

„Етропал“ АД

Весела Величкова, водещ финансов анализатор
v.velichkova@bcra-bg.com

Николета Колева, финансов анализатор
n.koleva@bcra-bg.com

Калина Димитрова, финансов анализатор
k.dimitrova@bcra-bg.com

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг 30.06.2016
Дългосрочен рейтинг:	BB+
Перспектива:	Стабилна
Краткосрочен рейтинг:	B

БАКР – АГЕНЦИЯ ЗА КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ АД е третата пълноправна рейтингова агенция в ЕС, регистрирана съгласно Регламент № 1060/2009 на Европейския Парламент и на Съвета. Присъдените от БАКР кредитни рейтинги важат в целия ЕС и са изцяло равнопоставени с тези на останалите признати от Европейския орган за ценни книжа и пазари агенции, без териториални или други ограничения.

БАКР присъжда дългосрочен кредитен рейтинг BB+ (перспектива: стабилна) и краткосрочен рейтинг B на „Етропал“ АД. Използвана е официално приетата от БАКР методология за присъждане на корпоративен кредитен рейтинг (http://www.bcra-bg.com/files/file_255.pdf).

За изработването на кредитния доклад и присъждането на кредитен рейтинг е използвана информация от оценяваното дружество, Национален Статистически Институт, БНБ, база данни на БАКР, консултанти и други източници на публична информация.

В началото на 2013г. България влиза в спирала от политически кризи, предсрочно прекратяване на мандатите на правителствата и отказ от структурни реформи. Предсрочните парламентарни избори в края на 2014г. в известна степен възстановиха политическата стабилност в България и в средносрочен план тя не изглежда заплашена. В дългосрочен план обаче не може да се очаква управлението да пристъпи към сериозни реформи, които да доведат до устойчив икономически растеж.

Политическата обстановка към момента на изготвяне на доклада може да се определи с

относителна стабилност. През октомври 2015г. в България се проведеха местни избори, които не доведоха до съществени размествания сред политическите пластове.

Отчетеният реален растеж на БВП за 2015г. е близо 2 пъти по-висок от постигнатия за предходните 2 години – съответно 1.6% за 2014г. и 1.3% за 2013г. Сред основните компоненти на БВП важна роля играе нарастването в крайното потребление поради големия си дял в БВП (77.2% за 2015г.).

През първата половина на 2015г. инвестициите в страната се запазват на нива сходни с отчетените през същия период на предходната година, въпреки наблюдавания спад в инвестиционните потоци през втората половина на 2014г. (в сравнение с отчетените стойности за 2013г.).

Забелязва се леко подобрение в условията на пазара на труда, изразено в намаление на коефициента на безработица, но нивата се запазват високи.

Ценовото равнище в страната отчита спадове през месеците от началото на 2014г., което води до засилване на дефлационните процеси. След февруари 2015г. се забелязва постепенно понижение в стойността на отчетената дефлация.

В резултат на политическата и икономическата нестабилност на страната, наблюдавана през 2014г., към края на годината се отчита значително нарастване в бюджетния дефицит, както и нарастване в степента на задлъжнялост на България. Повишението на дълга продължава и през 2015г., докато в бюджета се забелязва подобрение.

За банковата система събитията през 2014г. доведоха до появата на потенциална опасност за банковите институции от задълбочаване на банковата криза и засягане на по-голям брой участници в този сектор. Въпреки повишения риск във финансовата система, породен от отпадането на един от основните играчи и опасност от отпадане на втори, банките в България запазиха стабилността си. За деветмесечието на 2015г. банковата среда може да се определи като стабилна, като за това свидетелстват високите капиталова адекватност и ликвидност на активите, както и ръстът в привлечените депозити. Делът на класифицираните кредити бележи понижение, което съдейства за подобрението на балансите на банките в страната.

През последните 3-4 години се забелязва разширяване на сектора и покачване на приходите от продажби. Отчита се общ положителен нетен финансов резултат въпреки видимите признаци на нараснали загуби за част от участниците и очакван спад в броя им през последната година.

През 2013 и 2014г. броят на заетите лица в сектора нараства, като за изминалата година (2015г.) се очаква тази динамика да се запази и дори да се отчете по-висок темп вследствие на подобрението в икономическата среда.

Материалната база на предприятията в сектора също се разширява през 2013 и 2014г., като за 2015г. се очаква тенденцията да се запази. Суровините и материалите се увеличават, като това индикира положителни нагласи на фирмите и подготовка за бъдещо развитие на дейността в положителна посока.

Задлъжнялостта им (основно към доставчици) се покачва както в абсолютно изражение, така и като дял от общата сума на пасива, като доминират най-вече задълженията със срок над 1 година. Задълженията към финансови предприятия бележат свиване в структурата на привлечените средства, макар и номинално да продължават да нарастват.

Участниците в сектора генерират приходи с високи темпове основно от продажбата на продукция и в по-малка степен – от продажба на стоки и услуги. Финансовите приходи и разходи представляват незначителна част в структурата съответно на приходите и разходите от дейността на предприятията в сектора.

