

**„ЕТРОПАЛ“ АД**

**Ивайло Чолаков**, водещ финансов анализатор  
[i.cholakov@bcra-bg.com](mailto:i.cholakov@bcra-bg.com)

**Радостина Стаменова**, икономически анализатор  
[stamenova@bcra-bg.com](mailto:stamenova@bcra-bg.com)

**Калина Димитрова**, икономически анализатор  
[k.dimitrova@bcra-bg.com](mailto:k.dimitrova@bcra-bg.com)

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ *	Преглед	Преглед	Преглед
Дата на Рейтингов комитет:	09.08.2017	26.09.2018	26.09.2019
Дата на публикуване:	10.08.2017	27.09.2018	27.09.2019
Дългосрочен рейтинг:	<b>BB</b>	<b>BB</b>	<b>BB</b>
Перспектива:	стабилна	стабилна	положителна
Краткосрочен рейтинг:	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>
Дългосрочен рейтинг по национала скала	<b>BBB (BG)</b>	<b>BBB (BG)</b>	<b>BBB (BG)</b>
Перспектива	стабилна	стабилна	положителна
Краткосрочен рейтинг по национала скала	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>

\* За да се запознаете с пълната рейтингова история, моля, вижте таблицата в края на документа.

**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.

Във връзка с извършен годишен преглед на дейността на „Етропал“ АД, „БАКР – Агенция за кредитен рейтинг“ (БАКР) взе решение за запазване на присъдените на дружеството рейтинги, както следва:

- Дългосрочен кредитен рейтинг: **BB**, краткосрочен кредитен рейтинг: **B**;
- Дългосрочен рейтинг по национална скала: **BBB (BG)**, краткосрочен рейтинг по национална скала: **A-2 (BG)**;

и за повишаване на перспективата по тях от „стабилна“ на „положителна“,

с което изразява своето положително становище по наблюдаваните в последните два периода на преглед положителни изменения в поддържаното относително добро финансово състояние, протичащи при все още значима чувствителност на предприятието от състоянието на българските държавни здравни заведения, които са потребители на част от произвежданата от него продукция.

При оценката на „Етропал“ АД са взети предвид формираното подобрене на резултатите от дейността през последната година (като пряк резултат от повишаване на приходите от продажби), протекло при подобрене в структурата на пасива. Отрицателно влияние върху дружеството продължава да оказва високия размер на вземанията и риска за събираемостта на част от тях.

Използвана е официално приетата от БАКР методология за изготвяне на кредитен доклад и присъждане на корпоративен кредитен рейтинг - [https://www.bcra-bg.com/files/Corporate\\_Methodology\\_2016\\_bg.pdf](https://www.bcra-bg.com/files/Corporate_Methodology_2016_bg.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.

#### Оперативна среда

##### Суверенен риск

В периода на преглед политическата обстановка в страната се запазва относително стабилна. Правителството на Република България ускори процеса по включването на страната към еврозоната и започна изпълнение на Плана за действие, включващ мерки, насочени към присъединяването на България към Валутния механизъм II (ERM II) и към Банковия съюз до края на 2019г.

Страната поддържа стабилно ниво на икономически растеж, отчита намаления по

размера на външния дълг, а към края на 2018г. международните резерви на БНБ възлизат на 25 072 млн. евро и осигуряват 150.5% покритие на паричната база, което е солиден буфер, гарантиращ стабилността на валутния борд. Показателите за адекватност на резервите запазват високите си нива.

На трудовият пазар се поддържат възходящата тенденция на заплащането и намаляването на безработицата, но се забавя ръста на заетостта.

Средногодишният темп на **инфлация** (измерен чрез ХИПЦ) се ускорява от 1.2% през 2017г. до 2.6% през 2018г.

Благоприятната макроикономическа среда през последните години осигурява стабилност в състоянието на публичните финанси. Запазва се положителната тенденция на намаление на държавния дълг на страната, както нивото му (20.4% от БВП към края на 2018г.) остава значително по-ниско спрямо максимално допустимата референтна стойност на Маастрихтския критерий за конвергенция от 60% и подрежда страната сред трите държави в ЕС с най-нисък държавен дълг.

