

18 listopada 2009

Komentarz specjalny

**Handel**

Polska

Gino Rossi

GRI.PW; GINO.WA

Nowe otwarcie

Łukasz Dynysiuk
(48 22) 697 47 36
lukasz.dynysiuk@dibre.com.pl

Obecna cena: 2,41 PLN

Spółka jest dystrybutorem i producentem obuwia oraz odzieży. Produkty Gino Rossi są pozycjonowane w segmencie ekskluzywnego obuwia klasy wyższej i średniej. Dystrybucja obuwia własnej produkcji oraz pochodzącego z importu jest realizowana poprzez sieć własnych firmowych salonów „Gino Rossi” oraz poprzez sprzedaż do hurtowników i outletów. Głównymi markami oferowanego przez Spółkę obuwia są: Gino Rossi i G&R. Pierwsza marka skierowana jest do bardziej wymagających klientów skłonnych za wyższą jakość produktu zapłacić wyższą cenę. Marka G&R zaś jest pozycjonowana w średnim segmencie cenowym i skierowana do mniej zamożnych i młodszych klientów, którzy kierują się modnym wzornictwem. W swojej ofercie Spółka posiada również dwie inne marki, takie jak: „Vanita” - obuwie plasowane w niższym segmencie wraz z takimi markami jak, np. CCC oraz „Geox” - marka z segmentu butów z pochłaniającą wilgoć podeszwą (Gino Rossi jest generalnym przedstawicielem w Polsce tej włoskiej marki). Odzież sprzedawana jest pod marką „Simple”. Produkty tej marki są skierowane do osób zamożniejszych skłonnych wydać na produkty tej marki od 300 PLN do 1000 PLN. Grupa docelowa dla tej marki to kobiety w przedziale wiekowym od 30 do 50 lat.

Wyniki finansowe Grupy Gino Rossi S.A. za 3Q09 oraz lata '06 - '08 i prognoza na lata '09 - '12

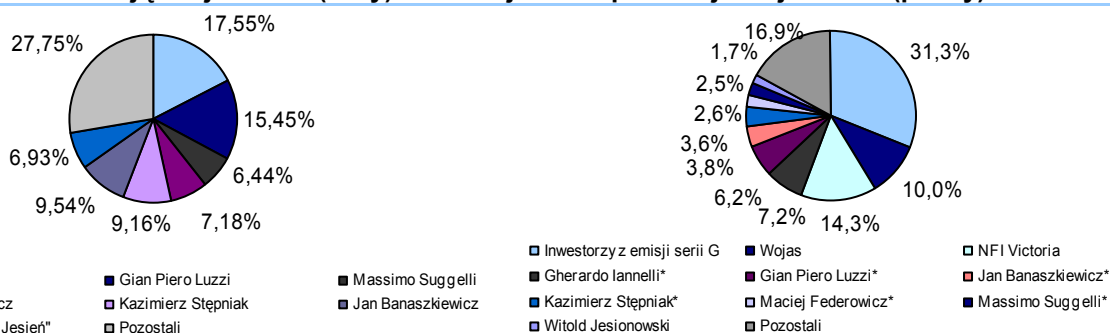
(mln PLN)	3Q 09	3Q 08	zmiana	1-3 Q09	1-3 Q08	zmiana	2006	2007	2008	2009P*	2010P*	2011P*	2012P*
Przychody	42,8	52,9	-19,1%	131,0	146,2	-10,4%	117,3	174,3	192,6	170,8	176,8	193,9	209,5
EBITDA	-2,0	7,7	-	-6,4	12,9	-	14,6	16,5	9,2	-8,9	15,5	22,7	28,6
marża	-4,7%	14,6%	-	-4,9%	8,8%	-	12,5%	9,5%	4,8%	-5,2%	8,8%	11,7%	13,7%
EBIT	-3,5	4,2	-	-11,1	9,5	-	12,5	12,4	4,2	-13,9	11,6	17,8	23,9
Zysk netto	-3,7	2,1	-	-9,7	4,9	-	9,2	7,1	-6,5	-23,8	5,6	10,8	16,2
P/E	-	-	-	-	6,6	-	3,6	4,6	-	-	13,4	7,1	4,7
EV/EBITDA	-	-	-	-	7,1	-	6,2	5,5	21,6	-	6,5	4,8	3,8

Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; *Prognozy zarządu Gino Rossi S.A.

Restrukturyzacja szansą na przetrwanie

We wrześniu 2009 powołano nowy zarząd, który zidentyfikował problemy, które doprowadziły Spółkę do kryzysu i przygotował plan restrukturyzacyjny. Głównym problemem, który doprowadził do kryzysu w Grupie i w konsekwencji spowodował zagrożenie dla jej funkcjonowania to przede wszystkim nieefektywne zarządzanie. Na nieefektywność tę składają się problemy takie jak: (1) złe zarządzanie siecią sprzedaży, które nie obejmowało analizowania danych sprzedażowych, analizy i zasad ustalania cen oraz słabą ściągalnością należności i słabą promocję marki, a także otwieranie i utrzymywanie nierentownych lokalizacji; (2) złe zorganizowany system łańcucha dostaw, powodujący wysoki poziom zapasów; (3) brak zasad kierujących systemem projektowania nowych kolekcji i dopasowywania ich do bieżących potrzeb rynku; (4) rosnące koszty, które są pochodną zawierania niekorzystnych umów z dostawcami oraz wysokie zadłużenie Spółki, które doprowadziło do problemów z płynnością oraz wzrostu kosztów finansowania; (5) wewnętrzna organizacja Spółki, która doprowadziła do rozwodnienia kompetencji i odpowiedzialności w Spółce oraz przerostu zatrudnienia. W procesie restrukturyzacyjnym mają pomóc Spółce takie działania jak: (1) nowa emisja akcji opłaconych gotówką w wysokości 18,2 mln sztuk o wartości 27,3 mln PLN; (2) likwidacja nierentownych marek, spółek zależnych oraz część nierentownych salonów w kraju; (3) wyprzedaż zapasów z poprzednich kolekcji; (4) zmniejszenie backoffice i (5) rebranding firmy. Działania te mają zreorganizować model działalności Spółki z produkcyjnej na handlową (przeistawienie z produkcji na magazyn na produkcję pod kątem bieżącej sprzedaży).

Akcyonariat przed emisją akcji serii G (lewy) oraz akcyonariat po emisji akcji serii G (prawy)



Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; *Część akcji nie będąca w obrocie giełdowym, nie jest objęta prospektem, ich łączny udział to 6,05% (1,9 mln akcji)

Działania naprawcze

Zarząd Spółki zamierza do końca bieżącego roku uporządkować sytuację kosztową i strukturalno - administracyjną w Spółce. Rezygnuje z przedsięwzięć, które okazały się porażką, jak np. marki Vanita (obuwie plasowane w niższym segmencie wraz z takimi markami jak CCC czy Wojas) czy Cosimo Martinelli (dystrybucja i szycie na miarę odzieży męskiej, np. garniturów sprzedawanych po ok. 6 tys. PLN za sztukę). Nietrafione inwestycje i rozwój nowych marek nie poparty żadnymi badaniami oraz brak monitoringu działu zakupów i sprzedaży doprowadziło do znacznego wzrostu kosztów sprzedaży i kosztów zarządu, a także przerostu zatrudnienia. Spółka zaczęła optymalizować koszty likwidując nieefektywne Spółki, biura i sklepy oraz restrukturyzując zatrudnienie.

