

Komisja Nadzoru Finansowego
00-950 Warszawa
Pl. Powstańców Warszawy 1

**Aneks nr 1 do Prospektu Emisyjnego Akcji SANWIL S.A. zatwierdzonego Decyzją Komisji
 Nadzoru Finansowego Nr DEM/410/54/9/08**

Niniejszy aneks został sporządzony w związku z publikacją w dniu 14 lutego skonsolidowanego raportu kwartalnego QSR Sanwil S.A. za IV kwartał 2007 r.

Zmiana nr 1

Str. 12, pkt E Podsumowania otrzymuje brzmienie:

Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej Emitenta przedstawiona została w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz sprawozdanie za IV kwartały 2007 roku (wg MSR/MSSF).

Wybrane pozycje z rachunku zysków i strat za okres 1.01.2004 – 31.12.2007 wg PSR/MSSF (w tys. zł).

WYSZCZEGÓLNIENIE	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody ze sprzedaży	47 767	46 571	46 571	39 883	39 882	40 800
Koszt sprzedanych produktów, towarów, materiałów	38 296	37 430	38 097	32 404	31 938	31 304
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9 471	9 141	8 474	7 479	7 944	9 496
Pozostałe przychody operacyjne	7 378	2 964	2 964	3 831	3 831	12 265
Koszty sprzedaży	2 756	789	789	605	605	525
Koszty ogólnego zarządu	4 072	6 256	6 274	6 974	6 974	6 373
Pozostałe koszty operacyjne	474	2 465	2 465	4 808	4 807	4 696
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	9 547	2 595	1 910	-1 077	-611	10 167
Zysk (strata) brutto przed opodatkowaniem	9 034	2 287	1 602	-1 336	-870	8 427
Zysk (strata) netto na działalności gospodarczej	9 034	2 287	1 602	-1 336	-870	8 427
Zysk (strata) netto	8 464	2 117	1 445	-483	-17	8 424

Źródło: Emitent

Emitent posiada udziały w spółce „Winisan” z siedzibą w Tarnopolu na Ukrainie. W rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz. U. Nr 121 poz. 591 z późniejszymi zmianami) spółka „Winisan” jest podmiotem powiązany i współzależny. „Winisan” jest spółką produkcyjną z branży włókienniczej, zawiązaną w 2004 roku przy współudziale partnera ukraińskiego (Sanwil S.A. posiada w niej 50% udziałów). Emitent nie sporządzał w latach 2004-2005 skonsolidowanego sprawozdania finansowego, korzystając z możliwości zwolnienia z obowiązku ich sporządzania na mocy art. 58 ust 1. Ustawy o rachunkowości.

Na podstawie podpisanej przez Emitenta ze stroną ukraińską, w dniu 12 stycznia 2006 roku Umowy o Dominacji, spółka „Winisan” stała się podmiotem zależnym, którym pozostawała do końca 2006 roku, tj. do końca okresu obowiązywania w/w umowy. Emitent sporządził zgodnie z zasadami MSR/MSSF skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2006, prezentując jako dane porównywalne, przekształcone dla potrzeb MSR/MSSF jednostkowe sprawozdanie finansowe Sanwil S.A. za rok obrotowy 2005. Od roku 2007 Spółka „Winisan” jest traktowana jako wspólne przedsięwzięcie, którego dane finansowe są konsolidowane przez Emitenta metodą proporcjonalną.

Działalność Emitenta obejmuje głównie produkcję wyrobów włókienniczych wykorzystywanych w przemyśle meblowym, obuwniczym oraz przy produkcji sprzętu medycznego i rehabilitacyjnego.

Dokonując analizy historycznych wyników finansowych Emitenta należy wyróżnić następujące dwa okresy:

- pierwszy okres to lata 2004-2005, który przedstawia informacje z jednostkowych sprawozdań finansowych Emitenta. W roku 2004 Spółka osiągnęła najlepszy wynik finansowy na przestrzeni analizowanych lat, uzyskując zysk netto

w kwocie 8 424 tysięcy złotych. Na poziom osiągniętego zysku wpłynęło zwiększenie przychodów ze sprzedaży o 6,4% w stosunku do roku 2003 oraz rozwiązanie wcześniej utworzonej rezerwy na nieproduktywny majątek trwały w kwocie 6 394,3 tysięcy złotych. W roku 2005 odnotowano spadek przychodów ze sprzedaży o 2,3% w porównaniu do roku 2004, co przy jednoczesnym wzroście poszczególnych pozycji kosztowych, przełożyło się na wykazanie przez Emitenta straty netto w kwocie 17 tysięcy złotych. Rok 2005 był dla Spółki okresem stabilizacji, w którym realizowano zadania z zakresu zwiększania konkurencyjności produkcji w zakresie jakości i wydajności. Spółka ograniczyła produkcję przestarzałych wyrobów, rozwijała produkcję swoich asortymentów z uwzględnieniem nowych zastosowań i zmodernizowanych technologii oraz kontynuowała przejmowanie rynków zbytu dotychczasowych konkurentów krajowych i zagranicznych.

