

Wilbo

Nota informacyjna

sektor / branża: Przemysł spożywczy

ISIN: PLWILBO00019

Ticker: WLB

21 kwietnia 2011

Profil

Wilbo zajmuje się przetwórstwem ryb. Produkty spółki oferowane są pod markami Neptun, Dal Pesca i Proryb. Największy udział w przychodach stanowią konserwy rybne oraz ryby mrożone i wędzone, dzięki ostatniej akwizycji rośnie znaczenie marynat.

Dane podstawowe

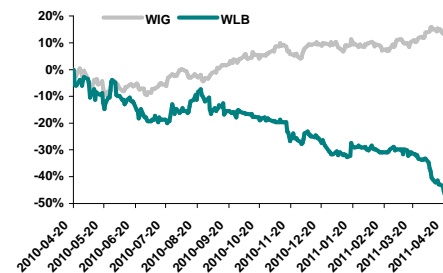
Kurs (20/04/11)	1,52
Liczba akcji (mln)	16,2
Kapitalizacja (mln zł)	24,7
EV (mln zł)	55,1

Notowania

max. cena 52 tygodnie (zł)	2,85
min. cena 52 tygodnie (zł)	1,50
Średnie obroty (3 m-ce / tys. zł)	23,2

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Waldemar Wilandt	21,1%	33,6%
Dariusz Bobiński	21,1%	33,6%
Pozostali	57,8%	32,8%

Wykres siły relatywnej



Analitik

Tomasz Manowiec

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 44

e-mail: tomasz.manowiec@bgz.pl

Wyniki finansowe

Zakończony niedawno rok obrotowy był najgorszym w historii spółki pod względem osiągniętych wyników finansowych. Przychody spadły w stosunku do 2009 r. o prawie 6%, przy czym sprzedaż najgorzej wyglądała w pierwszej połowie roku (-20%) i dopiero w trzecim i czwartym kwartale nastąpił powrót do dodatniej dynamiki, która wyniosła wtedy prawie 9%. Problem ze sprzedażą był efektem zmian w strukturach handlowych spółki oraz nietrafionej polityki cenowej. Konsekwencją tego było powołanie nowego zarządu spółki, który działa od połowy 2010 r.

Nadrabianie strat sprzedażowych wymagało zaoferowania odbiorcom lepszych warunków, co odbiło się bardzo negatywnie na realizowanych marżach. Zła sytuacja wewnętrzna nałożyła się na bardzo niekorzystne warunki panujące w otoczeniu spółki, czyli drożejące surowce oraz opakowania. W efekcie wypracowana marża brutto za 2010 r. wyniosła tylko 17%, co było bardzo słabym wynikiem. Mimo utrzymania kosztów na podobnym poziomie jak rok wcześniej, niższy wolumen marży spowodował, że wynik na poziomie operacyjnym wyniósł -13,8 mln zł, a na poziomie netto -14,8 mln zł.

Natomiast czynnikiem, który pozytywnie oddziaływał na wynik skonsolidowany była akwizycja spółki Proryb, specjalizującej się w produkcji marynat oraz ryb wędzonej. Spółka ta miała w 2010 r. 36 mln zł sprzedaży (w konsolidacji 26 mln zł), dzięki czemu skonsolidowane przychody Wilbo wykazały dodatnią dynamikę wobec 2009 r. Również pod względem wynikowym Proryb wyglądał lepiej niż Wilbo, gdyż jego wynik operacyjny był zbliżony do zera. Dodatkowo w procesie konsolidacji ujęta została ujemna wartość firmy, która pozytywnie wpłynęła na wynik grupy w kwocie 7 mln zł. Stąd skonsolidowany wynik netto wyniósł ostatecznie -9 mln zł.

Choć wyniki Wilbo za 2010 r. był bardzo zły, kondycja finansowa grupy jest stabilna i nie ma ryzyka problemów z finansowaniem działalności. Całkowite zadłużenie netto wyniosło na koniec 4Q 30,4 mln zł, jednak wiąże się ono z sezonowym szczytem sprzedaży. W trakcie roku powinno obniżyć się do kilkunastu milionów złotych, co jest bezpiecznym poziomem dla bieżącej skali działalności.