Zatrudnienie

Grupa zamierza zoptymalizować i zrationalizować strukturę zatrudnienia przede wszystkim w spółce dominującej. Na koniec czerwca 2009 roku spółka dominująca Gino Rossi zatrudniała 529 osób (zatrudnienie w całej Grupie wynosiło 840 osób). Docelowo spółka dominująca ma zatrudniać ok. 400 osób. Celem jest zredukowanie wielu benefitów dla pracowników i wprowadzenie jednolitego systemu ich przyznawania oraz systemu motywacyjnego w oparciu o ustalone przez zarząd kryteria (kryteria nie są jeszcze znane. Do tej pory, np. sprzedawcy w sklepach byli wynagradzani w oparciu o pensję podstawową plus premię od obrotu).

Likwidacja nierentownych spółek i biur handlowych oraz marek

Poza zmianą strategii dotyczącej sieci sprzedaży, zarząd Spółki dokonał rewizji swojej zagranicznej działalności. Optymalizując koszty zlikwidowano spółkę zależną z siedzibą w Berlinie - Lugano GmbH, która prowadziła sprzedaż detaliczną w sklepach firmowych „GINO ROSSI”. Z 16 sklepów spółce dominującej przypadło tylko 5 z łącznymi obrotami ok. 0,15 mln EUR miesięcznie (jeden sklep wykazuje średnio obrót na poziomie 30 tys. EUR). Zarząd podjął również decyzję o likwidacji swojego biura handlowego we Włoszech (miesięczne utrzymanie biura kosztuje Spółkę ok. 0,1 mln PLN) oraz spółki zależnej Gino Rossi Russia ooo z siedzibą w Sankt Petersburgu. Ponadto, poza likwidacją marki Vanita, Spółka zamierza również zlikwidować swoją drugą, po Gino Rossi, markę - G&R.

Zaopatrzenie

Z Włoch Spółka importuje 50% obuwia. Celem Spółki jest zoptymalizowanie kosztów związanych z zakupami z tego źródła. Do tej pory Spółka zamawiała obuwie od kilkudziesięciu dostawców nie kierując się w zasadzie żadnym kryterium doboru dostawcy. Zamierzeniem Spółki jest bieżące monitorowanie procesu zakupów oraz wyselekcjonowanie włoskich dostawców w oparciu o trzy zasadnicze kryteria: (i) wskaźnik składanych reklamacji; (ii) uzyskaną cenę i terminy płatności; (iii) korzystanie wyłącznie z firm produkcyjnych, które nie mają własnej sieci sprzedaży. Spółka chce też efektywniej wykorzystywać swoją fabrykę w Polsce, która może produkować dobrej jakości buty o zróżnicowanym fasonie. Fabryka jest skomputeryzowana i zautomatyzowana – jedna z najnowocześniejszych w Europie o mocach produkcyjnych 250 tys. par rocznie na jedną zmianę. Pozwala to na osiągnięcie produkcji butów o niskim wskaźniku reklamacji wynoszącym 1.8 (najniższy w Polsce i Europie – jak deklaruje zarząd Spółki). W fabryce pracuje ok. 140 pracowników produkcyjnych.

Efektywność łańcucha dostaw ma być osiągnięta poprzez rotacje i dopasowanie cyklu dostaw do bieżącej sprzedaży tak aby nie powiększać stanu magazynowego niesprzedanymi kolekcjami.

- Dostawy do salonów mają być dwa razy w tygodniu (w szczycie sezonu nawet co 2 dni).
- Skrócony ma być także czas pomiędzy zamówieniem towaru a jego dostawą do 24 godzin.
- Przesunięcia między salonami mają być dwa razy w tygodniu, przy założeniu co najmniej sześciu par butów. Zadanie to ma być realizowane z poziomu centrali (dotychczas na poziomie Kierowników Regionalnych).
- Redukcja liczby dostawców o 20%.
- Okresowe negocjowanie warunków zakupowych.

Przeszacowanie zapasów

Spółka boryka się z problemem zalegania nie wycenionych zapasów, tj. niesprzedanego od kilku lat obuwia, które zalega w magazynach. Dlatego też Spółka zamierza zawiązać rezerwę na ten cel w wysokości co najmniej 12,7 mln PLN w tym roku. Sytuacja ta skłoniła zarząd do wprowadzenia monitoringu sprzedaży nowych kolekcji. Jeśli wprowadzony produkt po 3 tyg. od wprowadzenia do sprzedaży się nie sprzedaje jest przeceniany i sprzedawany po niższej cenie lub przenoszony po niższej cenie do outletu lub wycofywany z kolekcji. Średnio stan magazynowy wynosi 200 tys. par butów, z czego 150 tys. przypada na nowe kolekcje. Krótkoterminowym celem Spółki jest utrzymanie zapasów na poziomie nie przekraczającym 65,3 mln PLN w 2010 roku.

Redukcja zadłużenia i kosztów finansowych

Intencją zarządu Spółki w pierwszej kolejności jest optymalizacja zadłużenia oprocentowanego i zmniejszenie tym samym kosztów finansowych (wzrost o 239% w roku 2008 wobec roku 2007). Zadłużenie Grupy z tytułu kredytów i pożyczek na koniec września 2009 roku wynosiło 69,0 mln PLN, z czego 10 - 11 mln PLN ma być spłacone w tym roku. Głównymi kredytodawcami są: Alior Bank, Pekao S.A., DNB Nord oraz ING Bank Śląski. Zarząd zamierza spłacić zaciągnięte zobowiązania względem banków wykorzystując fundusze pochodzące z emisji akcji. W 2009 roku Grupa podpisała porozumienia z bankami finansującymi działalność Spółki, na mocy których banki zgadzają się na przesunięcie terminów spłat kwot wynikających z zawartych umów do końca bieżącego roku. Warunkiem przedłużenia spłaty zobowiązań jest zawarcie przez Gino Rossi S.A. umowy inwestycyjnej z wybranym inwestorem gwarantującej dokapitalizowanie w kwocie nie mniejszej niż 25 mln PLN w terminie do końca grudnia 2009 roku. Spółka zawarła umowę inwestycyjną z Rubicon Partners dom Maklerski S.A., na podstawie której Rubicon i podmioty przez niego wskazane zamierzają objąć do 18.216.000 akcji spółki Gino Rossi. Spółka zobowiązała się zaoferować Rubiconowi i podmiotom przez niego wskazanym, wykonanie uprawnień z warrantów subskrypcyjnych.