„Етропал“ е създадено първоначално през 1976г. като експериментална секция на Научния Институт по Ортопедия в Медицинска Академия (София). През 1983г. се създава Научно-производствен стопански комбинат за ендопротези, инструментариум и медицински изделия. Започва изграждане на цех с модерна технологична линия за производство на хемодиализатори. През 1986г. в компанията започва и производство на системи за хемодиализа.

Съдебната регистрация на компанията е извършена през април 1990г. Предметът на дейност е „Научно-изследователска, експериментална и развойна дейност в областта на ортопедията и травматологията, производство на ендопротези и имплантанти, специални биокерамични материали и сплави за медицински нужди, специален хирургически инструментариум, остеосинтезни средства, производство на спринцовки за еднократна употреба, хемодиализатори и хемолинии, медицински материали за еднократна употреба“. Компанията е единствен производител в България на консумативи за хемодиализа – системи за хемодиализа, хемодиализатори и фистулни игли.

Акционерният капитал на компанията е в размер на 5 000 хил.лв., разпределени в 5 000 000 броя обикновени, безналични, поименни, свободно прехвърляеми акции, всяка с номинал 1 лев. Мажоритарен собственик е „Синтетика“ АД.

Структурата на приходите е доминирана от приходите от продажба на продукцията с дял средно 73.6% за анализирания период (2011-2015г.), където дружеството отчита приходите от продажба на спринцовки и игли, хемолинии, диализатори, катетри, сонди и уринаторни торби, като с най-голям дял са диализаторите.

През 2004 г. „Етропал“ АД започва производството „на ишлеме“ за LCH – Франция, лидер в областта на еднократните медицински изделия и продукти. Договорът е за изработка на медицински комплекти за еднократна употреба. От началото на 2006г. дружеството стартира и общо производство с Covidien (Тусо) - Германия – световен лидер в производството на продукти от сферата на здравеопазването, като компанията премества част от производството си именно в Етрополе, където в момента се произвеждат медицински изделия

за еднократна употреба за реанимация и следоперативен процес. Около 60-70% от приходите на „Етропал“ АД са от износ.

Производствените мощности на „Етропал“ АД се намират в две производствени площадки, разположени съответно в двата края на гр. Етрополе. Около 70% от дейността на дружеството е по технологии, които се владеят от 3-4 компании в Европа. Балансовата стойност на ДМА не търпи значими колебания през периода: тя следва тенденция на слаб спад до 2014г., след което през последната година бележи ръст от 5.3%. Структурата им е доминирана от сградите и конструкциите и машините и оборудването, които общо формират средно 93.1% през петте години от разглеждания период.

Съществена част от продажбите на „Етропал“ АД минават през дъщерното дружество „Етропал трейд“ ООД, поради което то се явява основен клиент на компанията с най-голям дял в оборота и вземанията от клиенти. Като цяло в тях се наблюдава известна концентрация, но тя не е значителна. Дружеството се характеризира със сравнително голям период на събиране на вземанията от клиенти, което в голяма степен е свързано с тежкото финансово състояние на болниците и забавените плащания от тяхна страна.

Характерът на дейността на „Етропал“ АД е предпоставка за наличието на концентрация при доставчиците както по отношение на оборотите, така и на задълженията. Основен партньор на дружеството е немската компания 3M Deutschland GmbH, с която са установени дългогодишни отношения и относително благоприятни договорни условия. Забавените плащания от страна на клиентите обаче са причина за забавяне и на погасяването на задълженията към доставчиците.

„Етропал“ АД се управлява от Съвет на директорите в състав Иван Петков, инж. Пламен Патев и инж. Николай Пенчев. Компанията разполага със система за управление на качеството, поддържана от 1999г., и е сертифицирана по ISO 9002, който впоследствие е разширен с ISO 9001 и EN 46001.

Нетните приходи от продажби намаляват през първите две години от разглеждания период (2011 и 2012г.), което е последвано от две години на ръст. През последната година обаче

(2015г.) се наблюдава ново понижение с 16.1%, като е достигнато най-ниското равнище на приходите от продажби за анализирания период (7 390 хил.лв.). Дружеството генерира нетна загуба през 2012 и 2013г., а през последната година нетната печалба е символична по размер. Оперативният резултат обаче е положителен през всички години.

Незадоволителните финансови резултати се отразяват неблагоприятно и на показателите за рентабилност. Текущата и бързата ликвидност са на приемливи нива през последните две години, но незабавната приема ниски стойности. Задлъжнялостта е на добро ниво.

БАКР изготвя финансова прогноза на дружеството за тригодишен период, резултатите от която показват, че „Етропал“ АД ще се характеризира със задоволителна кредитоспособност в краткосрочен и средносрочен план.

Основни финансови показатели

<i>Показател</i>	<i>2015</i>	<i>2014</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>	<i>2011</i>
Активи	12 722	12 940	13 774	13 930	15 930
Приходи от продажби	7 390	8 812	8 162	7 764	10 273
Нетен финансов резултат	3	30	-186	-467	66
Нетна рентабилност	0.04%	0.34%	-2.28%	-6.01%	0.64%
Текуща ликвидност	1.23	1.27	0.96	0.94	0.97
Незабавна ликвидност	0.01	0.00	0.01	0.02	0.01
Ливъридж	0.58	0.59	0.62	0.61	0.63