

ОАО «Волжская Текстильная Компания» – комфортный текстиль и трикотаж для Вас и Вашего дома!




Основная информация о

ОАО «Волжская Текстильная Компания»

- ОАО «Волжская Текстильная Компания» является эффективным предприятием полного цикла и ориентировано на выпуск продукции с высокой степенью переработки. По итогам 2006 г. доля доходов от реализации домашнего текстиля и чулочно-трикотажной продукции в структуре выручки составит 82%.
- ОАО «ВТК» - лидер на рынке постельного белья с долей в 7% и планирует ее увеличение до 10% к 2010 г.
- ОАО «ВТК» - лидирует на рынке изделий из х/б трикотажа и чулочно-носочных изделий, его доля составляет 3%. К 2010 году планируется увеличить долю до 5%.
- Зарегистрированная марка «Хлопковый рай®» является ведущим национальным брэндом постельного белья, что отмечено присуждением премии «Брэнд года Effie 2006». Узнаваемость марки в РФ составляет более 45%. Более 90% покупателей готовы делать повторную покупку (по данным социологических опросов «Левада - Центр», «Той-Опиьон» 2005-2006 гг.).
- Предприятия сертифицированы по системе ISO.
- Продукция ОАО «ВТК» представлена в более чем 3,5 тыс. торговых точек РФ. Рост за 2004-2006 г.г. составил более 300%.
- ОАО «ВТК» обладает более чем 200 тыс. кв. метров производственных и складских площадей.
- В целях повышения конкурентоспособности продукции проводится активная модернизация технологического оборудования: запущен автоматизированный швейный комплекс фирмы «АКАВ/Jensen», монтируется уникальный комплекс печатных машин фирмы «Zimmer» австрийского производства.
- Текущая долговая нагрузка Эмитента низкая – в валюте баланса собственный капитал составляет 72%, процентный долг – 20%.
- В 2005 г. выручка ОАО «ВТК» увеличилась на 18%. На 2006 г. запланирован рост выручки на 13%, чистая прибыль составит не менее 23 млн. руб.

- Объединение трех компаний в рамках ОАО «ВТК» в августе 2006 г. благоприятно отразилось на эффективности деятельности – операционная маржа увеличилась в авг.-сент. 2006 г. до 11,73%. В ближайшие годы эффективность деятельности ОАО «ВТК» продолжит расти под влиянием эффекта синергии.

- ОАО «ВТК» имеет прозрачную структуру собственности. Основными акционерами являются ООО «Инвотек» (28% УК), «Даско Лимитед» (20%) и Минимущества Чувашской Республики (20%).

- Кабинет Министров Чувашской Республики поддерживает выбранный курс развития ОАО «ВТК».

Параметры выпуска облигаций

Эмитент	ОАО «Волжская Текстильная Компания»
Объем выпуска	1 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Купонный период	6 месяцев
Ставка купонов	Определяется на конкурсе
Оферта	Может быть определена одновременно с определением даты начала размещения Облигаций
Вид обеспечения	Поручительство ООО «ВТК-Инвест»
Организатор	ОАО «Банк Москвы»

Показатели финансовой отчетности

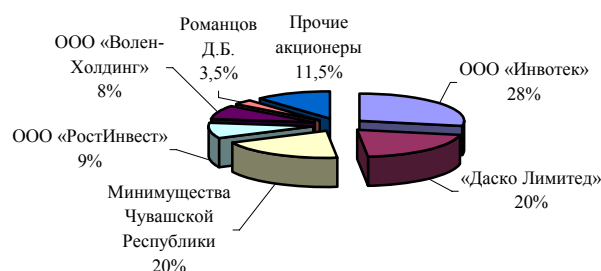
ОАО «Волжская Текстильная Компания»

Показатели консолидированной отчетности, тыс. руб.

Показатель	2004	2005	январь-июль 2006	авг.-сент. 2006	2006 план
Показатели отчета о прибылях и убытках					
Выручка	1 668 771	1 968 928	1 192 133	388 976	2 215 520
Прибыль от реализации	150 614	105 299	104 819	45 611	199 029
Чистая прибыль	23 209	397	2 372	944	23 291
Показатели баланса					
	01.01.05	01.01.06	01.08.06	01.10.06	01.01.07
Оборотные активы	726 485	1 094 603	1 205 240	1 261 780	1 183 315
Внеоборотные активы	1 828 441	1 965 652	2 387 976	2 376 170	2 434 679
Совокупные обязательства	543 813	877 470	984 314	1 027 792	988 698
<i>в т.ч. процентный долг</i>	<i>279 620</i>	<i>638 128</i>	<i>706 122</i>	<i>719 944</i>	<i>710 850*</i>
Капитал	2 011 113	2 182 785	2 608 902	2 610 158	2 629 296
Валюта баланса	2 554 926	3 060 255	3 593 216	3 637 950	3 617 994
Показатели эффективности					
Операционная маржа	9,03%	5,35%	8,79%	11,73%	8,98%
Маржа EBITDA	8,11%	5,43%	5,56%	10,15%	9,23%
Чистая маржа	1,39%	0,02%	0,20%	0,24%	1,05%
Характеристики долга					
Процентный долг/Выручка	0,17	0,32	0,35	0,31	0,32
Процентный долг/EBITDA	2,07	5,97	6,22	3,04	3,48
EBITDA/Текущие обязательства	0,26	0,13	0,13	0,26	0,17
EBITDA/Процентные платежи	4,14	2,99	2,38	3,57	4,01

*Величина процентного долга на 01.01.07 г. не включает задолженность по планируемому облигационному займу
Источник: данные ОАО «ВТК», расчет Банка Москвы

Структура уставного капитала ОАО «Волжская Текстильная Компания»