Akcje Spółki mają być nabyte po cenie emisyjnej 1,50 PLN, a wskazane podmioty przez Rubicona zobowiązały się do objęcia i opłacenia gotówką tych akcji. Ponadto, umowa przewiduje, że wskazane przez Rubicon podmioty, po uchwaleniu przez Walne Zgromadzenie uchwał o emisji kapitału warunkowego, na wezwanie Spółki, udzielią jej finansowania zaliczkowego w kwocie do 8 mln PLN. Kwota ta będzie zaliczona na poczet opłacenia akcji nowej emisji obejmowanych przez wskazane podmioty. W dniu 5 października bieżącego roku została zakończona subskrypcja akcji serii G wyemitowanych w ramach kapitału warunkowego dla posiadaczy warrantów subskrypcyjnych serii A. Wartość przeprowadzonej subskrypcji wynosi 27,3 mln PLN (57% kapitału po podwyższeniu). Część pozyskanych przez Spółkę funduszy z emisji akcji ma być przeznaczona na redukcję zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek (ok. 9 - 10 mln PLN), a pozostała część szacowana na 10 mln PLN ma być przeznaczona na zmianę wizerunku salonów, ewentualne poszerzanie sieci sprzedaży o nowe sklepy w przyszłym roku, implementację nowej strategii Spółki oraz wzmocnienie kapitału.

Sieć sprzedaży - rekonstrukcja

Na dzień 30 czerwca 2009 roku sieć sprzedaży obejmowała 117 salonów firmowych marek: „Gino Rossi”, „Vanita” oraz „Geox” (w tym 25 za granicą, m.in. w Niemczech, Czechach i Rosji). Na terenie kraju Spółka zlokalizowała swoje salony firmowe w średnich i dużych miastach, np. w Zielonej Górze, Bydgoszczy, Gdyni, Poznaniu, Warszawie. Poza własnymi firmowymi salonami sprzedaży, Grupa sprzedaje swoje produkty do wybranych sklepów multibrandowych oraz w mniejszym zakresie do hurtowni. Obecnie sprzedaż jest prowadzona w ponad 80 sklepach, w większości należących do Spółki (niewielka część sklepów jest prowadzona w oparciu o franchising). Zarząd Spółki zamierza zredukować tę liczbę w nadchodzącym roku do 50 sklepów. Będzie to spowodowane głównie wcielaniem w życie nowej strategii Spółki, w której założeniach jest wyjście z mniejszych, mniej prestiżowych lokalizacji, gdzie portfel potencjalnego klienta jest mniej zasobny. Spółka chce wyjść, np. z takich lokalizacji jak małe galerie handlowe w Zielonej Górze czy Bydgoszczy, a znaleźć się w większych i bardziej prestiżowych galeriach handlowych jak np. Stary Browar w Poznaniu czy Galeria Mokotów w Warszawie. Ze wstępnych obliczeń Prezesa Spółki wynika, że zamknięcie trzech mało rentownych lokalizacji, które przynoszą średnio 300 tys. PLN strat miesięcznie, można otworzyć jedną, która będzie generowała obrót na poziomie 300 tys. PLN na miesiąc. Takie umiejscowienie sklepów ma być spójne z założeniem pozycjonowania marki Gino Rossi w segmencie klasy wyższej wśród takich marek jak np. Salamander, gdzie są sprzedawane produkty w przedziale cenowym od 350 PLN do 1000 PLN. Prezes Spółki w swojej strategii zakłada strukturę sprzedaży opartą w 50% na sprzedaży obuwia klasycznego i w 50% podzielonego na różne inne segmenty, w tym docelowo z jakąś marką premium. Według szacunków Spółki koszt otwarcia nowego sklepu o powierzchni 100 mkw. wynosi 200 tys. PLN (2 tys. PLN/mkw.). Do tej pory Spółka na otwarcie nowego sklepu średnio wydawała od 4 tys. PLN/mkw. do 5 tys. PLN/mkw. Koszt jednego miejsca dla jednej pary butów zarząd Spółki wylicza na ok. 50 EUR. Spółka zakłada, że minimalnie powinna (cel łatwy do osiągnięcia wg. Spółki) znaleźć rocznie 50 tys. nabywców. W chwili obecnej Spółka ma 18 tys. stałych klientów (licząc po wydanych kartach rabatowych).

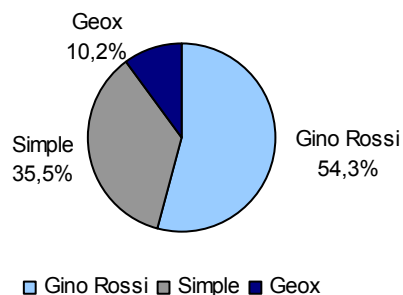
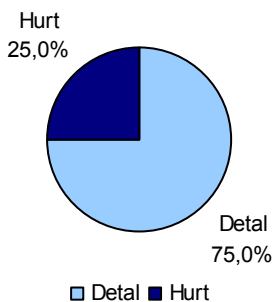
Spółka zależna Simple Creative Products obecnie posiada 42 salony firmowe, w tym 29 sklepów własnych i 13 prowadzonych na zasadzie franchisingu (40 salonów w Polsce i 2 z granicą). Sprzedaż prowadzona jest również w 6 punktach sprzedaży w salonach Royal Collection.

Poza wycofaniem się Spółki z kilku lokalizacji na terenie kraju i zamknięciu kilku spółek zależnych oraz biur handlowych za granicą, Spółka w swojej strategii odnośnie zarządzania siecią sprzedaży chce zindywidualizować relacje z klientem poprzez lepsze dopasowanie i wyszkolenie sprzedawców, a także poprzez odświeżenie wizerunku salonów Gino Rossi (całkowite zerwanie z obecną kolorystyką i modułem salonów). Zmiany te mają nastąpić w cyklu 2-3 tygodniowym zgodnie z cyklem wprowadzania nowych wzorów co 2-3 tygodnie. Ponadto, zarząd Spółki planuje wystandaryzować wielkość salonów aby były one spójne ze zmianami wizerunkowymi sklepów. Wymienione czynniki mają poprawić rozpoznawalność marki Gino Rossi wśród klientów i nadać jej swoistej „osobowości”. Zmiany te są niezbędne dla poprawnego funkcjonowania Spółki i dla osiągnięcia przez nią rentowności, ponieważ sprawna i efektywna sieć sprzedaży oraz przeszkoleni i dobrze zmotywowani sprzedawcy stanowią o sile i wynikach finansowych Grupy. Jak na razie zarząd Grupy nie podaje danych szacunkowych dotyczących nakładów inwestycyjnych niezbędnych do przeprowadzenia tych zmian. Według naszych szacunków inwestycje te powinny wynieść łącznie około 2,5 mln PLN rocznie.

Planowane zmiany w zarządzaniu siecią sprzedaży i planowane z tego tytułu oszczędności

Zmiany w zarządzaniu siecią	Roczne oszczędności
Likwidacja 4 salonów w Niemczech i 1 w Rosji oraz przedstawicielstwa w Australii	1,2 mln PLN
Likwidacja nierentownych marek (G&R w zakresie marek oraz Vanita w zakresie marki i sieci sprzedaży)	0,9 mln PLN
Zamknięcie 5 salonów w październiku 2009 i ok. 10 w 2010 roku	4,8 mln PLN
Wypowiedzenie nierentownych umów o franczyzę zarządzaną	0,2 mln PLN
Suma oszczędności/rok	7,1 mln PLN*

Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; * Oszczędności w kwocie 3,9 mln PLN do realizacji w 2010 r., całość 2011 r.