**Банковата система** на страната остава стабилна, като се характеризира с продължаващо нарастване на активите, поддържан в последните три години ръст на привлечените под форма на депозити средства и увеличение в кредитирането. Продължава и процесът по подобряване качеството на банковите портфейли, като от 2017г. насам общият размер на рисковите експозиции на българските банки (които са предимно за кредитен риск предвид профила на банковата система) нараства по-бързо от този на собствения капитал, поради което отчетената капиталова адекватност на системата бележи известни понижения на годишна база. На ниво индивидуални банки обаче са налице и вариации по отношение на показателите за адекватност на капитала, както бе идентифицирано и от проверката на качеството на активите на ЕЦБ. Това, от своя страна, означава, че е необходимо по-нататъшно капиталово укрепване при дадени кредитни институции за затвърждаване устойчивостта на целия сектор.

**Секторът**, в който оперира дружеството (код 32.50 по КИД-2008: Производство на

медицински и зъболекарски инструменти и средства) продължава да отчита подобрения, включващи: трайно запазена тенденция на увеличаване на активите, вкл. ДМА (близо 8% в последната година от анализа); продължаващо намаление в задълженията по ползвания кредитен ресурс от финансови институции; значителен ръст в приходите в края на периода, формиран след задържането им в относително постоянни рамки през предходни три години (2014-2016г.); подобрение в реализираните финансови резултати за трета поредна година, при отчетени за последната от тях ръст в размера на нетните печалби с 12.9% и намаление на нетните загуби (в предприятията реализирали такива) с 26.7%.

Като характерна негативна черта за сектора се запазва слабата ликвидност на местния пазар, който е силно зависим от общото финансово състояние на държавните болнични заведения. Задлъжнялостта в сектора се покачва, като е формирана от ръст в задълженията към доставчици, при намаление на задълженията към банки.

#### **„Етропал“ АД**

В периода на преглед на кредитния рейтинг не са настъпили промени в правния статут и организационна структура на „Етропал“ АД. Дружеството функционира от 1976г., като от 1986г. произвежда системи за хемодиализа, запазвайки и до момента монополната си позиция на единствено българско предприятие произвеждащо консумативи за хемодиализа – системи за хемодиализа, хемодиализатори и фистулни игли. Предметът на дейност на дружеството 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“.

Акционерният капитал на компанията е без промяна за разглеждания период - в размер на 5 000 хил. лв., разпределени в 5 000 000 броя обикновени, безналични, поименни, свободно

прехвърляеми акции, всяка с номинал 1 лев, които се търгуват на Българска Фондова Борса, сегмент Standard, борсов код 5EO.

Мажоритарен собственик на дружеството е „Синтетика“ АД (51.01%).

**Акционерна структура на „Етропал“ АД:**

Акционер – дял от капитала (%)	30.6.2019	30.6.2018
Синтетика АД	51.01%	51.01%
УПФ Бъдеще	6.96%	6.96%
Евроинс Румъния С.А.	7.44%	9.91%
УПФ и ППФ Топлина (общо)	11.55%	11.55%
Други физически и юридически лица	23.04%	20.57%

Няма промяна в управлението на „Етропал“ АД – осъществявано от Съвет на директорите в състав: Иван Петков, инж. Пламен Патев (който е и Изп.Директор) и инж. Николай Пенчев.

В периода на актуализация на кредитния рейтинг дейността на предприятието се характеризира с продължило (втора поредна година) увеличение на приходите от продажби. Дружеството отчита намаление в стойността на реализирания положителен оперативен резултат от дейността за 2018г., повлияно основно от по-висок размер на отписан производствен брак. Нетният финансов резултат остава положителен, при леко увеличена стойност за 2018г. (71 хил.лв. спрямо 60 хил.лв. за предходна година) и намалена такава за първото полугодие на 2019г. (до 26 хил.лв. спрямо 44 хил.лв. за предходен съпоставим период).

Продажбите остават доминирани от производените продукти с монополен за местния пазар характер (диализатори и хемолинии). Поддържат се производството на ишлеме за LCH и съвестните производства с Covidien и F.M.SRL. Делът на износа се задържа в диапазона 60-70%.

Изменението на разходите съответства на увеличените приходи (респ. производство), като по-характерна за периода е отчетената през 2018г. значима стойност на производствен брак (153 хил.лв). По разходната част на отчета за първата половина на 2019г. се наблюдава общо намаление в разходите за дейността от -6.5%, при характерно увеличение единствено на разходите за персонал (с 5.3%).