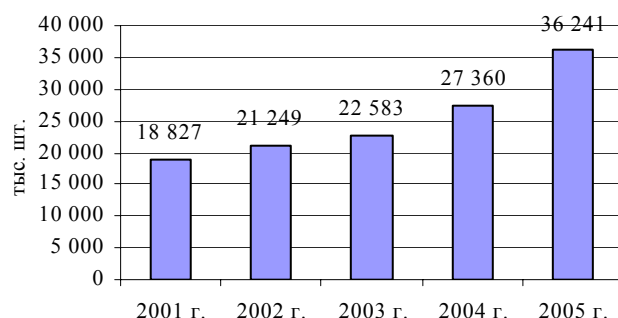
SWOT - анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
<ol style="list-style-type: none"> 1. ОАО «ВТК» является предприятием полного цикла, что позволяет контролировать качество на каждом этапе производства, оптимизировать совокупные расходы, проводить взвешенную политику в области снабжения и продвижения готовой продукции. 2. ОАО «ВТК» - лидер российского рынка текстиля. По оценкам экспертов, доля Эмитента на рынке постельного белья составляет около 7%, на рынке х/б трикотажа и чулочно-носочных изделий – 3%. 3. Широкая дистрибьюторская сеть, охватывающая всю территорию России. Продукция предприятия представлена более чем в 3,5 тыс. розничных точках. Комплекты постельного белья продаются во всех крупных торговых сетях. 4. Высокое качество производимой продукции позволило Эмитенту занять устойчивые позиции на рынке. Предприятие сертифицировано по стандарту ISO 9001:2000. 5. Ассортимент выпускаемой продукции опирается на потребности и желания потребителей, что обеспечивается постоянным мониторингом рынка нашими экспертами аналитиками. 6. Зарегистрированная торговая марка «Хлопковый рай®» является самой известной на рынке. Благодаря активным действиям по продвижению марки, стабильно высокому качеству, конкурентоспособным ценам, к настоящему времени марка смогла завоевать доверие и популярность у потребителей. В 2006 г. узнаваемость марки в крупных городах составляла около 50%. 7. Чрезвычайно низкий уровень долговой нагрузки, составляющий на 01.10.06 г. 20%, по сравнению с сопоставимыми компаниями. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Высокая зависимость от импортного хлопкового сырья, что характерно для всех отечественных предприятий хлопчатобумажной промышленности. <i>ОАО «ВТК» имеет долгосрочные контракты на поставку хлопка со всеми крупными российскими дилерами данного сырья, около 30% закупается напрямую в Узбекистане. Диверсификация поставщиков снижает риск срыва поставок и нивелирует возможность установления поставщиком нерыночных цен.</i> 2. Износ производственных фондов прядильного, ткацкого и чулочно-трикотажного производств. <i>ОАО «ВТК» осознает необходимость проведения модернизации оборудования и осуществляет плановую замену устаревших мощностей. Так, к настоящему времени обновлены все основные производственные единицы оборудования швейного подразделения, в 2006 г. запущен новый швейный автоматизированный комплекс, сейчас идет монтаж новой печатной линии «Zimmer».</i> 3. Высокая загрузка существующих производственных мощностей ограничивает возможность наращивать объемы производства. <i>В рамках проводимой программы модернизации производственных фондов старое оборудование заменяется единицами с более высокой производственной мощностью, также устанавливаются дополнительные мощности.</i>
Возможности	Угрозы
<ol style="list-style-type: none"> 1. Ожидаемый рост спроса на текстиль даст возможность Эмитенту увеличить объемы производства. ОАО «ВТК» в состоянии использовать имеющиеся возможности расширения деятельности в силу существующих крепких рыночных позиций и планируемого увеличения производственных мощностей. 2. Переход на выпуск бесшовного постельного белья из тканей 240 см, на которое в настоящее время постепенно переориентируется рынок, позволит дополнительно увеличить производство и сбыт. 3. Выпуск ассортиментной линейки под ТМ «Хлопковый рай»: пижамы, халаты, полотенца, одежда для дома. 4. Повышение рентабельности производства возможно за счет увеличения объемов выпуска, перехода на использование ресурсосберегающего оборудования, приобретаемого взамен изношенных объектов, увеличения цен на продукцию вследствие повышения ее привлекательности для потребителя. 5. Увеличение потребления текстиля в нашем целевом сегменте «комфорт» и перспективном «премиум-сегменте», за счет перехода от торговли на рынках на цивилизованные форматы торговли и уменьшения спроса на продукцию «эконом-класса» в результате роста благосостояния населения и культуры потребления. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Рост конкуренции. <i>На рынке домашнего текстиля риск ужесточения конкуренции со стороны импорта оценивается как минимальный по причине более высоких средних цен. Риск увеличения конкуренции со стороны отечественных производителей низкий в силу устойчивых позиций Эмитента на рынке и реализуемой в настоящее время продуманной стратегии расширения доли рынка.</i> 2. Рост цен на хлопок. <i>ICAC не прогнозирует значительного роста мировых цен на хлопок в ближайшие сезоны. С другой стороны, ожидается увеличение объема производства данного сырья в России, а также организация биржевой торговли хлопком, что позволит сократить разрыв между внутренними и мировыми ценами. Доля хлопка в себестоимости готовой продукции составляет не более 30%, поэтому ценовые колебания не сильно отразятся на стоимости готовой продукции.</i> 3. Снижение цен на продукцию в результате ужесточения конкуренции либо снижения жизненного уровня населения. <i>С учетом прогнозов Минэкономразвития РФ, не ожидается снижение покупательной способности населения. Более того, прогнозируемый рост реальных располагаемых доходов приведет к росту спроса на продукцию в более дорогих сегментах, что позволит, как минимум, сохранить существующий уровень маржи.</i>

Основные тенденции на российском рынке текстильной продукции

- Домашний текстиль является одним из самых емких сегментов отечественного легпрома (около 45% объема производства отрасли). **Российский рынок домашнего текстиля бурно развивается.** За 2003-2005 гг. он увеличился в 1,5-1,7 раз при ежегодном росте спроса не менее 20%.
- **Рост спроса на домашний текстиль обусловлен повышением благосостояния населения,** направляющего часть средств на обустройство своего дома.
- **Отечественные производители в настоящее время доминируют на рынке домашнего текстиля (занимают не менее 70% рынка).** Они смогли удержать рыночные позиции благодаря высокому качеству продукции и конкурентоспособной цене. Близость к потребителю помогает более оперативно реагировать на изменение требований к дизайну продукции.
- Банкротство наименее эффективных организаций привело к **выделению небольшой группы лидеров среди производителей текстиля в России, наращивающих объемы производства высокими темпами.**
- Рынок постельного белья является наиболее емким сегментом рынка домашнего текстиля. Общая емкость рынка постельного белья составляет около 2,5 млрд. долларов. Спрос на постельное белье растет в среднем на 15% в год. **По данным Росстата за 2001-2005 гг. объем производства постельного белья отечественными компаниями увеличился почти в 2 раза.**
- Каждое третье швейное предприятие в России выпускает постельное белье, но **10 крупнейших компаний обеспечивают около 43% внутреннего производства.**
- С ростом благосостояния населения **увеличивается спрос на более качественное и дорогое постельное белье.** Спрос постепенно сдвигается из «эконом» категории в более дорогую категорию «комфорт» и «комфорт+».
- В условиях растущей в отрасли конкуренции производители добиваются укрепления своих рыночных позиций за счет вертикальной интеграции. Кроме того, активизируется работа в сфере сбыта – производители все чаще прибегают к брэндингу, развивают собственные сети сбыта.
- **Российская текстильная промышленность является зависимой от импорта производственного сырья.** Базовые внутренние цены на хлопок в значительной степени коррелируют с мировыми ценами (см. график). Но, поскольку поставки на российский рынок осуществляются через многочисленных посредников, российские производители вынуждены закупать хлопок по ценам, на 10-15% превышающим мировые.
- Ожидается, что в ближайший год будет организована биржевая торговля узбекским хлопком через РТСБ, а также будут увеличиваться посевные площади под хлопчатником в России. Это поможет избежать существенного роста внутренних цен на сырье, есть вероятность их небольшой коррекции вниз.