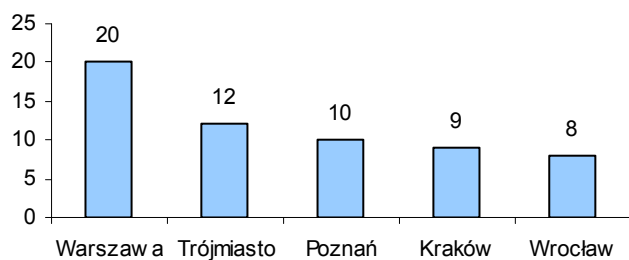
Struktura sprzedaży - plan na 2009 rok


Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Obecna sieć sprzedaży i jej wykorzystanie

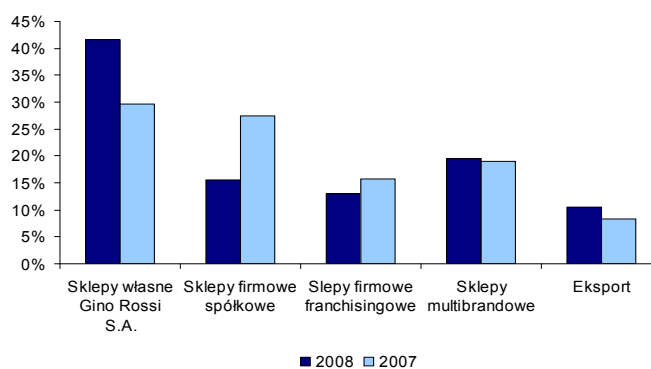
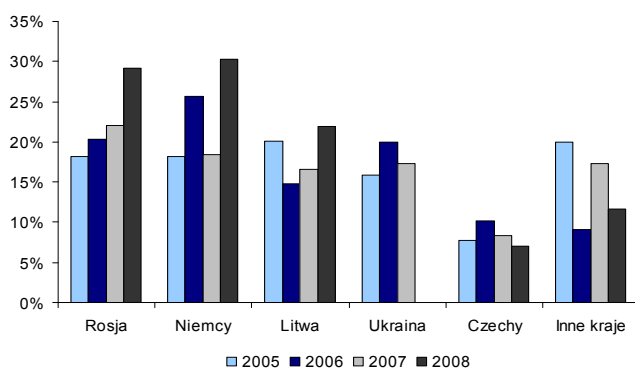
Marka	Liczba sklepów	Sklepy własne	Franczyza	Powierzchnia w mkw.	Sprzedaż brutto na mkw./m-c (PLN) w okresie I-X '09	Wyprzedawalność kolekcji w pierwszej cenie (%)	Średnia wartość paragonu (PLN)
Gino Rossi	77	52	25	7 051	1 207	41,3	260
Simple	42	29	13	3 430	2 094	61,0	328
Geox	7	6	1	629	1 868	28,4	213

Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Lokalizacja sklepów w największych aglomeracjach w Polsce oraz sieć sprzedaży - KPIs


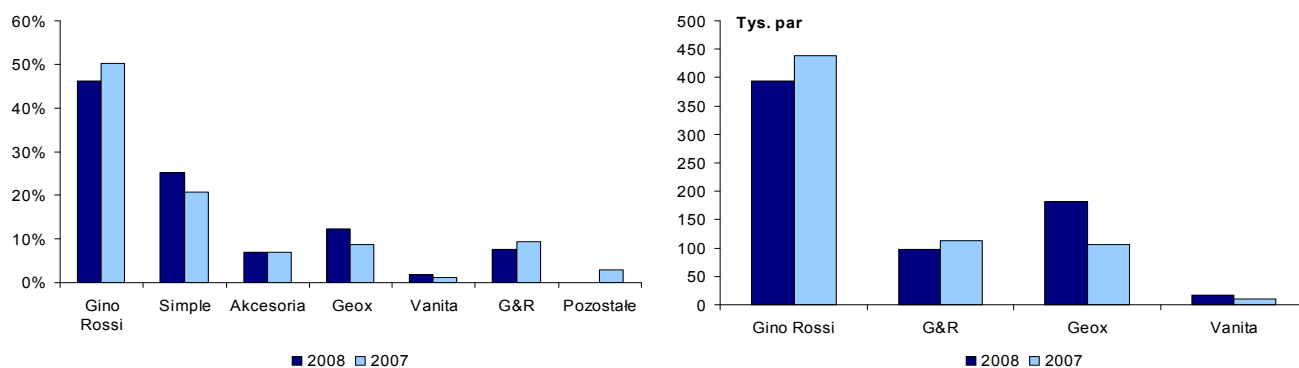
KPI	Obecnie		Docelowo	
	Gino Rossi	Simple	Gino Rossi	Simple
Sprzedaż na mkw./m-c	1207 PLN	2094 PLN	1500 PLN	Bez zmian
Wyprzedawalność kolekcji w pierwszej cenie	41%*	61%*	50%**	0,69
Średnia wartość paragonu	260 PLN	328 PLN	320 PLN	350 PLN
Liczba paragonów do liczby wejść	1,80%	bd	3,80%	bd

Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; * Dla kolekcji wiosna - lato 2009; ** Plan na 2010 plus 20%, w kolejnych dwóch latach wzrost o 10% r/r

Struktura geograficzna sprzedaży eksportowej Grupy i udział kanałów dystrybucji w sprzedaży obuwia


Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Udział poszczególnych marek w przychodach Grupy i sprzedaż ilościowa obuwia poszczególnych marek

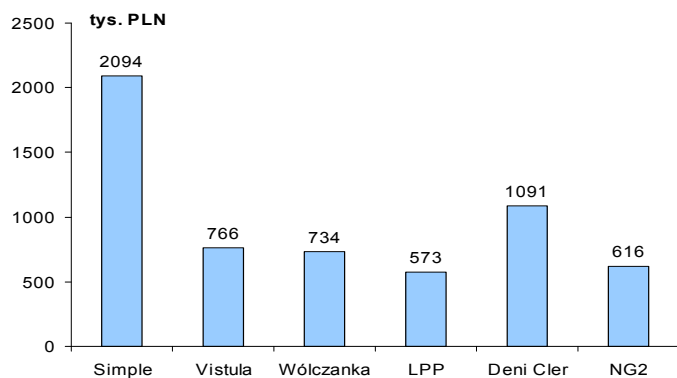


Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Spółka zależna Simple Creative Products

Sukcesem okazała się inwestycja w spółkę Simple Creative Products (Gino Rossi ma 100% udziałów). Spółka ta jest dystrybutorem markowej odzieży damskiej. Grupą docelową, do której kierowana jest sprzedaż są kobiety w przedziale wiekowym 30 – 50 lat. Spółka ma szeroką ofertę w przedziale cenowym od 300 PLN do 1000 PLN. W 1H09 osiągnęła przychody na poziomie 30 mln PLN (wzrost sprzedaży 40% r/r). W całym roku 2009 władze Spółki zakładają sprzedaż na poziomie 60 mln PLN i zysku netto na poziomie od 2 mln PLN do 3 mln PLN. Spółka ma rentowność 10% netto. Ponadto, Spółka osiąga jeden z najlepszych wyników w branży pod względem sprzedaży na metr kwadratowy oraz wysoki współczynnik wyprzedawalności kolekcji w pierwszej cenie.