- drugi okres to rok 2006 oraz IV kwartały roku 2007, w którym zaprezentowano wyniki skonsolidowane Grupy Kapitałowej Emitenta. Efekt konwersji jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta za rok obrotowy 2005 dla potrzeb MSR/MSSF, spowodował wykazanie straty netto za ten okres w kwocie 483 tysięcy złotych. W roku 2006 Emitent uzyskał wzrost wartości przychodów o 16,7% i wypracował zysk netto w kwocie 1 445 tysięcy złotych. W omawianym okresie Emitent uruchomił szereg nowych asortymentów spełniających wysokie wymagania jakościowe (w tym dla branży motoryzacyjnej), które znalazły zbytny na wymagającym rynku UE.

PLYNNOŚĆ I ZASOBY KAPITAŁOWE

Wskaźniki płynności finansowej Emitenta:

Wskaźniki płynności finansowej Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik bieżącej płynności ^(a)	1,73	1,90	1,9	1,77	1,78	2,53
Wskaźnik płynności szybkiej ^(b)	0,82	0,85	0,85	0,89	0,89	1,37
Wskaźnik natychmiastowy ^(c)	0,03	0,06	0,06	0,04	0,04	0,11

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

- wskaźnik bieżącej płynności – stosunek stanu majątku obrotowego do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec danego okresu
- wskaźnik płynności szybkiej – stosunek stanu majątku obrotowego pomniejszonego o zapasy do stanu zobowiązań krótkoterminowych
- wskaźnik natychmiastowy – stosunek stanu środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec okresu

W badanym okresie zapasy Emitenta stanowiły znaczną część aktywów obrotowych, wskaźnik bieżącej płynności odbiegał znacznie od wskaźnika płynności szybkiej. Uznaje się, że bezpieczny poziom dla wskaźnika bieżącej płynności to <1,2–2,0> natomiast dla wskaźnika płynności szybkiej <1–1,2>. W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi wskaźnik bieżącej płynności tylko w roku 2004 nie znajdował się w optymalnym przedziale <1,2–2,0>. Wartość wskaźnika płynności szybkiej w 2004 r. znajdował się blisko granic optymalnego przedziału <1–1,2>, ale już w 2005 oraz 2006 r. osiągnął poziom niższy niż w 2004 r. Wskaźnik natychmiastowy w badanym okresie oscyluje wokół 0,05, jest to spowodowane utrzymywaniem przez Emitenta wysokiego stanu zapasów.

Struktura finansowania Emitenta (tys. zł) na dzień zatwierdzenia prospektu emisyjnego (w tys. zł).

	Wartość	(%)
Kapitał własny	59 448	70,63
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	24 715	29,37
Pasywa ogółem	84 163	100,00

Źródło: Emitent

Na dzień zatwierdzenia prospektu emisyjnego Emitent nie przewiduje zwiększenia zaangażowania zewnętrznych źródeł finansowania (kredyty, pożyczki). Wszystkie planowane inwestycje na rok 2007 są realizowane. Obecny poziom finansowania zewnętrznego jest wystarczający: kredyt inwestycyjny w Fortis Bank Polska S.A. w wysokości 2,6 mln. PLN, wykorzystanie: kwiecień 2007 - I transza w wysokości 1 mln. PLN, wrzesień 2007 - II transza w wysokości 1 mln. PLN. Do wykorzystania do końca roku 0,6 mln. PLN w trzeciej transzy zabezpiecza pod kątem finansowym zrealizowanie prowadzonych inwestycji. Wydatki związane z inwestycjami przekraczające tę kwotę są pokrywane z środków własnych Emitenta. Kredyt inwestycyjny jest zaciągnięty na 5 lat ze spłatą do dnia 12 marca 2012 roku, w 54 równych ratach poczynając od 5 października 2007 roku. Zabezpieczenia: hipoteka kaucyjna na prawie wieczystego użytkowania i budynków na nim się znajdujących do kwoty 2,6 mln. PLN, przelew z praw polisy ubezpieczeniowej dotyczącej tych nieruchomości, przewłaszczenie zapasów magazynowych do kwoty 1 mln. PLN, przelew z praw polisy ubezpieczeniowej w zakresie ubezpieczenia stanów magazynowych, przelew wiarytelności z umowy z PARP o dofinansowaniu projektu wdrożenia systemu ERP, weksel in blanco, oświadczenie o poddaniu się egzekucji kredytobiorcy.

Działalność podstawowa Spółki jest wspierana przez finansowanie zewnętrzne w postaci kredytów obrotowych w rachunkach bieżących oraz produktów pozabilansowych w postaci usług faktoringowych:

Kredyty obrotowe zaciągnięte przez Emitenta:

- Citibank Handlowy - kredyt obrotowy - limit do 1 mln. PLN, zapadalność kwiecień 2008, finansowanie bieżącej działalności Spółki,
- Fortis Bank Polska - kredyt obrotowy - limit do 0,7 mln. PLN, zapadalność, finansowanie bieżącej działalności Spółki,
- Millennium Bank SA - kredyt obrotowy - limit do 1 mln PLN, zapadalność - lipiec 2008, finansowanie bieżącej działalności Spółki,

Umowy pozabilansowe - usługi faktoringowe i podobne - umowy te mają zapewnić finansowanie działalności bieżącej, w szczególności poprawę płynności finansowej Emitenta:

- Citibank Handlowy - dyskonto wierzytelności - limit do 2 mln PLN, sierpień 2008 - dyskonto walutowe wierzytelności - limit do 0,5 mln EUR, wrzesień 2008
- Fortis Bank Polska - faktoring standardowy - limit do 1 mln PLN, na czas nieokreślony z możliwością wypowiedzenia z zachowaniem 14 dniowego okresu wypowiedzenia
- Bank Millennium - faktoring standardowy - limit do 2,5 mln PLN, na czas nieokreślony z możliwością wypowiedzenia z zachowaniem 14 dniowego okresu wypowiedzenia
- dyskonto walutowe wierzytelności (wielowalutowe) - limit do 2,25 mln PLN (w walucie wierzytelności), j.w.
- BRE Bank – faktoring odwrotny (finansowanie dostawców) – limit do 1 mln PLN, do dnia 9 stycznia 2009 roku z możliwością wypowiedzenia z zachowaniem 30-dniowego okresu wypowiedzenia; umowa podpisana w miesiącu listopadzie 2007 r.
- BRE Bank – faktoring odwrotny (finansowanie dostawców) – limit do 1 mln EUR, do dnia 9 stycznia 2009 roku z możliwością wypowiedzenia z zachowaniem 30-dniowego okresu wypowiedzenia; umowa podpisana w miesiącu listopadzie 2007 r.

TENDENCJE

W okresie od 01.01.2007 r. do dnia zatwierdzenia Prospektu Emitent nie zaobserwował znaczących zmian w zakresie produkcji, sprzedaży i zapasach oraz kosztach i cenach sprzedaży. Zarówno ceny produkcji jak i ceny sprzedaży, a także poziom zapasów pozostały na poziomie zbliżonym do 2006 r. Tempo wzrostu sprzedaży w było zbliżone do roku poprzedniego.

Nie występują znane Emitentowi żadne inne niepewne elementy, żądania, zobowiązania lub zdarzenia, które mogą mieć znaczący wpływ na perspektywy Emitenta i jego Grupy Kapitałowej, poza przedstawionymi Czynnikiem Ryzyka, przedstawionymi w części II niniejszego Prospektu emisyjnego.

Zmiana nr 2

Str. 27, pkt 3 Dokumentu rejestracyjnego otrzymuje brzmienie:

Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej Emitenta przedstawiona została w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz niezbadane sprawozdanie za III kwartały 2007 roku wraz z danymi porównywalnymi za analogiczny okres w roku poprzednim (wg MSR/MSSF).

Tabela 3.1. Podstawowe dane finansowe Grupy Kapitałowej Emitenta za okres 1.01.2004 – 31.12.2005 (wg PSR) oraz za okres 01.01.2005 – 31.12.2007 (wg MSSF)

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody ze sprzedaży	(tys. zł)	47 767	46 571	46 571	39 883	39 882	40 800
EBITDA	(tys. zł)	11 947	5 406	4 880	1 560	1 559	11 764
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	(tys. zł)	9 547	2 595	1 910	-1 077	-611	10 167
Zysk (strata) brutto	(tys. zł)	9 034	2 287	1 602	-1 336	-870	8 427
Zysk (strata) netto	(tys. zł)	8 464	2 117	1 445	-483	-17	8 424
Aktywa razem	(tys. zł)	84 620	71 058	53 297	51 399	40 866	37 592
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	(tys. zł)	24 690	18 992	13 743	13 556	13 556	10 265
Zobowiązania długoterminowe	(tys. zł)	1 254	0	0	632	632	0
Zobowiązania krótkoterminowe	(tys. zł)	13 876	9 570	9 570	8 864	8 863	5 240
Kapitał własny (aktywa netto)	(tys. zł)	59 930	51 375	38 862	37 843	27 310	27 327
Kapitał zakładowy	(tys. zł)	5 012	5 012	5 012	5 012	5 012	5 012
Liczba akcji na dzień bilansowy	(szt.)	100 234 500	100 234 500	100 234 500	100 234 500	100 234 500	100 234 500
Zysk (strata) na jedną akcję	(zł)	0,08	0,02	0,01	-0,0048	-0,00017	0,084
Rozwodniony zysk (strata) na jedną akcję ^{a)}	(zł)	0,01	0,00	0,000144	-0,00048	-0,000017	0,0084

Zadeklarowana lub wypłacona dywidenda na jedną akcję	(zł)	-	-	-	-	-	-
--	------	---	---	---	---	---	---

Źródło: Emitent

- a) Sposób obliczania rozwodnionego zysku na 1 akcję: Rozwodnioną wartość zysku na 1 akcję ustala się przy uwzględnieniu przewidywanej liczby akcji, ustalonej jako liczba akcji na dzień 31 grudnia 2007 r. – 100 234 500 szt. - powiększona o liczbę akcji z nowej (planowanej) emisji, przy założeniu, że objęte zostaną w publicznej ofercie wszystkie oferowane akcje w liczbie 902 110 500 szt.