Динамика объемов производства комплектов постельного белья в России

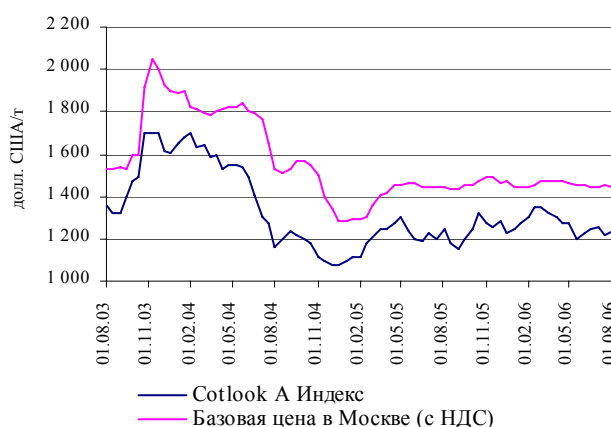


Источник: данные Росстата

Структура рынка постельного белья в России



Динамика мировых и базовых внутренних цен на хлопок



Источник: ICAC

- На рынке РФ покупается более 650 млн. шт. бельевого трикотажа и 870 млн. шт. чулочно-носочных изделий в год. **Ожидаются высокие темпы роста потребления трикотажной продукции не менее 10-15% в год (особенно в сегментах детского трикотажа, нижнего белья и чулочно-носочных изделий), при этом спрос сместится в сторону более качественной модельной продукции.**
- В связи с планомерно реализуемой политикой государства в области легализации импорта **ожидается существенный рост возможностей и конкурентоспособности отечественных производителей трикотажной продукции.**

ОАО «Волжская Текстильная Компания» является предприятием с производством полного цикла – на собственных мощностях осуществляются все технологические процессы по переработке хлопкового сырья в текстильную продукцию для конечного потребителя. ОАО «ВТК» выпускает разнообразный ассортимент домашнего текстиля, при этом основной акцент делается на производство комплектов постельного белья под широко известной торговой маркой «Хлопковый рай®», а также чулочно-носочную и трикотажную продукцию. В целях оптимизации производства и получения дополнительных доходов также изготавливается пряжа высоких номеров и нетканые материалы (например, ватин). На протяжении последних лет ОАО «ВТК» постепенно увеличивало объем выпуска продукции глубокой переработки, отказываясь от товаров низкого передела, что соответствует стратегии развития. Ориентир на марочную продукцию для конечного потребителя не только повышает эффективность деятельности компании, но и способствует укреплению ее долгосрочных рыночных позиций.

В соответствии с выбранной стратегией развития приоритетным направлением деятельности ОАО «ВТК» является производство комплектов постельного белья. За 2003-2006 гг. объем выпуска увеличился в 3,5 раз (2006 г. – плановый показатель).

«Хлопковый рай®» является самой популярной торговой маркой. Узнаваемость марки в г. Москва составляла 48,3%, в г. Санкт-Петербург – 45,6%, в г. Ростов-на-Дону – 54,5%. Более 90% покупателей готовы делать повторную покупку (по данным социологических опросов «Левада-Центр», «Той-Опиньон» и РГУ). Во многом это обусловлено высоким качеством комплектов постельного белья, реализуемых под данной маркой – стабильная плотность и крепость полотна, повышенная износостойкость рисунка, обновляемость модельного ряда 2 раза в год, привлекательная упаковка.

Постельное белье ОАО «ВТК» представлено во всех ценовых сегментах:

- бязевые (87%) и сатиновые (12%) комплекты белья реализуются в самом емком и растущем сегменте «комфорт»,
- около 0,5% белья производится из жаккардового сатина и относится к изделиям «премиум» класса,
- 0,3% комплектов белья и штучная продукция выпускаются под маркой производителя для сегмента «эконом».

В настоящее время в структуре производства преобладают шивные комплекты постельного белья. В 2006 г. началась реализация стратегической задачи по постепенному переходу на выпуск бесшовных комплектов постельного белья из ткани шириной 240 см, на использование которых постепенно переориентируется рынок. В 2006 г. был запущен автоматизированный швейный комплекс фирмы «АКАВ/Jensen», использующий в производстве ткани шириной 150-300 см. Сейчас на предприятии проводится модернизация дизайн-центра, расширяются художественные возможности, увеличивается скорость разработки и внедрения дизайнов, монтируется уникальный комплекс печатных машин фирмы «Zimmer» австрийского производства «для набивки тканей шириной до 240 см.

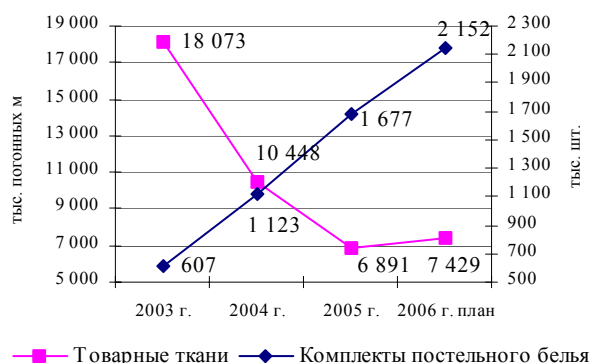
За 2003-2006 гг. (2006 г. – план) производство тканей для последующей реализации снизилось в 2,4 раза по причине увеличения их переработки внутри предприятия.

Чулочно-трикотажный производственный комплекс ОАО «ВТК» производит широкий ассортимент чулочно-носочных и трикотажных изделий для «эконом» сегмента. Согласно стратегической задачи в 2006 г. разработаны модельные ряды мужского, женского и детского трикотажа, налажено производство и продажа продукции для сегмента «комфорт». Качество продукции поддерживается на стабильном уровне – используемая пряжа собственного производства по показателям крепости на 30% превосходит аналогичную продукцию отечественных и зарубежных конкурентов.

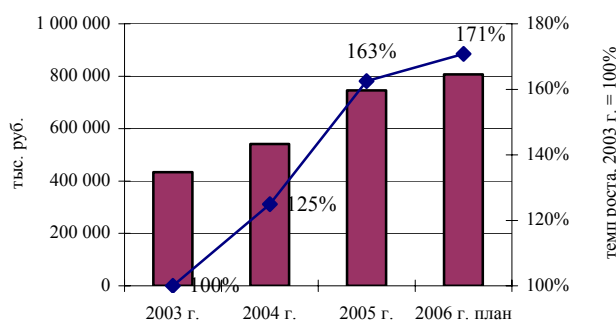
Из производственного процесса на протяжении рассматриваемого периода выводилось наиболее изношенное оборудование, что привело к снижению физического объема

производства чулочно-носочных и трикотажных изделий. При этом наблюдается устойчивая тенденция роста стоимостных показателей (см. ниже), т.к. модельный ряд меняется в сторону более дорогих изделий. По трикотажному производству происходит рост производства верхнего трикотажа и бельевого трикотажа с улучшенными потребительскими свойствами, которые реализуются в более высокой ценовой категории. В чулочно-носочной группе снижается загрузка наименее эффективного оборудования и выпуск носочных изделий в «эконом» сегменте. Увеличивается выпуск чулочно-носочных изделий с улучшенными потребительскими свойствами, которые реализуются в более высокой ценовой категории.

Чулочно-трикотажный сегмент текстильного рынка остается интересным для предприятия. Стратегические планы предполагают меры по повышению конкурентоспособности данной продукции за счет обновления производственных фондов и развития художественной и технологической лаборатории. Обновление и оптимизация модельного ряда, развитие дистрибуции позволит в ближайшие годы увеличить объем реализации продукции класса «комфорт».



Динамика доходов от выпуска чулочно-трикотажной продукции



Структура доходов ОАО «Волжская Текстильная Компания»

В настоящее время в структуре выручки ОАО «ВТК» преобладают доходы от реализации товаров глубокой переработки. При этом на протяжении рассматриваемого периода доля доходов от данной продукции возросла с 56% в 2004 г. до 82% по предварительным итогам 2006 г.