Wynik sprzedaży na mkw. spółki Simple na tle konkurencji



Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

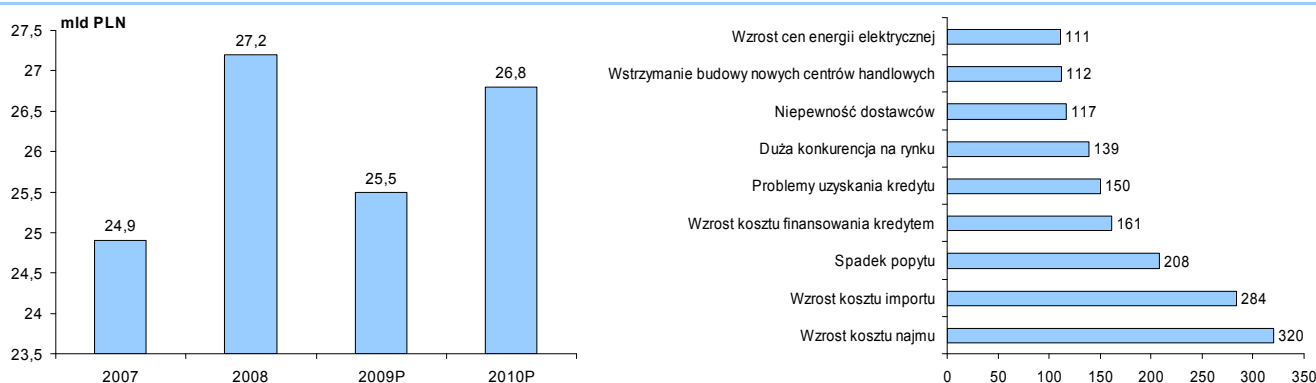
Rynek sprzedaży detalicznej w Polsce - segment odzieży i obuwia

Sprzedaż detaliczna pomimo globalnego kryzysu gospodarczego utrzymuje dodatnią dynamikę, co wyróżnia Polskę wśród innych państw regionu. Sprzedaż detaliczna we wrześniu bieżącego roku wzrosła o 2,5% r/r (w sierpniu odnotowany wynik wyniósł 5,2% r/r, a w lipcu sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła o 5,7% r/r). W segmencie odzieży i obuwia sprzedaż w ostatnich 9 miesiącach wzrosła o 13,4% r/r, a we wrześniu 2009 o 4,1% r/r. Negatywnym czynnikiem, który przyczynił się do problemów w branży obuwniczej w 2009 roku był wzrost kosztów w związku z niższym kursem polskiej złotówki względem EUR. Niższy kurs polskiej waluty przyczynia się do wzrostu czynszów w centrach handlowych wyrażonych zazwyczaj w EUR oraz kosztu importu (te czynniki miały również wpływ na wyniki finansowe za 1H09 Gino Rossi). W konsekwencji w 2009 roku wiele firm z branży zaczęło poszukiwać inwestorów, którzy umożliwiliby dalsze funkcjonowanie na rynku. Poza tym negatywnym czynnikiem (słaby PLN), sytuacja ta stwarza również możliwość do rozwoju i ekspansji dla wielu firm, np. łatwiej jest obecnie znaleźć lepszą lokalizację i wynająć ją na korzystniejszych warunkach niż przed rokiem (spowodowane jest to tym, iż centra handlowe zabiegają o nowych najemców w miejsca zlikwidowanych sklepów). Ponadto, rynek Europy Środkowo-Wschodniej jest oceniany jako najbardziej perspektywiczny w Europie w nadchodzących latach. Wiele firm badawczych prognozuje tempo wzrostu na poziomie 5-10% rocznie. Firma PMR ocenia, że wzrost sprzedaży detalicznej odzieży i obuwia w 2010 roku ukształtuje się na poziomie 5%. Tak znaczna dynamika ma być wynikiem poprawiającej się koniunktury w latach 2010-2012, co w konsekwencji będzie miało przełożenie na nastroje konsumentów, którzy będą skłonni do zakupów odzieży i obuwia.

Według badania firmy PMR, pt. „Handel detaliczny odzieżą i obuwiem w Polsce 2009. Analiza rynku i prognozy na lata 2009 - 2011” przeprowadzonego metodą ankietową wśród 157 sieci odzieżowych i obuwniczych w Polsce wskazuje, iż większość działających na rodzimym rynku firm za największe zagrożenie uznaje wzrost kosztów najmu w centrach handlowych wywołanego wzrostem kursu EUR. Następnym w kolejności zagrożeniem według branży jest wzrost cen importowanych towarów i materiałów ze względu na niski kurs złotówki. Trzecim potencjalnym zagrożeniem, na które respondenci zwrócili uwagę jest spadek popytu w wyniku pogorszenia się sytuacji finansowej gospodarstw domowych.

Aby przezwyciężyć koniunkturalne załamanie i wyjść z kryzysu, branża odzieżowo - obuwnicza zdecydowanie implementuje programy restrukturyzacyjne mające na celu ograniczenie kosztów działalności i wstrzymanie inwestycji, a także zmianę strategii rynkowej. Według badania przeprowadzonego przez PMR wynika, że większość detalistów z branży obuwniczo - odzieżowej tnie koszty marketingu i reklamy, 56% firm obniża ceny swoich towarów i organizuje promocje w celu przyciągnięcia klientów. Ponad połowa detalistów decyduje się na zamknięcie najmniej rentownych placówek, a 46% ogranicza liczbę nowych otwarć. Pozostałe działania restrukturyzacyjne podejmowane przez firmy z branży to: redukcja zatrudnienia, zmiany dotyczące asortymentu oraz rozwój sieci przez franczyzę. Większość działań planowanych lub podejmowanych przez firmy z sektora jest implementowana również przez Grupę Gino Rossi, jak chociażby redukcja zatrudnienia, zamykanie nierentownych placówek, zmiana strategii, wstrzymanie zagranicznej ekspansji, rezygnacja z niektórych mniej rentownych marek czy na przykład zmiana i racjonalizacja dostawców. Jedyną zmianą planowaną przez Grupę, która nie idzie w parze z badaniem przeprowadzonym przez PMR jest zmiana/rozszerzenie wyższej cenowo oferty. Gino Rossi, w swojej strategii stawia na rozpiętość idącą w górny pułap cenowy od 350 PLN do 1000 PLN. Obecnie wiele firm z branży celuje w niższą półkę cenową, ponieważ wychodzą z założenia, iż w czasie kryzysu zwiększony popyt jest na tańsze produkty. Gino Rossi zaś wychodzi z założenia, że polski rynek obuwniczy będą charakteryzowały dwa zjawiska/tendencje. Po pierwsze wzrost sprzedaży obuwia markowego, dobrej jakości związanego z rosnącą grupą klientów zamożnych (potencjalne powstanie nowej marki premium). Po drugie skłonność konsumentów do zakupu obuwia zdrowego, profilaktycznego (proponowana przez Spółkę marka „Geox”). Strategia Spółki pozostaje jednak w zgodzie z wyraźnym trendem w sektorze dotyczącym zmiany kolekcji i pozostawianiem przy tradycyjnych modelach/kolekcjach, które charakteryzują się najlepszym wskaźnikiem sprzedawalności (zwłaszcza w pierwszej cenie).

