

## Forte

sektor / branża: Produkcja mebli

Ticker: FTE

ISIN: PLFORTE00012

15 marca 2011

## Nota informacyjna

### Profil

Głównym przedmiotem działalności spółki jest produkcja oraz hurtowy i detaliczny handel meblami. Forte jest czołowym polskim producentem i eksporterem mebli, posiadającym cztery zakłady produkcyjne oraz dziesięć spółek o profilu handlowym.

### Dane podstawowe

Kurs (14/03/11)	11,94
Liczba akcji (mln)	23,75
Kapitalizacja (mln zł)	283,6
EV (mln zł)	295,6

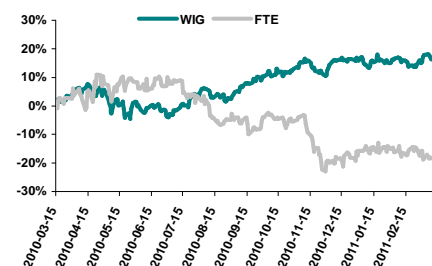
### Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	15,5
min cena 52 tygodnie (zł)	10,9
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	267,7

### Akcjonariat

Akcjonariat	% akcji	% głosów
MaForm Holding AG	29,5%	29,5%
Amplico OFE	16,0%	16,0%
Eno Holding GmbH	6,2%	6,2%
Vita Holding GmbH	5,6%	5,6%
ING TFI SA	5,3%	5,3%
Revilo Holding GmbH	5,1%	5,1%
Pozostali	32,2%	32,2%

### Wykres siły relatywnej



### Analitik

**Tomasz Dumala**

Doradca Inwestycyjny

tel. 22 329 43 46

e-mail: tomasz.dumala@bgz.pl

### Wyniki finansowe

Spółka Forte może zaliczyć miniony rok do udanego mimo słabszych wyników w porównaniu z 2009 r. Poziom generowanych przez spółkę wyników pozwala jej utrzymać status spółki dywidendowej.

Narastającą po IV kwartale Grupa osiągnęła 30,2 mln zł zysku netto, w porównaniu do 42,8 mln zł za rok 2009. W samym IV kwartale 2010 r. Grupa osiągnęła zysk netto w wysokości 6 mln zł wobec 13,3 mln zł w analogicznym okresie roku 2009. Przychody ze sprzedaży wyrażone w PLN po czterech kwartałach 2010 roku wyniosły 467,6 mln i w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego były niższe o 7% (wartościowo o 34,2 mln). Sprzedaż eksportowa stanowiła ok. 76% obrotu Grupy. Zasadniczy wpływ na pogorszenie wyników w 2010 r. miało umocnienie waluty krajowej o 8% oraz wzrost cen surowców, zwłaszcza płyty wiórowej o ok. 30%. Surowce stanowią ok. 50% kosztów ogółem.

### Sytuacja rynkowa

Najważniejszy dla Spółki jest rynek niemiecki, na którym realizuje 60% całkowitej sprzedaży. Wolumen obrotów realizowanych na tym rynku w 2010 r. wzrósł o 5%, natomiast sprzedaż wyrażona w EUR spadła o 3%. Spadek wartości sprzedaży, przy jednoczesnym wzroście ilościowym liczoną w paczkach, był wynikiem zmian preferencji zakupowych konsumentów - klienci częściej wybierali produkty tańsze. Nie oznacza to obniżania cen przez spółkę a jedynie dopasowanie oferty do preferencji klientów. Podobne tendencje występowały na rynku krajowym. Grupa odnotowała ponad 20% wzrost ilości sprzedanych mebli, co szczególnie widoczne jest w ostatnim okresie sezonowym. Jednocześnie nastąpił znaczny spadek średniej ceny paczki - ok. 18%. W związku z tym Spółka istotnie przemodelowała ofertę na rynek krajowy, przeznaczając znaczną jej część na wyroby ze średniej i niższej półki cenowej. Pozwoliło to zwiększać udziały Forte na rynku.

Pomimo dobrych perspektyw sprzedażowych problemem dla spółki są ceny surowca, których wzrost w roku ubiegłym wyniósł 30%, przy czym podwyżki miały miejsce głównie w II półroczu. Obecnie ceny płyt wiórowych powróciły do poziomu z 2008 r. i znajdują się blisko punktu nasycenia. Można jednak zakładać, że I połowa bieżącego roku będzie się jeszcze charakteryzowała niższymi rentownościami w porównaniu z rokiem ubiegłym. Drugie półrocze powinno być lepsze, na co wpływ będą miały zrealizowane już w marcu przez spółkę podwyżki cen o 10% na rynku krajowym oraz planowane analogiczne ruchy na rynkach zagranicznych. Podwyżki cen wiążą się z wymianą kolekcji i są opóźnione w czasie w stosunku do cen surowców.

