

Рейтинговий звіт MAFR 001-003

про оновлення кредитного рейтингу

Об'єкт рейтингування:	боргове зобов'язання ТОВ «Мануфактура»
Тип рейтингу:	кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	іменні відсоткові незабезпечені облигації
Обсяг випуску:	серія А - 10 000 000 грн., серія В – 20 000 000 грн. на загальну суму: 30 000 000 грн.
Номінальна вартість однієї облигації:	серії А, В - 1 000 грн.
Кількість облигацій:	серія А - 10 000 шт., серія В - 20 000 шт. загальною кількістю: 30 000 шт.
Відсоткова ставка:	серії А, В на 1–8 купонні періоди на рівні 18% річних
Термін розміщення:	серія А - з 10.11.2008.р. по 09.10.2009 р. серія В - з 08.12.2008.р. по 07.11.2009 р.
Термін обігу:	після реєстрації звіту про розміщення облигацій та отримання свідоцтва про реєстрацію випуску облигацій по: серії А - 06.11.2011 р., серії В – 04.12.2011 р.
Термін погашення:	серія А - 07.11.2011 р., серія В - 05.12.2011 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення:	23.09.2008 р.
Дата оновлення:	11.12.2009 р.
Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання:	uaB+
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери **ua** у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «Мануфактура» за I півріччя 2009 року, а також внутрішню інформацію, надану товариством у ході рейтингового процесу. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг ґрунтується на інформації, наданій самим емітентом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Історія кредитного рейтингу

Дата	23.09.2008	12.05.2009	11.12.2009
Рівень кредитного рейтингу	uaB+	uaB+	uaB+
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з рейтингом **uaB** характеризується **НИЗЬКОЮ** кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Знак «+» позначає проміжну категорію (рівень) рейтингу відносно основних категорій (рівнів).

Прогноз «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «Мануфактура» підтримується:

- розвиненою збутовою мережею Емітента, яка налічує 11 філій, 1 відділення та 1 представництво у різних регіонах України.

Рівень кредитного рейтингу боргового зобов'язання ТОВ «Мануфактура» обмежується:

- високою питомою вагою зобов'язань, номінованих у іноземній валюті, у загальному обсязі боргу компанії за банківськими кредитами (станом на 30.06.2009 р. - 84%), а також значним борговим навантаженням Емітента;
- високим рівнем конкуренції на ринку текстильної продукції України;
- зниженням купівельної спроможності у 2009 році в умовах скорочення доходів населення.

Основні показники

Основні балансові показники, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Активи	45 544,5	89 384,0	91 455,4	91 408	98 050	90 092
Власний капітал	6 333,6	22 508,3	33 476,4	30 494	29 627	20 224
Дебіторська заборгованість	22 080,4	13 299,3	18 191,2	17 381	20 404	17 597
Кредиторська заборгованість	8 425,1	7 323,9	18 638,8	16 983	28 364	21 245
Запаси	21 347,6	35 561,2	36 250,7	36 878	37 124	36 309
Основні засоби	951,5	16 119,0	16 686,0	21 531	22 856	25 079

Основні показники діяльності, тис. грн.

Показник	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	87 433,0	110 417,3	56 821,7	117 845	47 730	64 178
Собівартість реалізованої продукції	80 217,9	92 523,0	46 538,9	94 575	35 910	55 475
Валовий прибуток	7 215,1	17 894,3	10 282,8	23 270	11 820	8 703
Фінансові результати від операційної діяльності	2 087,3	4 186,0	2 530,5	(7 755)	1 780	(5 788)
Чистий прибуток	183,6	1 099,0	553,3	(12 836)	(1 133)	(10 536)

Товариство з обмеженою відповідальністю «Мануфактура» було зареєстровано в Московській районній державній адміністрації м. Києва. Місцезнаходження товариства: Київська область, Вишгородський район, м. Вишгород, вул. Шолуденка 1.