Zmiana nr 3

Str. 53, pkt 9.1 Dokumentu rejestracyjnego otrzymuje brzmienie:

Sytuacja finansowa Grupy Kapitałowej Emitenta przedstawiona została w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz niezbadane sprawozdanie za IV kwartały 2007 roku wraz z danymi porównywalnymi za analogiczny okres w roku poprzednim (wg MSR/MSSF).

Tabela 9.1. Wybrane pozycje z rachunku zysków i strat za okres 1.01.2004 – 31.12.2007 wg PSR/MSSF (w tys. zł).

WYSZCZEGÓLNIENIE	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Przychody ze sprzedaży	47 767	46 571	46 571	39 883	39 882	40 800
Koszt sprzedanych produktów, towarów, materiałów	38 296	37 430	38 097	32 404	31 938	31 304
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9 471	9 141	8 474	7 479	7 944	9 496
Pozostałe przychody operacyjne	7 378	2 964	2 964	3 831	3 831	12 265
Koszty sprzedaży	2 756	789	789	605	605	525
Koszty ogólnego zarządu	4 072	6 256	6 274	6 974	6 974	6 373
Pozostałe koszty operacyjne	474	2 465	2 465	4 808	4 807	4 696
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	9 547	2 595	1 910	-1 077	-611	10 167
Zysk (strata) brutto przed opodatkowaniem	9 034	2 287	1 602	-1 336	-870	8 427
Zysk (strata) netto na działalności gospodarczej	9 034	2 287	1 602	-1 336	-870	8 427
Zysk (strata) netto	8 464	2 117	1 445	-483	-17	8 424

Źródło: Emitent

Emitent posiada udziały w spółce „Winisan” z siedzibą w Tarnopolu na Ukrainie. W rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz. U. Nr 121 poz. 591 z późniejszymi zmianami) spółka „Winisan” jest podmiotem powiązany i współzależny. „Winisan” jest spółką produkcyjną z branży włókienniczej, zawiązaną w 2004 roku przy współudziale partnera ukraińskiego (Sanwil S.A. posiada w niej 50% udziałów). Emitent nie sporządził w latach 2004-2005 skonsolidowanego sprawozdania finansowego, korzystając z możliwości zwolnienia z obowiązku ich sporządzania na mocy art. 58 ust 1. Ustawy o rachunkowości.

Na podstawie podpisanej przez Emitenta ze stroną ukraińską, w dniu 12 stycznia 2006 roku Umowy o Dominacji, spółka „Winisan” stała się podmiotem zależnym, którym pozostawała do końca 2006 roku, tj. do końca okresu obowiązywania w/w umowy. Emitent sporządził zgodnie z zasadami MSR/MSSF skonsolidowane sprawozdanie finansowe za rok obrotowy 2006, prezentując jako dane porównywalne, przekształcone dla potrzeb MSR/MSSF jednostkowe sprawozdanie finansowe Sanwil S.A. za rok obrotowy 2005. Od roku 2007 Spółka „Winisan” jest traktowana jako wspólne przedsięwzięcie, którego dane finansowe są konsolidowane przez Emitenta metodą proporcjonalną.

Działalność Emitenta obejmuje głównie produkcję wyrobów włókienniczych wykorzystywanych w przemyśle meblowym, obuwniczym oraz przy produkcji sprzętu medycznego i rehabilitacyjnego.

Dokonując analizy historycznych wyników finansowych Emitenta należy wyróżnić następujące dwa okresy:

- pierwszy okres to lata 2004-2005, który przedstawia informacje z jednostkowych sprawozdań finansowych Emitenta. W roku 2004 Spółka osiągnęła najlepszy wynik finansowy na przestrzeni analizowanych lat, uzyskując zysk netto w kwocie 8 424 tysięcy złotych. Na poziom osiągniętego zysku wpłynęło zwiększenie przychodów ze sprzedaży o 6,4% w stosunku do roku 2003 oraz rozwiązanie wcześniej utworzonej rezerwy na nieproduktywny majątek trwały w kwocie 6 394,3 tysięcy złotych. W roku 2005 odnotowano spadek przychodów ze sprzedaży o 2,3% w porównaniu do roku 2004, co przy jednoczesnym wzroście poszczególnych pozycji kosztowych, przełożyło się na wykazanie przez Emitenta straty netto w kwocie 17 tysięcy złotych. Rok 2005 był dla Spółki okresem stabilizacji, w którym realizowano zadania z zakresu zwiększania konkurencyjności produkcji w zakresie jakości i wydajności. Spółka ograniczyła produkcję przestarzałych wyrobów, rozwijała produkcję swoich asortymentów z uwzględnieniem nowych zastosowań

i zmodernizowanych technologii oraz kontynuowała przejmowanie rynków zbytu dotychczasowych konkurentów krajowych i zagranicznych.

- drugi okres to rok 2006 oraz IV kwartały roku 2007, w którym zaprezentowano wyniki skonsolidowane Grupy Kapitałowej Emitenta. Efekt konwersji jednostkowego sprawozdania finansowego Emitenta za rok obrotowy 2005 dla potrzeb MSR/MSSF, spowodował wykazanie straty netto za ten okres w kwocie 483 tysięcy złotych. W roku 2006 Emitent uzyskał wzrost wartości przychodów o 16,7% i wypracował zysk netto w kwocie 1 445 tysięcy złotych. W omawianym okresie Emitent uruchomił szereg nowych asortymentów spełniających wysokie wymagania jakościowe (w tym dla branży motoryzacyjnej), które znalazły zbytny na wymagającym rynku UE.

