прошлого года. Операционные расходы Эмитента выросли на 1,9% до 5,7 млрд. тенге. Необходимо отметить, что основную лепту в рост операционных расходов внесла себестоимость продукции, выросшая более чем на 13,7%, причем на рост себестоимости, в свою очередь, оказали влияние следующие статьи: коммунальные услуги (+153%), ремонтные работы (+23674%), а также прочие расходы (+183%). В то же время общие и административные расходы Эмитент сократил на 6,34%, а расходы на реализацию снизились на 14,7% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Таким образом, рост себестоимости был нивелирован снижением административных расходов и расходов на реализацию, что позволило Эмитенту достигнуть операционной прибыли в размере 1,153 млрд. тенге, рост которой в относительном выражении составил более 556%.

Таблица 4. Управленческий отчет о прибыли Эмитента за первое полугодие 2014 г.

	6М2013	6М2014	Рост
Объем реализации	5 769	6 852	18,78%
Операционные расходы	-5 593	-5 700	1,90%
- Амортизационные расходы	-338	-345	2,05%
Операционная прибыль	176	1 153	556,13%
Затраты по финансированию	-98	-698	614,08%
Прочие доходы (расходы)	-124	-226	81,52%
Прибыль до налогообложения	-46	229	-
Расходы по налогу на прибыль	12	-68	-
Чистая прибыль	-35	161	-
Чистая прибыль акционеров компании	-35	161	-
	46,9%	49,2%	
Валовая рентабельность			
Операционная рентабельность	3,0%	16,8%	
Чистая рентабельность	-0,6%	2,3%	

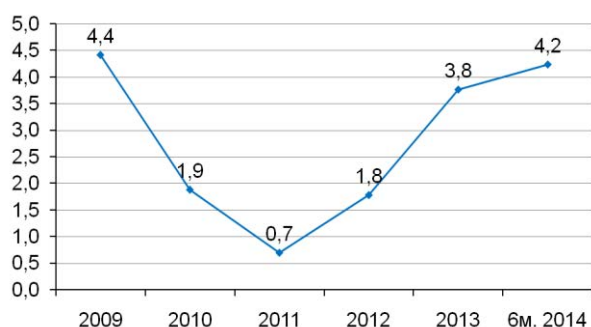
Расходы, связанные с выплатой процентов, включая расходы по курсовой разнице выросли на 614% или до 698 млн. тенге. Чистые расходы по процентам за 6 месяцев 2014 года составили 246 млн.тенге. Расходы, не связанные с операционной деятельностью выросли на 87,5% до 226 млн. тенге, мы связываем это с убытком, полученным в связи с переоценкой курсовой разницы еще в первом квартале 2014 года. В результате, чистая прибыль Эмитента по итогам второго квартала составила 161 млн. тенге против убытка в 35 млн. тенге, полученного годом ранее. Операционная и чистая маржа за 6 месяцев 2014 года выросли до 16,8% и 2,3% соответственно.

Активы Эмитента за прошедшие шесть месяцев 2014 года выросли более чем на 11% – с 21,29 млрд. тенге до 23,64 млрд. тенге. В свою очередь, росту краткосрочных активов (+8,1%) способствовал рост статьи дебиторская задолженность и авансы (+15,4%), а росту долгосрочных активов (+12,9%) способствовал рост статьи основные средства и нематериальные активы, включающей, в том числе, незавершенное строительство.

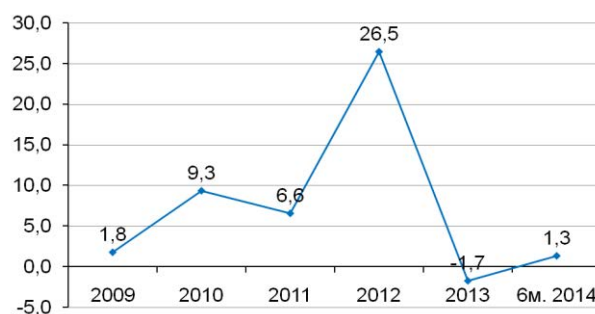
Текущие обязательства Эмитента за шесть месяцев 2014 года сократились на 20% до 9,42 млрд. тенге, за счет погашения торговой кредиторской задолженности практически на 38%. Следует отметить, что снижение кредиторской задолженности произошло за счет ее погашения перед связанными сторонами, за счет части средств, полученных от материнской компании (20 млн. USD), о чем мы писали в нашем предыдущем репорте. Остальные средства, предоставленные материнской компанией, были квалифицированы как долгосрочные займы. Таким образом, Эмитент во втором квартале 2014 года обзавелся долгосрочными займами, которые составили 4,551 млрд. тенге.