В структуре доходов доминирует выручка от реализации комплектов постельного белья – приоритетной для предприятия продукции. За рассматриваемый период доля данных доходов в структуре выручки увеличилась с 24% до 45% в результате роста объемов производства. В ближайшие годы ожидается дальнейшее увеличение доли выручки от данной продукции по причине роста объемов производства комплектов на фоне снижения объемов реализации продукции низких переделов, а также постепенного перехода на выпуск бесшовных комплектов, цена реализации которых выше, чем сшивных.

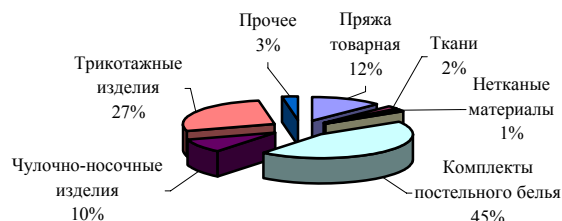
Доля выручки от реализации чулочно-носочной и трикотажной продукции за рассматриваемый период увеличилась с 32% до 37%, несмотря на снижение объемов выпуска в натуральном выражении. Это является следствием некоторого изменения структуры производства трикотажных изделий в пользу более дорогих товаров – верхнего трикотажа и модельных изделий.

Структура выручки ОАО «ВТК», тыс. руб.

Вид продукции	2004 г.	2005 г.	янв.-	авг.-	2006 г. план
			июль	сент.	
			2006 г.	2006 г.	
Пряжа товарная	260 540	312 465	160 730	47 203	275 222
Ткани	139 491	63 459	35 674	3 759	51 695
Нетканые материалы	18 547	22 938	15 146	5 294	28 728
Комплекты постельного белья и штучные изделия	399 936	658 113	466 811	168 424	992 757
Чулочно-носочные изделия	182 262	222 400	114 087	46 266	210 806
Трикотажные изделия	359 653	522 976	343 133	114 645	596 375
Прочее	308 342	166 577	56 552	3 385	59 937
Итого	1 668 771	1 968 928	1 192 133	388 976	2 215 520

Источник: данные ОАО «ВТК»

Структура выручки, ожидаемая по итогам 2006 г.



Краткий обзор основных финансовых показателей ОАО «Волжская Текстильная Компания»

Анализ баланса ОАО «Волжская Текстильная Компания»

Поскольку ОАО «ВТК» образовалось 01.08.06 г. путем слияния трех предприятий текстильной промышленности (ОАО «Корпорация «ЧХБК», ЗАО «Чебоксарский трикотаж» и ОАО «ЧХБК»), горизонтальный анализ проводился на основе консолидированной отчетности по Группе за 2004-7 мес. 2006 г. и отчетности за август-сентябрь 2006 г. самой объединенной компании ОАО «ВТК». В рамках финансового анализа аналитиком сознательно не проводилось объединение указанных двух интервалов 2006 г. с целью наглядного отражения достигнутого при слиянии синергетического эффекта.

Далее по тексту не делается акцент на различие природы отчетности, условно консолидированные показатели группы и объединенной компании обозначаются как показатели ОАО «ВТК».

Динамика валюты баланса и основных статей активов и пассивов

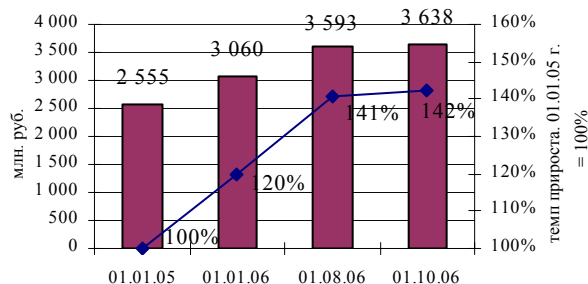
За период с 01.01.05 по 01.10.06 г. балансовая стоимость имущества ОАО «ВТК» увеличилась на 42%. В активе отмечен рост стоимости как внеоборотных, так и оборотных активов. За рассматриваемый период стоимость внеоборотных активов увеличилась на 30% по причине: а) проводимого расширения и модернизации производственных мощностей и б) проведенной переоценки основных фондов по состоянию на 01.01.06 г. Балансовая стоимость оборотных активов выросла на 74% по причине увеличения объемов основной деятельности.

Рост стоимости указанных двух групп имущества был профинансирован источниками средств соответствующей срочности: рост оборотных активов финансируется текущими обязательствами и долгосрочными заемными средствами, увеличение внеоборотных активов финансировалось за счет собственного капитала, объем которого за рассматриваемый период увеличился на 30%.

Структура и состав актива баланса

На протяжении рассматриваемого периода в структуре активов ОАО «ВТК» доминировали внеоборотные активы. В то же время, поскольку в 2004-9 мес. 2006 г. предприятие продолжало активно наращивать объемы производственной деятельности, темпы роста оборотных активов были выше, что привело к небольшому снижению доли внеоборотных активов в составе имущества с 72% на

Изменение балансовой стоимости активов



Аналитический баланс ОАО «ВТК», тыс. руб.

Показатель	01.01.05	01.01.06	01.08.06	01.10.06
Активы	2 554 926	3 060 255	3 593 216	3 637 950
<i>Оборотные активы</i>	<i>726 485</i>	<i>1 094 603</i>	<i>1 205 240</i>	<i>1 261 780</i>
Денежные средства	5 896	5 351	109 857	148 864
Краткосрочные фин. вложения	1 000	140 159	137 188	137 188
Дебиторская задолженность	273 807	509 008	525 926	529 238
Запасы	423 088	417 092	424 881	435 785
НДС, прочие текущие активы	22 694	22 993	7 388	10 705
<i>Внеоборот. активы</i>	<i>1 828 441</i>	<i>1 965 652</i>	<i>2 387 976</i>	<i>2 376 170</i>
Основные средства	1 098 943	1 234 080	2 161 352	2 145 451
Незавершенное строительство	41 402	42 637	35 411	39 502
Прочие внеоб. а-вы	688 096	688 935	191 213	191 217
Пассивы	2 554 926	3 060 255	3 593 216	3 637 950
<i>Текущие обязательства</i>	<i>515 263</i>	<i>847 975</i>	<i>864 852</i>	<i>905 776</i>
Краткосрочные кредиты и займы	276 940	638 128	619 218	633 040
Кредиторская задолж. и пр. обяза-ва	238 323	209 847	245 634	272 736
<i>Долгосрочные источники средств</i>	<i>2 039 663</i>	<i>2 212 280</i>	<i>2 728 364</i>	<i>2 732 174</i>
Долгосрочные кредиты и займы	2 680	0	86 904	86 904
Отложенные налоговые обязательства	25 870	29 495	32 558	35 112
Собств. капитал	2 011 113	2 182 785	2 608 902	2 610 158

Источник: данные ОАО «ВТК»

01.01.05 г. до 65% на 01.10.06 г. ОАО «ВТК» реализует все этапы переработки хлопкового волокна с использованием только собственных производственных мощностей. Промплощадка предприятия расположена в черте г. Чебоксары на берегу р. Волги, площадь земельного участка составляет 79,6 га. Производственная база компании огромна - ОАО «ВТК» имеет 115 объектов недвижимости, общей площадью около 216 тыс. кв. м., более 7,6 тыс. основного производственного оборудования, около 12 тыс. прочих основных средств. На предприятии реализуется программа модернизации основных фондов, имеющая целью повысить качество выпускаемой продукции и снизить производственные расходы. Так, в 2006 г. был запущен швейный автоматизированный комплекс с современным высокотехнологическим оборудованием шведско-швейцарской фирмы, позволяющий использовать в технологическом процессе ткани шириной 150-300 см. и более чем в 5 раз сокращающий потребность в обслуживающем персонале. Оборудование подобного уровня установлено еще только на одном российском предприятии. Монтируемая в настоящее время линия австрийской фирмы «Циммер» для окраски тканей 220-240 см не имеет аналогов у российских компаний-конкурентов.