Analiza rentowności

Ocenę rentowności Emitenta w oparciu o podstawowe wskaźniki rentowności przedstawia poniższa tabela:

Tabela 9.2. Wskaźniki rentowności Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Rentowność brutto na sprzedaży ^{a)}	%	19,83	19,63	18,2	18,75	19,92	23,27
Rentowność brutto ^{b)}	%	19,83	19,63	3,44	-3,35	-2,18	20,65
Rentowność netto ^{c)}	%	17,72	4,55	3,1	-1,21	-0,04	20,65
Rentowność działalności operacyjnej ^{d)}	%	19,99	5,57	4,1	-2,7	-1,53	24,92
Rentowność EBITDA ^{e)}	%	25,01	11,61	10,48	3,91	3,91	28,83
Rentowność aktywów ogółem ROA ^{f)}	%	10,00	2,98	2,71	-0,94	-0,04	22,41
Rentowność kapitału własnego ROE ^{g)}	%	17,72	4,55	3,72	-1,28	-0,06	30,83

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

a) wskaźnik rentowności brutto na sprzedaży – stosunek zysku (straty) brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

b) wskaźnik rentowności brutto – stosunek zysku (straty) brutto do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

c) wskaźnik rentowności netto – stosunek zysku (straty) netto do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

d) wskaźnik rentowności operacyjnej – stosunek zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT) do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

e) wskaźnik rentowności EBITDA – stosunek EBITDA (wynik operacyjny + amortyzacja) do przychodów netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

f) wskaźnik rentowności aktywów ROA – stosunek zysku netto za dany okres do stanu aktywów na koniec danego okresu

g) wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE – stosunek zysku netto za dany okres do kapitałów własnych na koniec danego okresu

Uzyskane przez Emitenta wskaźniki rentowności odzwierciedlają okoliczności opisane w punkcie 9.1 niniejszego prospektu. Na przestrzeni analizowanych okresów, najwyższą wartość wskaźników, Emitent uzyskał w roku 2004. Najniższym okresem dla Spółki był rok 2005, w którym odnotowano ujemny wynik finansowy netto oraz najniższy poziom wskaźnika rentowności EBITDA, który przyjął wartość 3,91% wobec 28,83% w roku 2004. Znaczący spadek rentowności w latach 2005-2006 jest wynikiem dużo niższej dynamiki przychodów ze sprzedaży wobec wyższej dynamiki pozycji kosztowych, głównie kosztu sprzedanych produktów, towarów i materiałów oraz kosztu sprzedaży.

Analiza struktury aktywów

Tabela 9.3. Struktura aktywów Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Zapasy / Aktywa	%	14,95%	14,16%	18,88%	15,44%	19,31%	16,15%
Rzeczowe aktywa trwałe / Aktywa	%	70,43%	73,44%	65,81%	69,20%	61,37%	64,71%
Środki pieniężne / Aktywa	%	0,56%	0,86%	1,15%	0,74%	0,93%	1,47%
Należności krótkoterminowe / Aktywa	%	10,59%	10,21%	13,61%	14,17%	17,82%	17,39%

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

Główną pozycją aktywów są rzeczowe aktywa trwałe, które w okresie objętym historycznymi informacjami stanowiły około 65% całości majątku Emitenta. Udział zapasów w strukturze aktywów wzrósł z 16,15% w roku 2004 do 18,88% w roku 2006, co bezpośrednio jest związane ze wzrostem sprzedaży w porównywanych okresach. Udział należności

krótkoterminowych w strukturze majątku Emitenta zmniejszył się z 17,39% w roku 2004 do 13,61% w roku 2006. Pozostałe aktywa (środki pieniężne i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe) stanowią nieznaczną część wszystkich aktywów.

Wskaźniki rotacji

Tabela 9.4. Wskaźniki rotacji Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik rotacji aktywów ^(a)	Liczba rotacji	0,56	0,66	0,87	0,78	0,98	1,09
Wskaźnik rotacji zapasów ^(b)	Liczba dni	96,7	78,9	78,88	72,64	72,24	54,3
Okres spływu należności ^(c)	Liczba dni	68,5	56,9	56,87	66,63	66,64	58,5
Okres spłaty zobowiązań ^(d)	Liczba dni	106	75	75,0	81,12	81,11	46,88

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

a) wskaźnik rotacji aktywów – przychody ze sprzedaży podzielone przez aktywa,

b) wskaźnik rotacji zapasów – wartość zapasów na koniec danego okresu x 365 dni (lub w przypadku niepełnego roku odpowiednia liczba dni) podzielona przez przychody ze sprzedaży.

c) okres spływu należności – należności ogółem x 365 dni (lub w przypadku niepełnego roku odpowiednia liczba dni) podzielone przez przychody ze sprzedaży,

d) okres spłaty zobowiązań – zobowiązania bieżące x 365 dni (lub w przypadku niepełnego roku odpowiednia liczba dni) podzielone przez przychody ze sprzedaży.