Wartość rynku odzieży i obuwia w Polsce oraz ocena zagrożeń dla rozwoju firm z sektora odzieżowego i obuwniczego*



Źródło: Raport: „Handel detaliczny odzieżą i obuwiem w Polsce 2009. Analiza rynku i prognozy na lata 2009 - 2011”, PMR Publications 2009, DI BRE;
* Wyjaśnienie: Respondenci oceniali zagrożenia na skali, na której 0 oznaczało, że nie stanowią one żadnego zagrożenia dla rozwoju działalności firmy, a 5 - to maksymalne zagrożenie dla firmy respondenta. Wynik to suma punktów uzyskanych dla danego zapytania (maksymalna liczba punktów to 372, minimalna 0). Uwzględniono odpowiedzi 93 respondentów.

Działania planowane lub podejmowane wskutek kryzysu przez firmy odzieżowe i obuwnicze



Źródło: Raport: „Handel detaliczny odzieżą i obuwiem w Polsce 2009. Analiza rynku i prognozy na lata 2009 - 2011”, PMR Publications 2009, DI BRE; * Krótsze serie, bardziej konserwatywne; Uwzględniono odpowiedzi 91 respondentów. Pominięto brak danych oraz odpowiedzi „nie wiem”.

Funkcjonowanie rynku obuwniczego w Polsce i konkurencja

Według danych GUS sprzedaż obuwia w Polsce w 2008 roku była prowadzona poprzez sieć blisko 8 tys. sklepów. Sklepy te można podzielić na co najmniej sześć różnych kanałów dystrybucji:

1. Sklepy firmowe - z reguły są lokalizowane w centrach miast lub galeriach handlowych. Są to punkty sprzedaży należące do producentów lub dystrybutorów obuwia, działające na zasadzie własności lub franchisingu. Charakterystyczną cechą tych sklepów jest to, że są to przede wszystkim punkty sprzedaży rozpoznawalnych marek z wyższej półki, takich jak, np. Kazar, Salamander, Gino Rossi, Ecco, Aldo Prima Moda, Bata, Apia, itp.
2. Sieci sklepów zlokalizowane często w mniejszych miastach, gorszych lokalizacjach z ofertą obuwia ze średniej i niższej półki cenowej oraz jakościowej (z reguły obuwia importowanego z Chin). Są to, np. takie marki jak CCC czy Deichmann.
3. Sklepy multibrandowe, w których sprzedaż prowadzi również Gino Rossi. Są to sklepy, lub małe sieci sklepów oferujące obuwie różnych producentów.
4. Sklepy odzieżowe (jest ich zdecydowanie więcej w Polsce niż sklepów obuwniczych - ok. 40 tys. w roku 2008 według danych GUS), w których obuwie jest sprzedawane obok podstawowych produktów, tj. obuwie jako asortyment uzupełniający. Są to, np. takie sieci sklepów jak Cottonfield, Zara czy H&M.
5. Firmowe salony sprzedaży obuwia sportowego prowadzące sprzedaż tylko jednej marki, jak np. Nike, Puma, Adidas lub sklepy multibrandowe o profilu sprzedaży obuwia sportowego prowadzące sprzedaż kilku różnych marek jednocześnie, jak np. Intersport.
6. Pozostała sprzedaż to wszelkiego rodzaju bazyry, hipermarkety oraz sklepy internetowe, gdzie zwykle sprzedawane jest obuwie średniej jakości o niższej cenie.

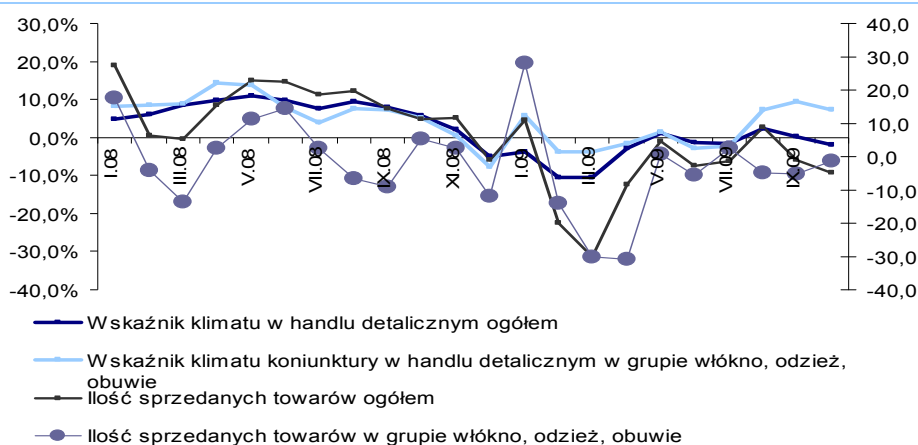
Większość polskich firm z branży obuwniczej w swojej działalności skupia się głównie na dystrybucji oraz kreowaniu i zarządzaniu markami, które posiadają w swoim portfolio, niż na produkcji. Większość butów jest importowana z Dalekiego Wschodu, głównie z Chin i Wietnamu, gdzie koszty produkcji i pracy są niższe niż w kraju. Zjawisko znacznego importu spotkało się w 2007 roku z wprowadzeniem przez Unię Europejską na obuwie skórzane z wymienionych krajów ceł antydumpingowych (obowiązywały do października 2008 roku). Importowane jest głównie obuwie niskiej jakości i o niższej cenie. Jednak aby przyciągnąć zamożniejszego klienta, który jest w stanie zapłacić wyższą cenę za oferowany produkt wiele firm, jak np. Gino Rossi decyduje się na produkcję obuwia w kraju lub na import z kolebki obuwniczego rzemiosła - Włoch.

Polski rynek obuwniczy

(mln par)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Produkcja	52,5	48,6	46,6	45,5	45,0	43,6	37,7
zmiana r/r	-	-7%	-4%	-2%	-1%	-3%	-14%
Eksport	31,1	27,2	23,7	25,6	26,5	28,5	26,5
zmiana r/r	-	-13%	-13%	8%	4%	7%	-7%
Import	94,6	92,5	87,0	85,5	110,3	101,6	90,2
zmiana r/r	-	-2%	-6%	-2%	29%	-8%	-11%

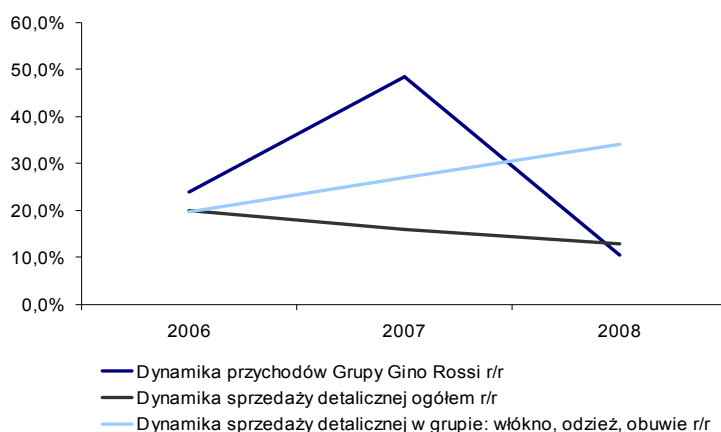
Źródło: GUS, DI BRE

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w handlu detalicznym (skala lewa) i ilość sprzedanych towarów (skala prawa)