Наличие столь широкой производственной базы обуславливает высокую долю основных средств и незавершенного строительства в валюте баланса. По состоянию на 01.10.06 г. доля указанных активов в балансовой стоимости имущества составляет 60%, в стоимости внеоборотных активов – 92%.

Следует отметить, что по состоянию на 01.10.06 г. балансовая стоимость нематериальных активов равна нулю. Вместе с тем ОАО «ВТК» обладает таким весомым активом как брэнд «Хлопковый рай®». При проведении переоценки рыночная стоимость данного актива не определялась, к текущему моменту затраты на регистрацию марки, отраженные в 2003 г. в составе нематериальных активов, полностью амортизированы. Тем не менее, с учетом занимаемой 7 %-ой доли российского рынка постельного белья, растущей популярности и узнаваемости марки, не возникает сомнения, что рыночная стоимость брэнда «Хлопковый рай®» существенна. То есть балансовая стоимость активов предприятия недооценена как минимум на величину рыночной стоимости брэнда.

В структуре оборотных активов на протяжении всего рассматриваемого периода преобладают Дебиторская задолженность и Запасы.

По состоянию на 01.10.06 г. балансовая стоимость запасов составляет 435 785 тыс. руб. (12% валюты баланса, 35% оборотных активов). За рассматриваемый период, несмотря на значительное расширение объемов производства, балансовая стоимость запасов выросла только на 3%. Избежать наращивания запасов удастся за счет скорейшей реализации готовой продукции, в основном, по договорам факторинга, а также обеспечения стабильного снабжения производственным сырьем. В частности, ОАО «ВТК» имеет долгосрочные контракты со всеми крупнейшими дистрибьюторами хлопка в России, 30% поставок осуществляется непосредственно из Узбекистана. Диверсификация поставщиков позволяет поддерживать низкие страховые запасы сырья (по хлопку – месячный запас), что снижает потребность в оборотном капитале.

Дебиторская задолженность предприятия носит краткосрочный характер. ОАО «ВТК» предоставляет отсрочки своим покупателям на основе анализа кредитоспособности клиента. Просроченных платежей за отгруженную продукцию не имеется. За период 01.01.05-01.10.06 г. величина дебиторской задолженности увеличилась на 94%. Рост происходил постепенно, по мере увеличения объемов деятельности и расширения клиентской базы. По состоянию на 01.10.06 г. величина задолженности составляет 529 238 тыс. руб. (15% валюты баланса или 42% стоимости оборотных активов).

По состоянию на 01.10.06 г. на долю крупнейших покупателей приходится менее 10% задолженности, то есть объем поступающих денежных средств не зависит от платежеспособности и/или закупочной политики отдельного контрагента.

Пассив баланса

Собственные средства ОАО «ВТК» по состоянию на 01.10.06 г. составляют 2 610 158 тыс. руб. (72% валюты баланса). За рассматриваемый период балансовая стоимость собственного капитала увеличилась на 30% в результате накопления нераспределенной прибыли и отражения результатов проведенной по состоянию на 01.01.06 г. переоценки основных средств.

Долгосрочные обязательства составляют 122 016 тыс. руб. на 01.10.06 г., из которых 35 112 тыс. руб. - отложенные налоговые обязательства.

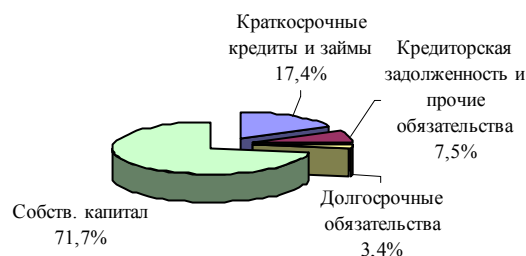
Доля долгосрочных обязательств в валюте баланса на протяжении рассматриваемого периода оставалась незначительной (на 01.10.06 г. - 3%). На протяжении всего рассматриваемого периода доля долгосрочных источников средств (собственных средств и долгосрочных обязательств) в валюте баланса превышала долю внеоборотных активов в активе. То есть на протяжении всего рассматриваемого периода отмечается соответствие срочности активов и финансирующих их обязательств, что является результатом реализации продуманной политики в области

Крупнейшие дебиторы ОАО «ВТК» на 01.10.06 г.

Дебитор	Сумма, тыс. руб.	Доля, %
ООО «Мидитекс-Инвест»	5 282,7	1,0%
ООО «АШАН»	4 418,5	0,8%
ООО Альянс «Русский текстиль»	4 130,4	0,8%
ООО «Толлинг-Текстиль»	3 402,1	0,6%
ООО «Веста»	3 312,2	0,6%
ООО «Гаос Плюс»	3 101,4	0,6%
ЧП Серов А.Н., г.Ижевск	2 910,7	0,5%
ЧП Костин Н.А., г.Н.Новгород	2 752,5	0,5%
ООО Проект «КаПо-Строй»	2 540,7	0,5%
ООО «Бест-Консул»	2 378,0	0,4%
ООО «Идеал Партнер»	2 324,2	0,4%
ООО «Гелиос» (Украина)	2 045,3	0,4%
ООО «Эскалада»	1 993,5	0,4%
ПБЮЛ Варавина О.Ю.	1 966,9	0,4%

Источник: данные ОАО «ВТК»

Структура пассивов на 01.10.06 г.



Состав долгосрочных кредитов и займов на 01.10.06 г.

Кредитор	Сумма, тыс. руб.	Дата погашения	Доля, %
Чувашское ОСБ	37 522	Окт. 2010 г.	43%
Чувашское ОСБ	49 382	Окт. 2010 г.	47%
Итого	86 904		100,00%

Источник: данные ОАО «ВТК»

финансирования.

На 01.10.06 г. задолженность предприятия по долгосрочным кредитам и займам складывается из обязательств по двум кредитным линиям, открытым в Чувашском отделении Сбербанка РФ под залог двух производственных зданий.

Краткосрочные кредиты и займы по состоянию на 01.10.06 г. составляют 17% валюты баланса. Наибольший объем обязательств по краткосрочным кредитам и займам ОАО «ВТК» приходится на задолженность перед Чувашским отделением Сбербанка РФ (75,5%) и филиалом ОАО «ВТБ» в г. Чебоксары. Обязательства между прочими кредиторами распределены равномерно. Основная часть кредитов выдана под залог недвижимости, оборудования или товаров в обороте.

Кредиторская задолженность составляет около 8% валюты баланса на 01.10.06 г. В совокупной задолженности доля каждого отдельного кредитора не превышает 10%, то есть предприятие не зависит от политики какого-либо отдельного контрагента.