Wskaźnik rotacji aktywów pokazuje efektywność wykorzystania przez Emitenta posiadanego majątku i wskazuje, jaką wielkość przychodów generuje 1 złoty aktywów. W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi wskaźnik rotacji aktywów Emitenta zmniejszył się z 1,09 w 2004 r. do 0,56 na koniec IV kwartału 2007 r. Spadek ten jest spowodowany niższą dynamiką wzrostu przychodów w porównaniu do dynamiki aktywów Emitenta. Okresy spływu należności i spłaty zobowiązań pokazują, jak długo Grupa Kapitałowa czeka średnio na otrzymanie należności oraz ile dni zajmuje jej średnio spłata zobowiązań. Okres spływu należności w 2006 roku wyniósł blisko 57 dni i uległ skróceniu w porównaniu do roku 2004r. o 2 dni. Okres spłaty zobowiązań wzrósł z 47 dni w 2004 r. do 75 dni w 2006. Emitent szybciej odzyskuje swoje należności aniżeli spłaca swoje zobowiązania, co świadczy o właściwej polityce Spółki do korzystania z kredytu kupieckiego.

Zmiana nr 4

Str. 56, pkt 10.1 Dokumentu rejestracyjnego otrzymuje brzmienie:

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Grupy Kapitałowej Emitenta przeprowadzona została w oparciu o zbadane sprawozdania finansowe za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz IV kwartały 2007 roku (wg MSR/MSSF).

Tabela 10.1. Źródła finansowania Grupy Kapitałowej Emitenta za okres 1.01.2004–31.12.2007 wg PSR/MSSF (w tys. zł)

P A S Y W A (w tys. zł)	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
A. Kapitał własny	59 930	51 375	38 862	37 843	27 310	27 327
I. Kapitał zakładowy	5 012	5 012	5 012	5 012	5 012	5 012
II. Kapitał zapasowy	15 510	13 340	13 340	14 210	14 210	5 784
III. Zysk (strata) z lat ubiegłych	30 970	30 923	11 011	10 999	-	-
IV. Zysk (strata) netto	8 464	2 117	1 445	-483	-17	8 424
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	24 690	18 992	13 743	13 556	13 556	10 265
I. Zobowiązania krótkoterminowe	13 876	9 570	9 570	8 864	8 863	5 240
I.I Kredyty i pożyczki	2.104	1.459	1459	17	17	0
I.II Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	8.737	6.246	6246	7220	7220	4132
I.III Zobowiązania z tytułu podatków, ubezpieczeń i innych świadczeń	846	668	668	982	982	664
I.IV Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń	1.736	278	278	299	299	281
I.V Inne zobowiązania	2.557	919	919	346	345	163
II. Zobowiązania długoterminowe	1254	0	0	632	632	0

II.I Kredyty i pożyczki	1254	0	0	632	632	0
-------------------------	------	---	---	-----	-----	---

Źródło: Emitent

W badanym okresie dynamika wzrostu sumy pasywów Emitenta wyniosła 124%, z 37 592 tys. zł w 2004 r. do 84 620 tys. zł na koniec IV kwartałów 2007 r. Głównie było to spowodowane wzrostem kapitału własnego, który na koniec IV kwartałów 2007 r. wynosił 59 930 tys. zł – 71% pasywów ogółem. Źródłem wzrostu kapitału własnego były osiągnięte i zatrzymane w Spółce zyski. Wzrost kapitałów własnych nie wpłynął na zmianę struktury finansowania Spółki. Dla Spółki oznacza to utrzymywanie optymalnej struktury finansowania działalności operacyjnej, co oznacza, że wraz ze wzrostem kapitału własnego rośnie poziom zadłużenia, a w szczególności zadłużenia krótkoterminowego.

Największe wartości w strukturze zobowiązań i rezerw na zobowiązania osiągnęła pozycja zobowiązania krótkoterminowe. W 2004 r. wyniosła ona 5 240 tys. zł, a po IV kwartale 2007 r. 13 876 tys. Wynika to z modelu biznesu Emitenta (zwiększanie mocy produkcyjnych związane jest z większym zapotrzebowaniem na materiały do produkcji a co za tym idzie zobowiązania krótkoterminowe wobec dostawców wzrastają).

Analiza zadłużenia

Tabela 10.2. Wskaźniki zadłużenia Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	j.m.	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik struktury kapitału ^(a)	%	2,09	0,00	0	8,41	2,31	0
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego ^(b)	%	41,20	36,97	36,83	35,82	49,64	37,56
Wskaźnik ogólnego zadłużenia ^(c)	%	29,18	26,99	26,89	26,37	33,17	27,31
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego ^(d)	%	1,48	0,00	0	6,19	1,55	0

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

- a) wskaźnik struktury kapitału – stosunek zadłużenia długoterminowego do kapitału własnego
b) wskaźnik zadłużenia kapitału własnego – stosunek zobowiązań ogółem do kapitału własnego
c) wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek zobowiązań ogółem do ogólnej sumy pasywów
d) wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek zobowiązań długoterminowych do pasywów ogółem

W latach 2004 do 2006 zobowiązania i rezerwy na zobowiązania rosły wolniej niż kapitał własny. W porównywanych okresach śródrocznych możemy zaobserwować analogiczną sytuację.