Źródło: GUS, DI BRE

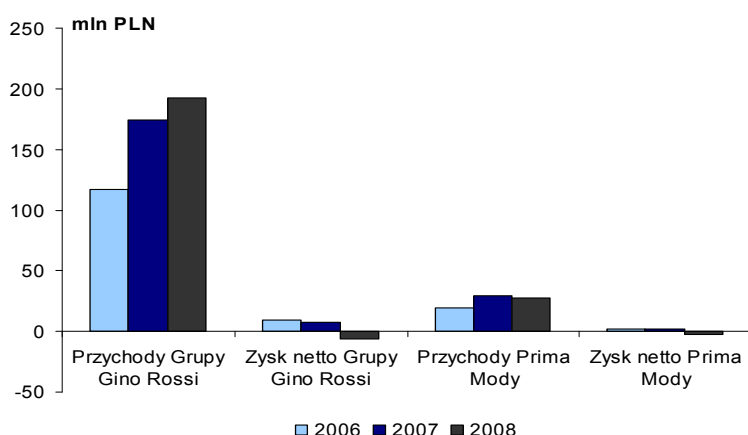
Przychody ze sprzedaży Grupy na tle dynamiki sprzedaży detalicznej w cenach bieżących



Źródło: GUS, Grupa Gino Rossi, DI BRE

Głównymi i bezpośrednimi konkurentami Gino Rossi są takie sieci sprzedaży obuwia w Polsce jak Venezia, Kazar oraz Prima Moda. Firmy te przyjmują podobną strategię co do lokalizacji swoich sieci sprzedaży umiejscawiając swoje sklepy w centrach handlowych dużych i średnich miast. Jednak, według nas, nie posiadają takiego potencjału do rozwoju jak Gino Rossi, przede wszystkim ze względu na mniejszy udział w rynku, a także rozpoznawalność marki. Niemniej, zarząd słupek Spółki nie powinien bagatelizować swoich konkurentów, którzy prześcigają się nowymi kolekcjami i atrakcyjnymi przecenami swoich produktów.

Przychody i zysku netto Grupy Gino Rossi vs. Prima Moda



Źródło: Spółka Prima Moda, Grupa Gino Rossi, DI BRE

Wyniki za 3Q2009 i prognozy zarządu na lata 2010 - 2012

Grupa Gino Rossi S.A. w 3Q2009 roku osiągnęła przychody w wysokości 42,8 mln PLN vs 52,9 mln PLN w 3Q2008. Grupa odnotowała stratę z działalności operacyjnej w wysokości 3,5 mln PLN w 3Q2009 vs 4,1 mln PLN zysku w 3Q2008. Strata netto zaś wyniosła w 3Q2009 3,7 mln PLN vs 2,1 mln PLN zysku w 3Q2008. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży za trzy kwartały 2009 wyniosły 131,1 mln PLN i były niższe od osiągniętych w analogicznym okresie 2008 o 10,4%. Czynnikiem wpływającym na spadek przychodów była mniejsza sprzedaż w hurtowym kanale dystrybucji w związku z działaniami ograniczającymi dostawy do odbiorców, którzy opóźnili się z zapłatami za dostawy towarów w poprzednim sezonie. Jest to o tyle charakterystyczna sytuacja, że sezonowo pierwszy i trzeci kwartał są okresami największej sprzedaży hurtowej. W tym czasie następują dostawy nowych kolekcji, odpowiednio wiosenno – letniej i jesienno – zimowej. W konsekwencji, w 1Q i 3Q przeważający wpływ na ogólną marżę na sprzedaży ma marża hurtowa. W 3Q2009 zjawisko to jednak nie wystąpiło. To sprzedaż detaliczna odegrała dominujący wpływ na uzyskiwaną marżę. Spadek marży brutto na sprzedaży w 3Q wyniósł prawie 6 pp. Na wysokość osiągniętych w 3Q przychodów miały również wpływ zmiany sposobu sprzedaży i fakturowania towarów do spółki zależnej Como sp. z o.o. Od 1 lipca 2008 roku Spółka Gino Rossi S.A. fakturuje przychody na podstawie faktycznie zrealizowanej sprzedaży detalicznej przez spółkę Como. Powoduje to wykazanie mniejszej sprzedaży hurtowej w okresie 9 miesięcy 2009 roku. Ponadto, Spółka Gino Rossi S.A. w sierpniu bieżącego roku przejęła do bezpośredniego zarządzania 3 sklepy spółki Como i 6 sklepów w Niemczech. W efekcie tego przejęcia dokonano korekt wartości przychodów za sprzedaży na wartość 2,9 mln PLN. Spadek na poziomie operacyjnym i netto w 3Q był pochodną wzrostu kosztów pozyskania towarów i materiałów w wyniku osłabienia się złotówki wobec EUR. Sytuacja ta miała również przełożenie na wzrost czynszów, które są wyrażone w EUR. Istotny wpływ na wynik operacyjny miały odpisy aktualizacyjne za 9 miesięcy w wysokości 3,7 mln PLN (w analogicznym okresie roku poprzedniego Spółka nie tworzyła odpisów aktualizacyjnych).

Prognozy zarządu, po uwzględnieniu zmian restrukturyzacyjnych na 2010 rok zakładają zysk netto w wysokości 5,6 mln PLN przy przychodach ze sprzedaży na poziomie 176,8 mln PLN. Według nas są to dość konserwatywne założenia i w naszej opinii sama spółka zależna Simple Creative Products jest w stanie wygenerować zysk netto w 2010 roku ok. 4 - 5 mln PLN. Wynik na poziomie operacyjnym ma wynieść 11,6 mln PLN. W 2011 roku Spółka zakłada przychody w wysokości 193,9 mln PLN, zysk z działalności operacyjnej na poziomie 22,7 mln PLN, a zysk netto 10,8 mln PLN. Rok 2012 ma według prognoz zarządu Grupy przynieść zysk netto na poziomie 16,2 mln PLN przy przychodach 209,5 mln PLN. Wynik na poziomie operacyjnym ma wynieść 23,9 mln PLN.