Анализ показателей отчета о прибылях и убытках

На протяжении ретроспективного периода выручка от реализации продолжала постепенно увеличиваться под влиянием роста объемов производства и реализации. Темпы роста полной себестоимости (с учетом коммерческих и управленческих расходов) отличались от темпов роста выручки. В 2005 г. отмечается опережающий себестоимости по сравнению с ростом выручки в связи с проводимыми плановыми мероприятиями, направленными на:

1. выпуск продукции под собственной торговой маркой «Хлопковый Рай», продвижение марки на рынке;
2. совершенствование качества и дизайна продукции, сертификацию менеджмента качества предприятия по стандарту ISO 9001:200, проведение собственных исследований по изучению потребностей и предпочтений покупателей;
3. поэтапное повышение заработной платы производственного и управленческого персонала с целью сохранения и привлечения высококвалифицированных специалистов.

Экономический эффект от проведенных мероприятий отразился в 2006 г.: по итогам 9 мес. темпы роста выручки опережали темпы роста себестоимости. Данная тенденция ожидается и в 4-ом кв.

В результате, после снижения в 2005 г., за 9 мес. 2006 г. значительно выросла прибыль от реализации и операционная маржа. Следует обратить внимание на существенное увеличение операционной маржи в августе-сентябре 2006 г., то есть после объединения трех компаний в рамках ОАО «ВТК»: если в 2005 г. показатель операционной маржи составлял 5,35%, то по итогам января-июля 2006 г. показатель вырос до 8,79%, а по результатам августа-сентября 2006 г. увеличился до 11,73%.

Если до объединения компаний рост операционной маржи обеспечивался за счет влияния эффекта масштаба, а также эффекта от реализуемых программ оптимизации расходов, то после слияния предприятий дополнительным фактором повышения эффективности является экономия общепроизводственных и общехозяйственных расходов за счет устранения дублирующих операций, повышения эффективности использования объединенных ресурсов.

Маржа EBITDA также выросла с 5,43% в 2005 г. до 10,15% в августе-сентябре 2006 г. Рост маржинальных показателей наглядно отражает рост эффективности деятельности.

Ретроспективные показатели эффективности деятельности ОАО «ВТК» остаются невысокими, но это свойственно большинству активно развивающихся предприятий. Основной стратегической задачей предприятия на ближайшие несколько лет является увеличение рыночной доли, что, несмотря на высокий спрос на продукцию, вынуждает сдерживать рост цен. Вместе с тем следует ожидать, что под влиянием расширения объемов производства и принимаемых активных мер по снижению затрат, эффективность деятельности ОАО «ВТК» продолжит повышаться.

Анализ основных финансовых коэффициентов

Следует отметить чрезвычайно низкую текущую долговую нагрузку ОАО «ВТК» - коэффициент автономии по состоянию на 01.10.06 г. составляет 72%. Это свидетельствует о наличии возможности увеличить долг без угрозы платежеспособности. Положительным моментом является соответствие срочности активов и финансирующих их

Состав краткосрочных кредитов и займов на 01.10.06 г.

Кредитор	Сумма, тыс. руб.	Дата погашения	Доля, %
Чувашское ОСБ	477 746	окт. 2006 - июнь 2007	75,5%
Филиал ОАО «ВТБ»	87 800	окт. 2006 - март 2007	13,9%
АБ «Девон-Кредит» (ОАО)	20 000	26.06.2007 г.	3,2%
ОАО «Банк Москвы»	14 900	дек. 2006-фев. 2007	2,4%
Банк НФК (факторинговое обслуживание)	32 595		5,1%
Итого	633 040		100,00%

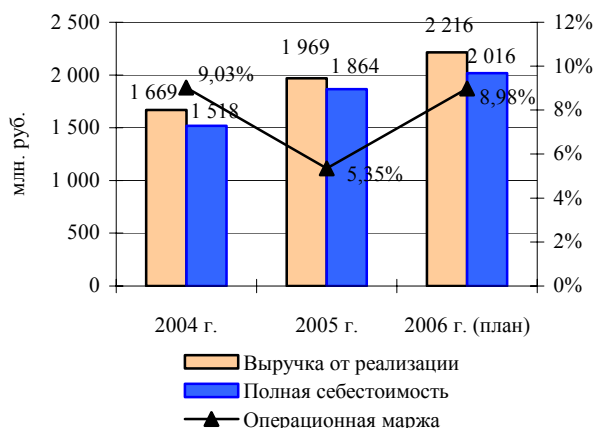
Источник: данные ОАО «ВТК»

Отчет о прибылях и убытках, тыс. руб.

Показатель	2004 г.	2005 г.	янв-июль 2006 г.	авг-сент 2006 г.	2006 г. (план)
Выручка	1 668 771	1 968 928	1 192 133	388 976	2 215 520
Себестоимость	1 374 927	1 694 300	966 058	291 143	1 751 062
Коммерческие и управленческие расходы	143 230	169 329	121 256	52 222	265 430
Прибыль от реализации	150 614	105 299	104 819	45 611	199 029
<i>Операционная маржа, %</i>	<i>9,03%</i>	<i>5,35%</i>	<i>8,79%</i>	<i>11,73%</i>	<i>8,97%</i>
EBITDA	135 327	106 852	66 263	39 495	204 382
<i>Маржа EBITDA, %</i>	<i>8,11%</i>	<i>5,43%</i>	<i>5,56%</i>	<i>10,15%</i>	<i>9,23%</i>
Прибыль до налогообложения	57 424	22 127	6 244	5 791	37 481
Чистая прибыль	23 209	397	2 372	944	23 291
<i>Чистая маржа, %</i>	<i>1,39%</i>	<i>0,02%</i>	<i>0,20%</i>	<i>0,24%</i>	<i>1,05%</i>

Источник: данные ОАО «ВТК», расчет Банка Москвы

Динамика основных финансовых показателей



Основные финансовые коэффициенты

Показатель	01.01.05	01.01.06	01.08.06	01.10.06
Структура баланса				
Коэффициент автономии	79%	71%	73%	72%
Собственный оборотный капитал, млн. руб.	211	254	340	356
Показатели ликвидности				
Коэффициент покрытия	141%	129%	139%	139%
Коэффициент критической ликвидности	55%	77%	89%	91%
Коэффициент срочной ликвидности	1%	17%	29%	32%

обязательств, что свидетельствует о сбалансированности баланса. Это повышает финансовую устойчивость предприятия.

Величина показателей оборачиваемости обусловлена длительностью производственных и финансовых циклов.

Показатели ликвидности ОАО «ВТК» близки к рекомендуемым диапазонам. По информации, полученной от руководства предприятия, ОАО «ВТК» не имеет проблем с исполнением текущих обязательств – задолженность как по процентной, так и по кредиторской задолженности погашается своевременно и в полном объеме, что характеризует ОАО «ВТК» как исполнительного заемщика.

	2004	2005	янв-июль 2006	авг-сент 2006
Показатели оборачиваемости				
Период оборачиваемости запасов, дн	85,77	81,15	81,31	75,20
Период оборачиваемости кредиторской задолженности, дн.	45,51	43,28	43,98	44,88
Характеристика долга				
Совокупные обязательства на конец периода, млн. руб.	544	877	984	1 028
Долгосрочный долг/Совокупные обя-ва	5%	3%	12%	12%
Процентный долг, млн. руб.	280	638	706	720
Процентный долг/Баланс	11%	21%	20%	20%
Процентный долг/Выручка	0,17	0,32	0,35	0,31
Процентный долг/ЕБИТДА	2,07	5,97	6,22	3,04
ЕБИТДА/Текущие обязательства	0,26	0,13	0,13	0,26
ЕБИТДА/Проценты к уплате	4,14	2,99	2,38	3,57

Источник: данные ОАО «ВТК», расчет Банка Москвы

Сравнение финансового состояния ОАО «Волжская Текстильная Компания» с предприятиями-аналогами

В качестве предприятий, сопоставимых с ОАО «Волжская Текстильная Компания», целесообразно выбрать Текстильный холдинг «Яковлевский» и Группу «Альянс «Русский Текстиль». Текстильный холдинг «Яковлевский» разместил дебютный выпуск облигаций 28.10.05 г., Группа «Альянс «Русский Текстиль» разместила уже третий заем.