Perspektywy spółki

Pod względem wynikowym 2010 r. należy do straconych, jednak należy wskazać na kilka pozytywnych czynników. Przede wszystkim od czasu powołania nowego zarządu sprzedaż rośnie w szybkim tempie, co powinno utrzymać się również w bieżącym roku, czemu sprzyjać będzie poszerzenie oferty produktowej pod flagową marką Neptun (o owoce morza i marynaty). Dodatkowo zreorganizowano i usprawniono produkcję, dzięki czemu zatrudnienie powinno zmniejszyć się w tym roku o ok. 50 osób. Zmiana polityki cenowej innych przetwórców ryb pozwala natomiast na lekkie podwyżki cen, dzięki czemu uzyskiwana rentowność również powinna się poprawić. Nadal jednak trudna sytuacja na rynku surowca powoduje, że marże są dużo niższe niż kilka lat temu, a dalsze podwyżki cen są niemożliwe ze względów popytowych. Oczekuje się, że dopiero w 2012 r. podaź ryb odbuduje się na tyle, że ceny spadną. Tylko w takim przypadku możliwy będzie powrót do poziomów rentowności z lat 2007-2008. W związku z tym bieżący rok obrotowy nadal nie będzie satysfakcjonujący pod względem raportowanych rezultatów.

Oczekujemy, że dynamika przychodów w 2011 r. wyniesie ok. 15%, co może się okazać konserwatywnym założeniem ze względu na niską bazę, duży nacisk na sprzedaż ze strony spółki i mocne wejście w segment tradycyjny. Poprawić powinny się również marże, do czego przyczynią się wprowadzone podwyżki cen, umocnienie złotego do dolara (tańsze zakupy surowca) oraz większe wykorzystanie mocy produkcyjnych (niższy koszt wytworzenia). Niemniej jednak rentowność brutto nadal będzie zbyt niska, by zapewnić uzyskanie dodatniej rentowności operacyjnej. Stąd również wynik netto po uwzględnieniu kosztów finansowych będzie ujemny. Należy przy tym zwrócić uwagę, że duży wpływ na prognozy ma kurs USD/PLN - znaczące umocnienie złotego w najbliższych miesiącach może pozwolić ostatecznie zbliżyć się do poziomu break-even już w tym roku.

Podsumowanie

Obecne uwarunkowania makroekonomiczne są bardzo niekorzystne dla przetwórców ryb - drogie surowce i opakowania nie pozwalają na uzyskanie zadowalającej rentowności. Oczekuje się, że sytuacja poprawi się w przyszłym roku i dopiero wtedy spodziewamy się wypracowania zysku netto (pierwszy zysk może pojawić się w 4Q 2011 r.). W związku z tym perspektywa najbliższych miesięcy dla kursu akcji Wilbo pozostaje raczej negatywna (poniżej rynku), choć powinien on już stabilizować się na bieżących poziomach. Z drugiej strony, rynek ryb cechuje się dużą cyklicznością, dlatego odbicie w latach 2012-13 może być silne, więc warto będzie przypomnieć sobie o spółce za kilka miesięcy, grając pod poprawę wyników w kolejnych kwartałach.

(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	153,4	171,9	188,7	216,6	226,2	232,5
zmiana r/r (%)	-11,2%	12,1%	9,7%	14,8%	4,4%	2,8%
EBITDA	8,5	5,8	-2,7	3,3	9,2	12,3
EBIT	4,4	2,3	-7,6	-1,6	4,3	7,3
marża EBIT (%)	2,9%	1,3%	-4,0%	-0,8%	1,9%	3,1%
Wynik netto	4,2	0,9	-9,0	-2,6	2,1	4,6
marża netto (%)	2,8%	0,5%	-4,7%	-1,2%	0,9%	2,0%
EPS (zł)	0,26	0,06	-0,55	-0,16	0,13	0,28
BVPS (zł)	4,82	4,75	4,27	4,15	4,28	4,57
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	5,8	27,5	-	-	11,6	5,4
P/BV (x)	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA (x)	6,5	9,4	-	16,7	6,0	4,5