W przedstawionych okresach możemy zaobserwować utrzymywanie się wskaźnika ogólnego zadłużenia Emitenta na poziomie ok. 20%, wraz ze wzrostem kapitałów własnych i ich udziału w pasywach ogółem.

Wskaźniki płynności

Do oceny płynności finansowej Grupy Kapitałowej Emitenta wykorzystano wskaźniki wyszczególnione w tabeli poniżej:

Tabela 10.3. Wskaźniki płynności finansowej Grupy Kapitałowej Emitenta

WYSZCZEGÓLNIENIE	IV kwartały 2007 MSR	IV kwartały 2006 MSR	2006 MSR	2005 MSR	2005 PSR	2004 PSR
Wskaźnik bieżącej płynności ^(a)	1,73	1,90	1,9	1,77	1,78	2,53
Wskaźnik płynności szybkiej ^(b)	0,82	0,85	0,85	0,89	0,89	1,37
Wskaźnik natychmiastowy ^(c)	0,03	0,06	0,06	0,04	0,04	0,11

Źródło: Obliczenia DM IDMSA na podstawie danych Emitenta

- a) wskaźnik bieżącej płynności – stosunek stanu majątku obrotowego do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec danego okresu
b) wskaźnik płynności szybkiej – stosunek stanu majątku obrotowego pomniejszonego o zapasy do stanu zobowiązań krótkoterminowych
c) wskaźnik natychmiastowy – stosunek stanu środków pieniężnych i papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu do stanu zobowiązań krótkoterminowych na koniec okresu

W badanym okresie zapasy Emitenta stanowiły znaczną część aktywów obrotowych, wskaźnik bieżącej płynności odbiegał znacznie od wskaźnika płynności szybkiej. Uznaje się, że bezpieczny poziom dla wskaźnika bieżącej płynności to <1,2–2,0> natomiast dla wskaźnika płynności szybkiej <1–1,2>. W okresie objętym historycznymi informacjami finansowymi wskaźnik bieżącej płynności tylko w roku 2004 nie znajdował się w optymalnym przedziale <1,2–2,0>. Wartość wskaźnika płynności szybkiej w 2004 r. znajdował się blisko granic optymalnego przedziału <1–1,2>, ale już w 2005 oraz 2006 r. osiągnął poziom

niższy niż w 2004 r. Wskaźnik natychmiastowy w badanym okresie oscyluje wokół 0,05, jest to spowodowane utrzymywaniem przez Emitenta wysokiego stanu zapasów.

Zmiana nr 5

Str. 58, pkt 10.2 Dokumentu rejestracyjnego

Było:

Kapitał własny

(...)

Na dzień 30 września 2007 r. kapitał własny Grupy Kapitałowej Emitenta wyniósł 59 448 tys. zł. Na kapitał własny Emitenta składał się w głównej mierze kapitał podstawowy w wysokości 5 012 tys. zł, kapitał zapasowy w wysokości 15 510 tys. zł, oraz zysk netto roku bieżącego w wysokości 8 011 tys. zł.

Kapitał zakładowy

(...)

W prezentowanym w prospekcie emisyjnym okresie 2004 – 2006 oraz III kwartały 2007 r. kapitał zakładowy Emitenta wynosił 5 012 tys. zł.

Kapitał zapasowy

(...)

Na dzień 30 września 2007 r. kapitał zapasowy Emitenta wynosił 15 510 tys. zł.

Zysk z lat ubiegłych i zysk netto roku bieżącego

(...)

Na dzień 30 września 2007 r. zysk z lat ubiegłych wynosił 31 039 tys. zł.

Na dzień 30 września 2007 r. zysk netto wyniósł 8 011 tys. zł.

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

(...)

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania na dzień 30 września 2007 r. wynosiły 24 715 tys. zł.

Rezerwy na zobowiązania wynosiły 6 192 tys. zł, w tym rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 5 238 tys. zł.

rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne wynosiły 942 tys. zł. Pozostałe rezerwy krótkoterminowe wynosiły 12 tys. zł.

Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 30 września 2007 roku wynosiły 13 777 tys. zł.

Na powyższą kwotę złożyły się zobowiązania wobec pozostałych jednostek w wysokości 13 777 tys. zł.

OPIS PRZEPLYWÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA

Przepływy środków pieniężnych Grupy Kapitałowej Emitenta za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz III kwartały 2007 roku (wg MSR/MSSF) w tys. zł.

(...)

Środki pieniężne na początek 2007 r. kształtowały się na poziomie 615 tys. zł.

Do dnia 30 września 2007 r. przepływy pieniężne netto wyniosły (+) 436 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej do 30 września 2007 (MSR) roku wyniosły; (+) 84 tys. zł. Zysk netto wyniósł; 8 011 tys. zł, a korekty razem: (-) 7 927 tys. zł. Wśród korekt największe znaczenie miały: strata z działalności inwestycyjnej (-) 6 077, zmiana stanu należności (-) 3 131 tys. zł, zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem kredytów i pożyczek (+) 3 039 tys. zł, zmiana stanu zapasów (-) 2 316 tys. zł, zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych (-) 1 204 tys. zł, amortyzacja (+) 2 014 tys. zł..