Ринок текстилю (готової продукції) в Україні останні кілька років перебуває у стадії розвитку і ще далекий від насичення. Це зумовлено такими факторами: скорочення обсягів виробництва державних підприємств і реорганізація основних фабрик України на давальницьку схему ведення бізнесу; незначна кількість фабрик-виробників, що пов'язано з недостатнім фінансуванням з боку держави та власників, орієнтацією на імпорту – виробництва «private label» (переважно продукція середнього і низького цінних діапазонів). Основні постачання в Україну здійснюються з Китаю, Туреччини, Пакистану, Індії, Росії тощо (переважно постачання сировини). За даними Державного комітету статистики України за підсумками I півріччя 2009 року підприємствами України було вироблено 37,4 млн. кв. м тканин, тобто спостерігається скорочення обсягів виробництва текстильної продукції в Україні на 34% (або 19,4 млн. кв. м) порівняно з аналогічними періодом 2008 року.

На сьогодні ТОВ «Мануфактура» виробляє та реалізовує такі види продукції як махрові та перо-пухові вироби, постільна білизна та тканини. Обсяг українського ринку тканин у I півріччі 2009 року складає близько 30-35 млн. дол. США. У зв'язку з фінансово-економічною кризою в Україні, обсяги ринку тканин зменшились у середньому на 30%. Переважну частку ринку займають імпортні тканини (близько 70%). Провідними постачальниками є наступні країни: Росія, Китай, Індія, Пакистан, Італія, Голландія, Німеччина. Обсяг ринку постільної білизни (КПБ) України складає близько 130 млн. од. на рік. У I півріччі 2009 року у даному сегменті також спостерігався значний спад купівельної активності населення, що призвело до суттєвого скорочення об'єму текстильної галузі. За даними ТОВ «Мануфактура» I півріччя 2009 року характеризувався посиленням конкуренції у текстильній галузі, а саме: збільшення пропозиції товарів за низькими цінами (акційні пропозиції), випуск нових видів продукції, орієнтованих на більш низькі цінні сегменти. На сьогодні на текстильному ринку України обсяги продажів махрових рушників складає близько 7 млн. од. на рік, ковдр – близько 1 млн. од. на рік, подушок – 2 млн. од. на рік. Частка ринку Емітента у цьому сегменті за I півріччя 2009 року склала 4%, за рахунок скорочення конкурентної активності.

Реалізація товару ТОВ «Мануфактура» здійснюється по всій території України через мережу власних представництв (14 збутових підрозділів) у роздрібні точки торгівлі і виробничі підприємства на умовах укладення договорів комісії, а також відстрочки платежу. На кінець I півріччя 2009 року до складу ТОВ «Мануфактура» входило 11 філій, 1 відділення (м. Київ), 1 представництво (Івано-Франківськ), 1 складський комплекс (торговельно-розподільчий центр, Полтавська обл.). Загальний обсяг виручки компанії за підсумками I півріччя 2009 року зменшився на 13%, до 61 160,0 тис. грн. порівняно з аналогічним показником I півріччя 2008 року, здебільшого, за рахунок таких товарних груп як махрові, перо-пухові вироби (-30% протягом I півріччя 2009 року), а також комплекти постільної білизни (-36% протягом I півріччя 2009 року). При цьому обсяги реалізації тканинної

продукції компанії за результатами аналізованого періоду збільшилися на 93%, до 21 055,0 тис. грн. (34% загального обсягу реалізованої продукції за I півріччя 2009 року).

За підсумками I півріччя 2009 року найбільша частка у структурі реалізації продукції власного виробництва у грошовому вимірі припадає на комплекти постільної білизни – 2 902,7 тис. грн. (61% загальної виручки від реалізації продукції власного виробництва). Крім того необхідно відмітити, що за підсумками I півріччя 2009 року спостерігається збільшення Емітентом обсягів власного виробництва порівняно з I півріччям 2008 року (в грошовому вимірі у 6 разів). У структурі реалізації переважають товари, куплені у постачальників. За результатами I півріччя 2009 року їх обсяг становив 76%. Продукція власного виробництва займає 16% у структурі реалізації.