График 1. Оценка показателей кредитоспособности Эмитента в графиках

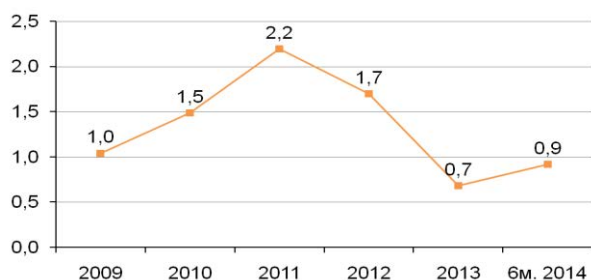
Валовый долг / CFO



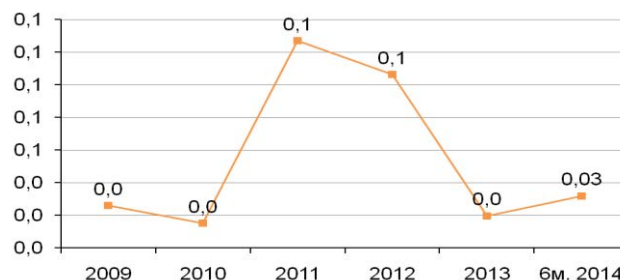
ЕБИТ / Процентные расходы



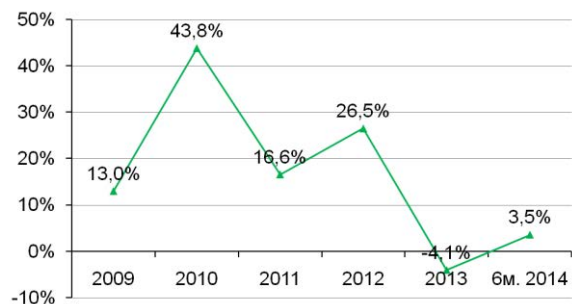
Коэффициент текущей ликвидности



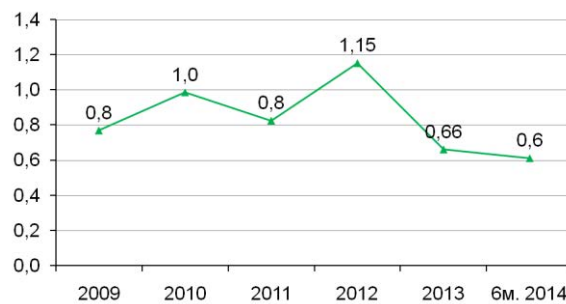
Коэффициент быстрой ликвидности



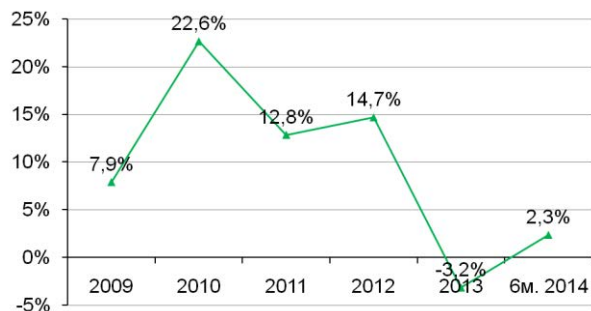
Прибыль на собственный капитал (ROE)



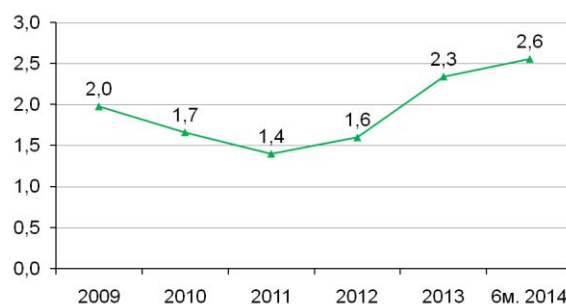
Оборачиваемость активов



Чистая рентабельность



Финансовый леверидж



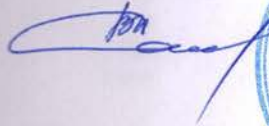
За второй квартал 2014 года коэффициенты текущей и быстрой ликвидности Эмитента значительно возросли и составили на 1 июля 0,92 и 0,03 соответственно. На 1 апреля 2014 года эти показатели составляли 0,65 и 0,07. Следует отметить, что в частности рост коэффициента текущей ликвидности полностью соответствовал нашим ожиданиям, высказанным в нашем предыдущем отчете (0,9), но как видно, остается ниже 1. Это является негативным событием.

Собственный капитал Эмитента на отчетную дату составил 9,259 млрд. тенге, что на 1,75% выше показателя на конец 2013 года. Рост связан с увеличением нераспределенной прибыли (+2,15%). Величина левериджа компании увеличилась с 2,3 до 2,6.