Prognozy wyników Zarządu Grupy Gino Rossi

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P
Przychody	170,8	176,8	193,9	209,5
EBITDA	-8,9	16,6	22,7	28,6
Marża EBITDA	-	9,41%	11,71%	13,68%
EBIT	-13,9	11,6	17,8	23,9
Marża EBIT	-	6,59%	9,20%	11,41%
Zysk/strata netto	-23,8	5,6	10,8	16,2
Marża netto	-	3,22%	5,58%	7,77%
Zadłużenie/aktywa	42,74%	38,58%	34,63%	30,16%

Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Wpływ odpisów aktualizujących na prognozy wyników

(mln PLN)	2009P*	2010P	2011P	2012P
Przychody	170,8	176,8	193,9	209,5
EBITDA	-8,9	16,6	22,7	28,6
Marża EBITDA	-	9,41%	11,71%	13,68%
EBIT	-1,2	11,8	18,0	24,1
Zysk/strata netto	-11,1	5,8	11,0	16,4

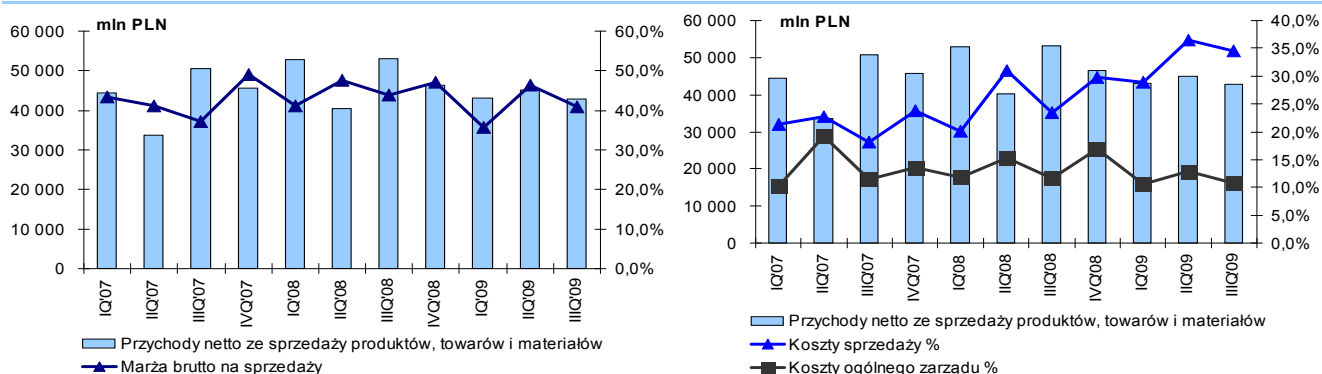
Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; * Wynik nie uwzględnia odpisywania rezerw w wysokości 12,7 mln PLN zawiązanych na 2009 rok

Wybrane wskaźniki

	2007	2008	2009P*	2010P*	2011P*	2012P*
P/E	4,57	-	-	13,43	7,06	4,69
P/S	0,19	0,17	0,45	0,43	0,39	0,36
EV/EBITDA	5,53	21,61	-	6,49	4,76	3,77
P/BV	0,44	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
P/EBIT	2,63	7,72	-5,49	6,56	4,28	3,20

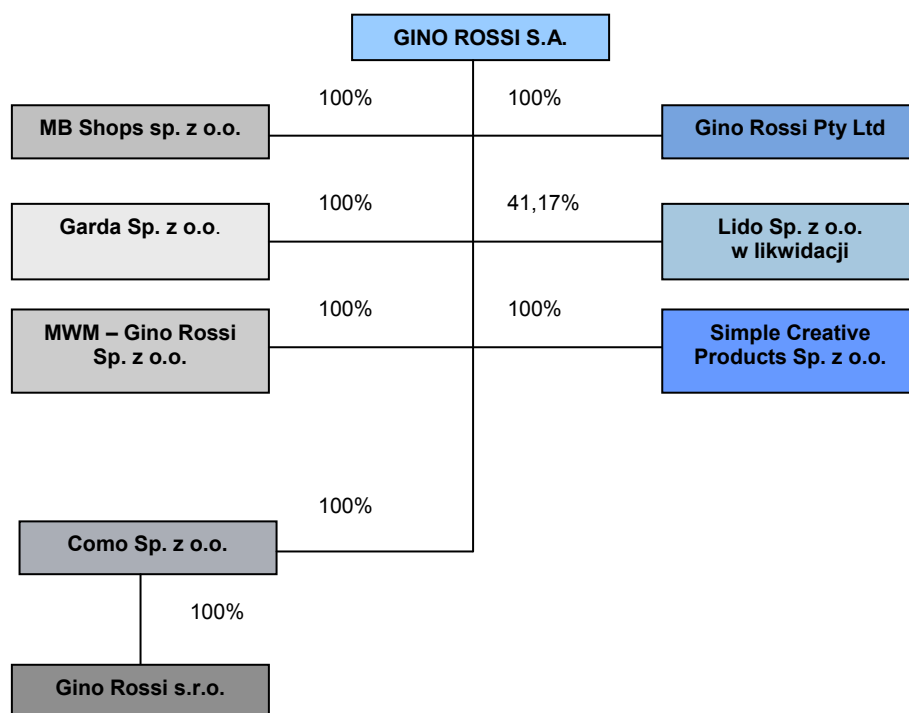
Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE; *Przy założeniu prognoz zarządu Gino Rossi S.A. odnośnie roku 2009 i 2010 oraz długu netto za 1H2009; Przy liczbie akcji 31 836 886, z czego 18 216 000 stanowi emisja akcji serii G oraz powiększonej o przewidywany stan środków pieniężnych z nowej emisji akcji w wysokości 27,3 mln PLN, Wskaźniki liczone przy cenie 2,40 PLN

Marża brutto na sprzedaży oraz koszty sprzedaży i ogólnego zarządu na tle przychodów Grupy



Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Struktura organizacyjna Grupy kapitałowej Gino Rossi



Źródło: Gino Rossi S.A., DI BRE

Wyszczególnienie struktury organizacyjnej Grupy kapitałowej Gino Rossi:

- 1) MB Shops Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku - spółka prowadzi sprzedaż detaliczną w sklepach firmowych „GINO ROSSI” na terenie Łodzi i Piotrkowa Trybunalskiego.
- 2) Como Sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach - spółka prowadzi sprzedaż detaliczną w sklepach firmowych „GINO ROSSI” na terenie Górnego i Dolnego Śląska.
- 3) GINO ROSSI s.r.o. z siedziba w Pradze - spółka prowadzi sprzedaż detaliczną w sklepach formowych „GINO ROSSI” w Czechach.
- 4) Lido Sp. z o.o. w likwidacji - spółka prowadziła do listopada 2004 roku sprzedaż detaliczną w sklepie w Łodzi. Obecnie w likwidacji.
- 5) Simple Creative Products Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie - spółka jest dystrybutorem markowej odzieży damskiej „Simple”.
- 6) Gino Rossi Pty Ltd w Australii z siedzibą w Spring Hill - spółka prowadzi sprzedaż obuwia „Gino Rossi” na terenie Australii. Spółka powstała w 2007 roku (zakup udziałów został opłacony gotówką).
- 7) Garda Sp. z o.o. - prowadzi działalność na rynku czeskim od 1999 roku. Siedziba spółki mieści się w Słupsku.
- 8) MWM - Gino Rossi Sp. z o.o. z siedzibą w Słupsku prowadzi działalność od 1996 roku. Od 2008 roku spółka Gino Rossi S.A. Przejęła działalność spółki MWM Sp. z o.o. (10 sklepów).

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klisczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Optopol, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: 05 NFI, Agora, Ambra, Arkus, ASPA, Bakalland, BIAFORM, BRE Bank, Cegielnie Bydgoskie, Centromor, Computerland, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Ergoaparatura, Erbud, ERGIS-EUROFILMS, Es-System, Farmacol, FAT, Ferrum, GTC, Interagroclin Auto, Izo-Erg, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odlewnia Żeliwa, Od-ratrans, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Przedsiębiorstwo Robót Kolejowych 7, RYFAMA, Seco Warwick, Sokołów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WAN, ZA Puławy, ZUGIL.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.