Протягом I півріччя 2009 року валюта балансу ТОВ «Мануфактура» збільшилась на 6 642,0 тис. грн. до 98 050,0 тис. грн. Оборотні активи компанії склали 60% валюти балансу, необоротні активи – 38%. Необоротні активи компанії станом на 30.06.2009 р. становили 37 150,0 тис. грн., збільшившись протягом I півріччя 2009 року на 3 800,0 тис. грн. за рахунок незавершеного будівництва – 5 285,0 тис. грн. (+ 4 818,0 тис. грн. протягом аналізованого періоду за рахунок придбання обладнання, яке ще не введено в експлуатацію). Балансова вартість основних засобів становили 22 856,0 тис. грн., які представлені переважно земельними ділянками, об'єктами нерухомості, транспортними засобами тощо. Оборотні активи ТОВ «Мануфактура» на кінець аналізованого періоду становили 58 289,0 тис. грн., збільшившись протягом I півріччя 2009 року на 2 841,0 тис. грн. за рахунок дебіторської заборгованості за товари та послуги, яка станом на 30.06.2009 р. становила 18 798,0 тис. грн.

Основним джерелом фінансування поточної діяльності ТОВ «Мануфактура» у I півріччі 2009 року були поточні зобов'язання (42% валюти балансу), які станом на 30.06.2009 р. становили 41 160,0 тис. грн. (+ 3 709,0 тис. грн. протягом аналізованого періоду за рахунок сезонною закупівлею товарів). Кредиторська заборгованість за товари та послуги дорівнювала 28 254,0 тис. грн. Поточні зобов'язання також сформовані заборгованістю за банківськими кредитами у сумі 11 655,0 тис. грн. Довгострокові зобов'язання ТОВ «Мануфактура» протягом I півріччя 2009 року збільшилися на 3 800,0 тис. грн., до 27 263,0 тис. грн. (28% валюти балансу) за рахунок, насамперед, заборгованості за довгостроковими кредитами, яка становила 22 151,0 тис. грн. (+ 3 762,0 тис. грн. протягом аналізованого періоду). Довгострокові зобов'язання також представлені заборгованістю за розміщені облігації серії А у сумі 2 723,0 тис. грн. та відстроченими податковими зобов'язаннями – 2 389,0 тис. грн.

За результатами I півріччя 2009 року ТОВ «Мануфактура» отримало чистий збиток у сумі 1 133,0 тис. грн.

28.10.2008 р. тимчасовими свідоцтвами ДКЦПФР було зареєстровано випуск облігацій серій А та В за № 827/2/08-Т, 828/2/08-Т відповідно. Станом на 01.07.2009 р. в обігу перебували облігації серії А у сумі 2 723,0 тис. грн. 07.08.2009 р. компанією було виплачено відсотковий дохід за третій купонний

період у сумі 134,6 тис. грн. (п/д № 1818). Оферта за облігаціями серії А була передбачена 09.11.2009 р. З 14.08.2009 р. по 06.11.2009 р. ТОВ «Мануфактура» здійснило викуп облігацій серії А з урахуванням відсотків на загальну суму 3 070,5 тис. грн. Розміщення облігацій серії В не здійснювалось.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випуску іменних відсоткових облігацій ТОВ «Мануфактура» підтверджено на рівні **uaB+**, прогноз **«стабільний»**.

Генеральний директор

С. А. Дубко

Начальник відділу корпоративних рейтингів

А. Г. Кулик

**Старший фінансовий аналітик відділу
корпоративних рейтингів**

О.В. Чорноротов

Додатки

Балансові дані ТОВ «Мануфактура», тис. грн.