Отбор аналогов осуществлялся исходя из схожести основной производственной деятельности – и ОАО «ВТК», и выбранные аналоги являются предприятиями полного производственного цикла по переработке хлопка.

При этом, следует иметь в виду, два существенных отличия в производственно-хозяйственной деятельности Эмитента и аналогов:

1. **ОАО «ВТК» концентрирует деятельность на производстве продукции глубокой переработки** (домашний текстиль, чулочно-носочные и трикотажные изделия) – по итогам авг.-сент. 2006 г. доля выручки от реализации данной продукции составляет 82 %. **Оба же аналога занимаются, в основном, выпуском товаров низкого передела** - производством тканей (в 2005 г. в совокупных доходах на ткани приходится 40-50% выручки). Группа «Альянс «Русский Текстиль» также является крупным оператором хлопкового рынка (35% выручки в 2005 г.). Ориентация на конечного потребителя, несомненно, делает работу ОАО «ВТК» более устойчивой к конъюнктурным колебаниям рынка.

2. С 01.08.06 г. три текстильных предприятия работают в рамках единой организации – ОАО «ВТК». Выбранные же аналоги являются холдинговыми структурами. **Функционирование в рамках единой организации дает ОАО «ВТК» преимущество перед аналогами**, поскольку позволяет более оптимально использовать производственные ресурсы.

В нижеприведенной таблице представлено сравнение показателей ОАО «ВТК» и выбранных аналогов. Показатели аналогов сравнивались с плановыми показателями ОАО «ВТК» на 2006 г., что позволяет частично учесть синергитический эффект от слияния, а также ожидаемый рост денежных поступлений в 4-ом кв. под влиянием фактора сезонности. При этом не учитывалась задолженность по планируемому к привлечению займу с целью отражения текущего, а не прогнозного, финансового положения Эмитента.

Сравнение финансового состояния ОАО «ВТК» и аналогов

Наименование показателя	Ед. изм.	ТХ «Яковлевский», 2005 г.	«Русский Текстиль», 2005 г.	ОАО ВТК 2006 г. (план)
Балансовая стоимость имущества (на конец периода)	тыс. руб.	3 040 644	8 451 000	3 617 994
Выручка	тыс. руб.	3 770 508	9 792 000	2 215 520
Прибыль от реализации	тыс. руб.	283 888	511 000	199 029
ЕБИТДА	тыс. руб.	353 000	493 000	204 382
Чистая прибыль	тыс. руб.	141 117	36 000	23 291
Показатели маржи и рентабельности				
Операционная маржа	%	7,53%	5,22%	8,98%
Маржа ЕБИТДА	%	9,36%	5,03%	9,23%
Маржа чистой прибыли	%	3,74%	0,37%	1,05%
Характеристики долга				
Коэффициент автономии	%	36%	29%	73%
Процентный долг	тыс. руб.	1 557 016	4 188 000	710 850
Процентный долг/Баланс	%	51%	50%	20%
Процентный долг/Выручка	ед.	0,41	0,43	0,32
Процентный долг/ЕБИТДА	ед.	4,41	8,49	3,48
ЕБИТДА/Текущие обя-ва	ед.	0,41	0,06	0,24
ЕБИТДА/Проценты к уплате	ед.	2,06	1,40	3,94
Показатели оборачиваемости				
Период оборота запасов	дн.	108,21	н/д	87,50
Период оборота кредитор. задолж.	дн.	26,77	н/д	42,41

Источник: данные консолидированной отчетности аналогов за 2005 г., плановые показатели отчетности ОАО «ВТК» 2006 г., расчет Банка Москвы

В настоящее время объемы деятельности ОАО «ВТК» существенно ниже показателей аналогов. Вместе с тем, поскольку Эмитент ориентирован на производство продукции глубокой переработки, **эффективность производственной деятельности ОАО «ВТК» выше, чем у аналогов**, что отражает более высокий уровень операционной маржи и маржи ЕБИТДА. Обращают на себя внимание **высокий коэффициент автономии ОАО «ВТК»** по сравнению с показателем аналогов и, соответственно, **лучшие, чем у аналогов показатели, характеризующие уровень долговой нагрузки и ее покрытие поступлениями от текущей деятельности**. В частности, показатель «Долг/ЕБИТДА» у ОАО «ВТК» составляет только 3,48, в то время как у ТХ «Яковлевский» - 4,41, а у Группы «Альянс «Русский Текстиль» - 8,49. Это свидетельствует о существовании возможности наращивать объем заимствований. У ОАО «ВТК» **более низкий чем у ТХ «Яковлевский» период оборачиваемости запасов**, что косвенно указывает на более эффективную бытовую и снабженческую деятельность.

Кредитный портфель ОАО «Волжская Текстильная Компания» на 01.10.06 г.

Долговая нагрузка ОАО «Волжская Текстильная Компания» по состоянию на 01.10.06 г. составляет 719 944 тыс. руб. Следует отметить, что текущий уровень долговой нагрузки чрезвычайно низкий: кредиты и займы составляют лишь 20% валюты баланса, выручка (в годовом эквиваленте) более чем в три раза превышает объем задолженности по кредитам.

По состоянию на 01.10.06 г. ОАО «Волжская Текстильная Компания» не имеет просроченной задолженности по привлеченным кредитам и займам - ни по основному долгу, ни по начисленным процентам. Также в предыдущие годы у компании никогда не было задержки с погашением долгов. Это характеризует предприятие как исполнительного заемщика. Наличие положительной кредитной истории облегчает привлечение дополнительных источников финансирования – кредитные лимиты для ОАО «Волжская Текстильная Компания» открыты во всех банках, с которыми компании приходилось работать.

Ниже представлен реестр обязательств по кредитам и займам ОАО «Волжская Текстильная Компания» в разрезе кредиторов по состоянию на 01.10.06 г.:

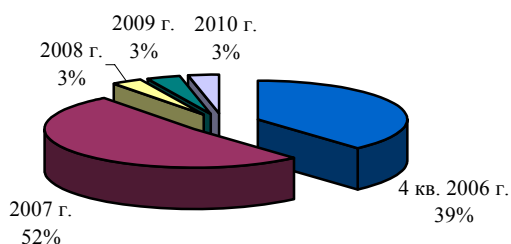
Кредитный портфель ОАО «Волжская Текстильная Компания» на 01.10.06 г.