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły (-) 2 157 tys. zł. Spółka przeznaczyła środki na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych: 2 242 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły: (+) 2 509 tys. zł, były to wpływy z tytułu kredytów i pożyczek (+) 3 168 tys. zł., płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego (-) 312 tys. zł., odsetki (-) 347 tys. zł

Środki pieniężne na dzień 30 września 2007 r. stanowiły 818 tys. zł.

Jest:

Kapitał własny

(...)

Na dzień 31 grudnia 2007 r. kapitał własny Grupy Kapitałowej Emitenta wyniósł 59 930 tys. zł. Na kapitał własny Emitenta składał się w głównej mierze kapitał podstawowy w wysokości 5 012 tys. zł, kapitał zapasowy w wysokości 15 510 tys. zł, oraz zysk netto roku bieżącego w wysokości 8 464 tys. zł.

Kapitał zakładowy

(...)

W prezentowanym w prospekcie emisyjnym okresie 2004 – 2006 oraz IV kwartały 2007 r. kapitał zakładowy Emitenta wynosił 5 012 tys. zł.

Kapitał zapasowy

(...)

Na dzień 31 grudnia 2007 r. kapitał zapasowy Emitenta wynosił 15 510 tys. zł.

Zysk z lat ubiegłych i zysk netto roku bieżącego

(...)

Na dzień 31 grudnia 2007 r. zysk z lat ubiegłych wynosił 30 970 tys. zł.

Na dzień 31 grudnia 2007 r. zysk netto wyniósł 8 464 tys. zł.

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania

(...)

Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania na dzień 31 grudnia 2007 r. wynosiły 24 690 tys. zł.

Rezerwy na zobowiązania wynosiły 6 285 tys. zł, w tym rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 5 243 tys. zł.

rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne wynosiły 830 tys. zł. Pozostałe rezerwy krótkoterminowe wynosiły 212 tys. zł.

Zobowiązania krótkoterminowe na dzień 31 grudnia 2007 roku wynosiły 13 876 tys. zł.

Na powyższą kwotę złożyły się zobowiązania wobec pozostałych jednostek w wysokości 13 870 tys. zł.

OPIS PRZEPIYWÓW ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH GRUPY KAPITAŁOWEJ EMITENTA

Przepływy środków pieniężnych Grupy Kapitałowej Emitenta za lata obrotowe 2004-2005 (wg PSR) i za lata 2005-2006 oraz IV kwartały 2007 roku (wg MSR/MSSF) w tys. zł.

(...)

Środki pieniężne na początek 2007 r. kształtowały się na poziomie 615 tys. zł.

Do dnia 31 grudnia 2007 r. przepływy pieniężne netto wyniosły (-) 137 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej do 31 grudnia 2007 (MSR) roku wyniosły; (+) 2 779 tys. zł. Zysk netto wyniósł; 8 464 tys. zł, a korekty razem: (-) 2 279 tys. zł. Wśród korekt największe znaczenie miały: strata z działalności inwestycyjnej (-) 6 087, zmiana stanu należności (-) 2 279 tys. zł, zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem kredytów i pożyczek (+) 3 903 tys. zł, zmiana stanu zapasów (-) 2 587 tys. zł, zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych (-) 1 954 tys. zł, amortyzacja (+) 2 400 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej wyniosły (-) 4 276 tys. zł. Spółka przeznaczyła środki na nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych: 4 319 tys. zł.

Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej wyniosły: (+) 1 360 tys. zł, były to wpływy z tytułu kredytów i pożyczek (+) 2 777 tys. zł., płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego (-) 200 tys. zł., odsetki (-) 385 tys. zł

Środki pieniężne na dzień 31 grudnia 2007 r. stanowiły 478 tys. zł.

Zmiana nr 6

Str. 79, pkt 20.1 Dokumentu rejestracyjnego

Było:

5. skonsolidowane niezbadane sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 1 stycznia 2007 do 30 września 2007 r. sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Jest:

5. skonsolidowane niezbadane sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 1 stycznia 2007 do 30 września 2007 r. sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.
6. skonsolidowane niezbadane sprawozdanie finansowe Emitenta za okres od 1 stycznia 2007 do 31 grudnia 2007 r. sporządzone zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej.

Zmiana nr 7**Str. 92, pkt 24 Dokumentu rejestracyjnego****Było:**

- 7) Historycznymi informacjami finansowymi za III kwartały 2007r.

Jest:

- 7) Historycznymi informacjami finansowymi za III kwartały 2007r.
- 8) Historycznymi informacjami finansowymi za IV kwartały 2007r.

Zmiana nr 8**Str. 132 Wykaz odesłań****Było:**

3. do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za III kwartały 2007 r. (wg MSR), które zostało zamieszczone na stronie internetowej Emitenta: www.sanwil.com.

Było:

3. do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za III kwartały 2007 r. (wg MSR), które zostało zamieszczone na stronie internetowej Emitenta: www.sanwil.com.
4. do skonsolidowanego sprawozdania finansowego za IV kwartały 2007 r. (wg MSR), które zostało zamieszczone na stronie internetowej Emitenta: www.sanwil.com.