Стаття балансу	2006	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
I. Необоротні активи	986,5	29 334,3	29 465,4	33 350	37 150	32 919
Нематеріальні активи	25,7	12 947,2	12 640,6	11 290	8 956	7 784
Незавершене будівництво	9,3	34,7	56,5	467	5 285	3
Основні засоби	951,5	16 119,0	16 686,0	21 531	22 856	25 079
Довгострокові фінансові інвестиції	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0,0	227,5	76,4	62	53	53
Відстрочені податкові активи	0,0	5,9	5,9	0	0	0
II. Оборотні активи	44 548,4	55 210,3	59 376,9	55 448	58 289	54 567
Запаси						
виробничі запаси	1 497,9	1 019,5	977,1	475	374	336
готова продукція	49,8	81,6	78,7	0	2	0
товари	19 799,9	34 460,1	35 194,9	36 403	36 748	35 973
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	22 080,4	13 299,3	18 191,2	16 083	18 798	16 851
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	7,8	0,3	46,2	54	64	65
із внутрішніх розрахунків	64,7	50,4	0,0	0	71	95
Інша поточна дебіторська заборгованість	312,3	544,5	868,8	1 244	1 471	586
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	289,7	1 041,8	1 095,2	829	639	625
Інші оборотні активи	445,9	4 712,8	2 924,8	360	122	36
III. Витрати майбутніх періодів	9,6	4 839,4	2 613,1	2 610	2 611	2 606
Актив	45 544,5	89 384,0	91 455,4	91 408	98 050	90 092
I. Власний капітал	6 333,6	22 508,3	33 476,4	30 494	29 627	20 224
Статутний капітал	11,8	25 250,1	25 250,1	25 250	25 250	25 250
Інший додатковий капітал	0,0	5 889,8	6 857,6	10 660	10 926	10 926
Резервний капітал	3,0	315,5	315,5	315	315	315
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	6 318,8	7 105,3	7 658,4	(5 731)	(6 864)	(16 267)
Неоплачений капітал	0,0	16 052,4	6 605,2	0	0	0
II. Забезпечення витрат і платежів	0,0	0,0	0,0	0	0	0
III. Довгострокові зобов'язання	0,0	12 732,0	11 796,9	23 463	27 263	35 807
Довгострокові кредити банків	0,0	12 732,0	11 796,9	18 389	22 151	32 160
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	2 685	2 723	1 258
Відстрочені податкові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	2 389	2 389	2 389
Інші довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0	0	0
IV. Поточні зобов'язання	39 210,9	54 143,7	46 182,1	37 451	41 160	34 061
Короткострокові кредити банків	21 655,1	12 119,3	11 720,4	20 405	11 655	0
Векселі видані	9 025,4	34 367,4	15 271,6	0	0	12 702
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	8 425,1	7 323,9	18 638,8	16 398	28 254	21 107
Поточні зобов'язання за розрахунками						
з бюджетом	8,4	18,7	27,9	15	13	13
зі страхування	14,8	33,0	97,4	93	29	32
з оплати праці	40,9	84,3	211,5	142	68	93
з внутрішніх розрахунків	0,0	0,0	0,9	335	0	0
Інші поточні зобов'язання	41,2	197,1	213,6	63	1 141	114
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Пасив	45 544,5	89 384,0	91 455,4	91 408	98 050	90 092

Звіт про фінансові результати ТОВ «Мануфактура», тис. грн.

Стаття	2007	I півр. 2008	2008	I півр. 2009	9 міс. 2009
Чистий дохід від реалізації продукції	110 417,3	56 821,7	117 845	47 730	64 178
Собівартість реалізованої продукції	92 523,0	46 538,9	94 575	35 910	55 475
Валовий прибуток	17 894,3	10 282,8	23 270	11 820	8 703
Інші операційні доходи	19 038,7	15 389,7	27 655	2 218	8 419
Адміністративні витрати	4 652,6	3 142,6	6 596	2 387	3 451
Витрати на збут	8 254,2	5 635,8	11 055	8 115	10 342
Інші операційні витрати	19 840,2	14 363,6	41 029	1 756	9 117
Фінансові результати від операційної діяльності	4 186,0	2 530,5	(7 755)	1 780	(5 788)
Інші фінансові доходи	0,7	0,4	8	0	2
Інші доходи	67,5	156,2	0	0	0
Фінансові витрати	3 001,8	1 921,9	4 217	2 852	4 673
Інші витрати	71,6	169,3	0	25	26
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	1 180,8	595,9	(11 964)	(1 097)	(10 485)
Податок на прибуток	81,8	42,6	872	36	51
Чистий прибуток	1 099,0	553,3	(12 836)	(1 133)	(10 536)