В периода на преглед се наблюдава общ ръст в стойността на активите (0.4% за 2018г. и 15.2%

за първото полугодие на 2019г.), реализиран основно по продължената инвестиционна програма и значително увеличената по тази линия стойност на ДМА през 2018г. с малко над 1 млн.лв. Към края на същата година се наблюдава и ръст в размера на краткотрайните материални активи, формиран по линия на увеличен размер на готова продукция. Срещу тези увеличения, през 2018г. намаляват значително вземанията от клиенти (с 38.8%).

В частта на задълженията е формиран общ ръст от 4.4%, получен от увеличение на задълженията по финансираня от свързани лица (с 51.3%) и намаление в общата стойност на задълженията по кредити с 9.9%, като последните са вече изцяло с краткосрочен характер. Запазени без промяна са условията по външно банково финансиране.

Собственият капитал намалява с 4.8%, под влиянието на въвеждането на МСФО 9 и отразения, като коректив на натрупаната загуба еднократен ефект от прилагането му, възлизаш на -325 хил.лв.

В периода на преглед са формирани са положителни изменения в показателите за *рентабилност* (с изключение на тези за оперативна) и в някои от тези, за ефективност (намалени периоди за събиране на вземанията и погасяването на задълженията). Стойностите на показателите за *ликвидност* намаляват поради прехвърляне на дългосрочни задължения към текущите такива. Нивата на показателите за *задлъжнялост* са без съществени изменения, запазвайки се на приемливи нива, като продължава постепенното намаляване на *кредитната зависимост* (пряк ефект от продължаващото намаление в стойността на ползвания външен кредитен ресурс).

Съотношението на оперативния резултат спрямо разходи за лихви се запазва над единица, а съотношението *Оперативен резултат преди данъци и лихви (EBIT) / Разходи за лихви* продължава тенденцията си на нарастване.

Изготвената от БАКР **финансова прогноза** за състоянието на „Етропал“ АД за тригодишен период показва, че дружеството ще може да поддържа задоволителна кредитоспособност в краткосрочен и средносрочен план, както и да генерира достатъчен по размер средства за безпроблемно обслужване на задълженията му.

**Основни финансови данни:**
*На консолидирана база*

Показател	6.2019	2018	2017	2016	2015	2014
Активи	14 478	12 569	12 518	12 431	13 166	12 936
Приходи от дейността	4 120	8 304	7 410	6 711	7 917	8 821
Оперативен резултат	165	326	429	251	318	424
Нетен финансов резултат	26	71	60	-11	14	30
Резултат преди данъци и лихви (ЕБИТ)	149	300	274	299	399	449
Резултат преди данъци, лихви и амортизации (ЕБИТДА)	424	839	875	913	983	1 023
Нетна рентабилност	0.92%	0.86%	0.81%	-0.16%	0.18%	0.34%
Текуща ликвидност	0.92	0.86	1.19	1.20	1.24	1.27
Бърза ликвидност	0.52	0.43	0.77	0.68	0.81	0.80
Ливъридж (обща задлъжнялост)	0.64	0.58	0.56	0.56	0.59	0.59
ЕБИТ / разходи за лихви	1.21	1.32	1.19	1.01	1.09	1.08

**Кредитна история**

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Преглед	Преглед	Преглед	Мониторинг
Дата на Рейтингов комитет:	25.09.2019	26.09.2018	09.08.2017	06.01.2017
Дата на публикуване:	27.09.2019	27.09.2018	10.08.2017	11.01.2017
Дългосрочен рейтинг:	<b>BB</b>	<b>BB</b>	<b>BB</b>	<b>BB+</b>
Перспектива:	<i>положителна</i>	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>
Краткосрочен рейтинг:	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>B</b>
Дългосрочен рейтинг по национала скала	<b>BBB (BG)</b>	<b>BBB (BG)</b>	<b>BBB (BG)</b>	<b>BBB+ (BG)</b>
Перспектива:	<i>положителна</i>	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>	<i>стабилна</i>
Краткосрочен рейтинг по национала скала	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>	<b>A-2 (BG)</b>

КРЕДИТЕН РЕЙТИНГ	Първоначален рейтинг
Дата на Рейтингов комитет:	30.06.2016
Дата на публикуване:	01.07.2016
Дългосрочен рейтинг:	<b>BB+</b>
Перспектива:	<i>стабилна</i>
Краткосрочен рейтинг:	<b>B</b>