Кредитор	Лимит по договорам, тыс. руб.	Остаток задолженности, тыс. руб.	Срок выдачи	Срок погашения	Доля в совокупной задолженности
Долгосрочные кредиты					
Чувашское отделение Сбербанка	86 904	86 904	19.04.06	19.10.10	12%
Краткосрочные кредиты					
АБ Девон-Кредит (ОАО)	20 000	20 000	26.12.05	26.06.07	3%
ОАО «Банк Москвы»	17 150	14 900	июнь 2005 - май 2006	дек. 2006 - фев. 2007	2%
ОАО «ВТБ»	147 800	87 800	апр. 2005 - сент. 2006	окт. 2006 - март 2007	12%:
Чувашское отделение СберБанка	513 000	477 746	июль 2005 - сент. 2007	окт. 2006 - июнь 2007	66%
Банк НФК (факторинговое обслуживание)		32 595			5%
Итого совокупные обязательства		719 944			100%

Источник: данные ОАО «Волжская Текстильная Компания»

По состоянию на 01.10.06 г. в составе обязательств ОАО «Волжская Текстильная Компания» преобладает задолженность перед СберБанком РФ – 78% привлеченных кредитов и займов, но диверсифицированность задолженности перед указанным кредитором по срокам погашения снижает зависимость компании от кредитора.

Распределение задолженности по срокам погашения



С учетом графиков платежей, определенных условиями кредитных договоров, около 39% существующего объема задолженности погашается в 4-ом кв. 2006 г., 52% обязательств выплачивается в 2007 г.

Планируемый облигационный заем позволит диверсифицировать обязательства по срокам погашения. С учетом низкой текущей долговой нагрузки планируемый заем не приведет к дисбалансу структуры пассивов.

Основные выводы

- ОАО «Волжская Текстильная Компания» - одно из крупнейших текстильных предприятий России полного производственного цикла. В последние годы темпы роста сегментов текстильной промышленности, где представлена компания, составляли не менее 20% в год. По прогнозам экспертов, в ближайшие годы темпы роста объемов спроса в данных сегментах останутся высокими на уровне не менее 15 %. Это дает предприятию возможность продолжить наращивать объемы выпуска и реализации.
- ОАО «ВТК» - ведущий производитель комплектов постельного белья. В 2005 г. ОАО «ВТК» занимало 7% российского рынка постельного белья. В лидеры рынка предприятие вышло практически в течение 3-х лет, увеличив объем производства комплектов постельного белья с 2003 по 2006 г. (плановые показатели) в 3,5 раза. Столь высокие темпы роста стали возможны за счет реализуемой программы по продвижению зарегистрированной марки домашнего текстиля «Хлопковый рай®». В 2003-2006 гг. велись работы как по улучшению потребительских характеристик брэндовой продукции (повышение качества полотна и износостойкости рисунка, разработка дизайнов в соответствии с модными тенденциями и пр.), так и по повышению узнаваемости брэнда и формированию его благоприятного образа у потребителей. В результате реализуемых маркетинговых шагов узнаваемость марки в крупных городах увеличилось в среднем до 50%, 90% покупателей готовы делать повторную покупку. Продукция под маркой «Хлопковый рай®» ассоциируется у покупателей не просто с высоким качеством по доступной цене, но и с домашним уютом, комфортом. «Хлопковый рай®» является ведущим национальным брэндом постельного белья, что отмечено присуждением второй премии «Брэнд года Effie 2006» в категории «Мебель. Интерьерный дизайн и аксессуары».
- ОАО «ВТК» имеет широкую сбытовую сеть. Продукция предприятия представлена более чем в 3,5 тыс. розничных точках. Комплекты постельного белья продаются во всех крупных торговых сетях.
- ОАО «ВТК» последовательно реализует инвестиционную программу по модернизации производственной базы, имеющую цель увеличить конкурентные преимущества продукции, снизить производственные расходы. Одним из этапов программы является полный переход на выпуск бесшовного постельного белья, спрос на которое сейчас растет с наибольшими темпами.
- Текущее финансовое состояние ОАО «ВТК» характеризуется сбалансированностью активов и источников их финансирования, устойчивостью и платежеспособностью, что достигнуто за счет реализации продуманной финансовой стратегии.
- Последняя переоценка основных фондов была проведена по состоянию на 01.01.06 г., то есть текущая балансовая оценка основных средств и незавершенного строительства, на долю которых приходится 60% стоимость имущества, близка к рыночной, что свидетельствует о высокой достоверности отчетности ОАО «ВТК».
- Вместе с тем, по состоянию на 01.10.06 г. в балансе ОАО «ВТК» не отражена стоимость брэнда «Хлопковый рай®». С учетом занимаемой 7%-ой доли российского рынка постельного белья, растущей популярности и узнаваемости марки, не возникает сомнения, что рыночная стоимость брэнда существенна. То есть балансовая стоимость активов предприятия недооценена как минимум на величину рыночной стоимости брэнда.
- За 2004-2006 г. (2006 г. – план) выручка ОАО «ВТК» выросла на 33% в результате роста объемов производства.
- На эффективности производственно-хозяйственной деятельности благоприятно отразилось завершившееся 01.08.06 г. слияние 3-х текстильных компаний в рамках ОАО «ВТК»: по результатам авг.-сент. 2006 г. маржа прибыли от реализации возросла до 11,73%, маржа EBITDA – до 10,15%.
- Проведенное сравнение финансового состояния ОАО «ВТК» и сопоставимых с ним компаний, разместивших ранее облигационные займы, показало, что Эмитент значительно превосходит Текстильный холдинг «Яковлевский» и Группу «Альянс «Русский Текстиль» по показателям эффективности основной деятельности (у Эмитента выше показатели операционной маржи и маржи EBITDA). Это связано с тем, что ОАО «ВТК» ориентируется на выпуск продукции глубокой переработки, эффективность производства которой выше, в то время как компании-аналоги производят большой объем тканей. Кроме того, аналоги являются холдинговыми структурами, а ОАО «ВТК» - единой производственной компанией, что позволяет более эффективно использовать ресурсы, оптимизирует общепроизводственные расходы.
По сравнению с аналогами у ОАО «ВТК» чрезвычайно высокая доля собственных средств (72% валюты баланса) и, соответственно, лучшие показатели, характеризующие долговую нагрузку: «Долг/EBITDA» у ОАО «ВТК» по итогам 2006 г. составит только 3,48, в то время как у ТХ «Яковлевский» 4,41, а у Группы «Альянс «Русский Текстиль» - 8,49.
- ОАО «ВТК» имеет поддержку со стороны Кабинета Министров Чувашской республики, что снижает региональные политические риски.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

WWW.MMBANK.RU

+7 (095) 105-8000

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Суханов Игорь Михайлович

ЗАМЕСТИТЕЛЬ УПРАВЛЯЮЩЕГО ДИРЕКТОРА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Гаевский Денис Валерьевич

ОРГАНИЗАЦИЯ ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ:

	<u>e-mail</u>	<u>Вн. телефон</u>
Фроловский Игорь Николаевич	Frolovskv_IN@mmbank.ru	45-77
Ковалев Александр Геннадьевич	Kovalev_AG@mmbank.ru	42-85
Романов Антон Николаевич	Romanov_AN@mmbank.ru	47-53

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТДЕЛ

Никишова Марина Александровна	Nikishova_MA@mmbank.ru	42-18
Аверьянова Любовь Николаевна	Averyanova_LN@mmbank.ru	44-06
Горбунова Екатерина Борисовна	Gorbunova_EB@mmbank.ru	17-03

ОТДЕЛ ПРОДАЖ

Железнова Елена Викторовна	Zheleznova_EV@mmbank.ru	47-50
-----------------------------------	--	-------

ОТДЕЛ ОФОРМЛЕНИЯ И СОПРОВОЖДЕНИЯ ЭМИССИИ

Ручкин Денис Александрович	Ruchkin_DA@mmbank.ru	42-38
-----------------------------------	--	-------