Заключение по результатам анализа

В целом мы позитивно оцениваем результаты деятельности Эмитента за второй квартал текущего года. Эмитент вновь вышел на положительную чистую прибыль и возобновил капитальные затраты. Также Эмитент выровнял структуру обязательств и улучшил коэффициент текущей ликвидности, хотя последний продолжает оставаться ниже 1. Также, с положительной стороны, мы хотим отметить увеличение выручки от операционной деятельности и снижение административных расходов. Но мы также отмечаем, что для Эмитента продолжают иметь место высокие кредитные риски, при этом модернизация производства требует существенных капиталовложений, что в свою очередь, будет оказывать определенное давление на показатели платежеспособности Эмитента.

И.о. Председателя Правления



Соколов В.А.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

	2010	2011	2012	2013	6м2014
	Аудит	Аудит	Аудит	Аудит	Управл
Отчет о прибыли (млн тг)					
Объем реализации	8 792	8 420	13 860	12 197	6 852
Операционные расходы, в том числе:	-6 613	-6 277	-11 006	-12 154	-5 700
- Амортизационные расходы	-609	-626	-642	-709	-345
Операционная прибыль	2 179	2 143	2 854	43	1 153
Затраты по финансированию	-293	-255	-102	-115	-698
Прочие доходы (расходы)	554	-475	-154	-243	-226
Прибыль до налогообложения	2 440	1 413	2 598	-315	229
Расходы по налогу на прибыль	-451	-333	-567	-84	-68
Чистая прибыль от продол. операций	1 989	1 081	2 032	-398	161
Результат от прекращенной деятельности	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	1 989	1 081	2 032	-398	161
Чистая прибыль акционеров компании	1 989	1 081	2 032	-388	161
Отчет о движении денег (млн тг)					
Операционный денежный поток	1 207	1 725	1 153	1 622	1 238
Инвестиционный денежный поток, в том числе	-305	-387	-1 859	-5 983	-2 877
- Капитальные затраты	-305	-387	-1 859	-5 983	-2 877
Финансовый денежный поток	-935	-1 090	977	4 049	1 720
Некоторые статьи баланса (млн тг)					
Деньги и финансовые инвестиции	45	287	542	232	301
Дебиторская задолженность и авансы (нетто)	2 453	2 204	4 717	3 347	3 862
Запасы	1 859	2 467	3 404	3 647	3 647
Текущие активы	4 373	4 963	8 685	8 017	8 663
Основные средства и нематер. активы	6 389	5 596	6 225	12 776	14 831
Актив по отсроченному подоходному налогу	0	0	0	0	0
Долгосрочные активы	6 471	5 674	6 489	13 269	14 975
Активы	10 843	10 638	15 174	21 286	23 638
Кредиторская задолженность и авансы	999	1 019	2 988	5 628	3 474
Краткосрочный долг	1 821	1 200	2 052	6 098	5 941
Текущие обязательства	2 949	2 262	5 109	11 772	9 422
Долгосрочный долг	449	0	0	9	4 551
Долгосрочные обязательства	1 365	765	564	415	4 958
Уставный капитал	1 558	1 558	1 683	1 683	1 683
Нераспределенная прибыль	4 972	6 053	7 819	7 416	7 576
Капитал акционеров компании	6 530	7 610	9 501	9 099	9 259
Обязательства и СК	10 843	10 638	15 174	21 286	23 638
Финансовые показатели					
Рентабельность EBITDA	38,0%	27,2%	24,1%	-1,6%	18,6%
Операционная рентабельность	31,1%	19,8%	19,5%	-1,6%	13,5%
Чистая рентабельность	22,6%	12,8%	14,7%	-3,2%	2,3%
Валовый долг / CFO	1,9	0,7	1,8	3,8	4,2
EBIT / Процентные расходы	9,3	6,6	26,5	-1,7	1,3
ROA	24,5%	13,1%	18,0%	-0,9%	6,6%
ROC	29,8%	16,1%	23,2%	-1,2%	8,5%
ROE	43,8%	16,6%	26,5%	-4,1%	3,5%
Финансовый леверидж	1,7	1,4	1,6	2,3	2,6
Оборачиваемость активов	1,0	0,8	1,2	0,66	0,6
Коэффициент покрытия	1,5	2,2	1,7	0,7	0,9
Коэффициент быстрой ликвидности	0,0	0,1	0,1	0,0	0,03
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	82	105	89	117	95
Оборачиваемость запасов, дн	73	92	76	104	96
Операционный цикл, дн	155	198	166	221	190
Финансовый цикл, дн	129	156	115	95	71
EPS, тг	379	206	381	-73	60
BVPS, тг	1 245	1 451	1 784	1 708	1 738
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