### Sprzedaż spółek zależnych

W styczniu doszło do sprzedaży spółek zależnych: na Ukrainie i w Rosji. Wartość transakcji wyniosła 53,3 mln zł. Łączna wartość udziałów obu firm w aktywach Forte wg stanu na koniec listopada 2010 r. przekraczała 49,5 mln zł, co oznacza 3,8 mln zł zysku na transakcji w ujęciu jednostkowym. W sprawozdaniu skonsolidowanym zysk na tej transakcji powinien być wyższy, z uwagi na straty z lat ubiegłych w tych spółkach i wynieść ok. 10 mln zł. Sprzedaż tych spółek należy ocenić pozytywnie z uwagi na niewielki wpływ na wyniki Grupy. W 2010 r. obie spółki zrealizowały 4% sprzedaży Grupy i miały symboliczny zysk.

W aktywach dostępnych do sprzedaży znajdują się również nieruchomości o wartości bilansowej ok. 4,7 mln zł (wartość rynkowa szacowana jest przez spółkę na kilkanaście milionów złotych), które przeznaczone są do sprzedaży w tym roku.

### Inwestycje i rozwój

W 2010 r. spółka poniosła ponad 22 mln zł nakładów inwestycyjnych, głównie na automatyzację procesów produkcji (zakup linii do zaklejania i etykietowania kartonów, do obróbki krawędzi z automatycznym załadunkiem i rozładunkiem, do prasowania płyty) oraz 13 wózków widłowych. Celem Spółki jest wzrost wartości produkcji o 50% w perspektywie 3 lat dzięki wzrostowi organicznemu, ale możliwe są również akwizycje.

### Polityka dywidendowa

Spółka chce utrzymać status spółki dywidendowej i zamierza wypłacić dywidendę na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego czyli ok. 1 zł na akcję. Z uwagi na niskie zadłużenie i znaczne zasoby gotówkowe nie powinno być z tym problemem. Przy obecnym kursie akcji wskaźnik dividend yield wynosi ponad 8%.

(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	477,9	501,8	467,6	501,3	537,9	575,6
zmiana r/r (%)	3,1%	5,0%	-6,8%	7,2%	7,3%	7,0%
EBITDA	24,9	60,0	40,2	41,3	55,0	58,3
EBIT	8,6	44,1	25,7	27,3	41,0	44,5
marża EBIT (%)	1,8%	8,8%	5,5%	5,4%	7,6%	7,7%
Zysk netto	4,4	42,8	30,0	30,2	31,1	34,5
marża netto (%)	0,9%	8,5%	6,4%	6,0%	5,8%	6,0%
EPS (zł)	0,19	1,80	1,26	1,27	1,31	1,45
DPS (zł)	0,00	0,10	1,00	1,00	1,10	1,20
BVPS (zł)	10,83	12,64	12,87	13,14	13,35	13,61
P/E (x)	64,0	6,6	9,4	9,4	9,1	8,2
P/BV (x)	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
EV/EBITDA (x)	11,9	4,9	7,3	7,2	5,4	5,1

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	<a href="mailto:tomasz.dumala@bgz.pl">tomasz.dumala@bgz.pl</a>
Marcin Lachowski		22 329 43 84	<a href="mailto:marcin.lachowski@bgz.pl">marcin.lachowski@bgz.pl</a>
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	<a href="mailto:grzegorz.kujawski@bgz.pl">grzegorz.kujawski@bgz.pl</a>
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	<a href="mailto:tomasz.manowiec@bgz.pl">tomasz.manowiec@bgz.pl</a>

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	<a href="mailto:jaroslaw.duszczyk@bgz.pl">jaroslaw.duszczyk@bgz.pl</a>
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	<a href="mailto:marek.niewiadomski@bgz.pl">marek.niewiadomski@bgz.pl</a>
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgz.pl">grzegorz.leszek@bgz.pl</a>
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	<a href="mailto:monika.dudek@bgz.pl">monika.dudek@bgz.pl</a>
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgz.pl">przemyslaw.borycki@bgz.pl</a>

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgz.pl">marek.jaczewski@bgz.pl</a>
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	<a href="mailto:boguslaw.baczyk@bgz.pl">boguslaw.baczyk@bgz.pl</a>

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
----------------------------------	--	------------

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

[http://www.bgz.pl/biuro\\_maklerskie/zlecenia\\_gpw.html](http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html)

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

[http://www.bgz.pl/biuro\\_maklerskie/zapisy\\_ipo.html](http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html)

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ek	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.