P - prognozy BM BGZ

Prognozy finansowe (wybrane pozycje)

Tab. Sprawozdanie z sytuacji finansowej

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
AKTYWA	110,7	108,6	112,3	141,3	142,7	144,3	146,6
Aktywa trwałe	39,3	35,6	39,5	64,5	61,1	59,2	59,1
wartości niematerialne i prawne	0,4	0,2	0,3	6,0	5,3	4,6	4,0
Rzeczowe aktywa trwałe	38,8	35,2	38,4	57,4	54,7	53,5	54,0
Aktywa obrotowe	71,3	73,0	72,9	76,8	81,6	85,1	87,4
Zapasy	28,1	32,3	37,6	29,7	35,6	37,2	38,2
Należności krótkoterminowe	37,9	36,2	33,8	45,1	44,5	46,5	47,8
Inwestycje krótkoterminowe	4,8	4,1	0,6	1,5	1,0	1,0	1,0
<i>w tym środki pieniężne</i>	<i>4,8</i>	<i>3,0</i>	<i>0,6</i>	<i>1,5</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
PASYWA	110,7	108,6	112,3	141,4	142,7	144,3	146,6
Kapitał własny	73,8	78,0	77,9	69,9	67,3	69,5	74,1
Kapitał zakładowy	16,2	16,2	16,4	16,4	16,2	16,2	16,2
Kapitał zapasowy	49,2	57,5	61,9	53,5	44,6	42,0	44,1
Zysk netto	6,9	4,2	0,9	-9,0	-2,6	2,1	4,6
Zobowiązania i rezerwy	36,9	30,5	34,4	71,4	75,3	74,9	72,5
Zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	0,0	9,7	7,8	5,8	3,9
Zobowiązania krótkoterminowe	32,7	25,2	28,2	54,4	60,3	61,7	61,3
<i>w tym dług odsetkowy</i>	<i>5,5</i>	<i>5,0</i>	<i>14,3</i>	<i>31,9</i>	<i>35,4</i>	<i>33,8</i>	<i>30,6</i>

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Rachunek zysków i strat

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ogółem	172,6	153,4	171,9	188,7	216,6	226,2	232,5
<i>zmiana r/r</i>	-2,0%	-11,2%	12,1%	9,7%	14,8%	4,4%	2,8%
Koszt sprzed. produktów, towarów i materiałów	139,0	111,1	129,5	155,1	171,5	175,5	177,0
Zysk brutto na sprzedaży	33,6	42,3	42,4	33,6	45,1	50,7	55,5
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	19,5%	27,6%	24,7%	17,8%	20,8%	22,4%	23,9%
Koszty sprzedaży	26,4	29,6	33,1	37,6	36,4	36,0	37,6
Koszty ogólnego zarządu	7,1	8,5	8,0	10,7	10,4	10,4	10,7
Zysk (strata) ze sprzedaży	0,1	4,2	1,3	-14,7	-1,6	4,3	7,3
EBITDA	16,2	8,5	5,8	-2,7	3,3	9,2	12,3
EBIT	11,3	4,4	2,3	-7,6	-1,6	4,3	7,3
<i>marża operacyjna</i>	6,6%	2,9%	1,3%	-4,0%	-0,8%	1,9%	3,1%
Saldo z działalności finansowej	-3,8	0,2	-1,2	-1,4	-1,5	-1,7	-1,6
Zysk (strata) brutto	7,5	4,6	1,1	-9,0	-3,2	2,6	5,7
<i>marża brutto</i>	4,3%	3,0%	0,6%	-4,8%	-1,5%	1,2%	2,4%
Podatek dochodowy	0,6	0,4	0,2	0,0	-0,6	0,5	1,1
Zysk (strata) netto	6,9	4,2	0,9	-9,0	-2,6	2,1	4,6
<i>marża netto</i>	4,0%	2,8%	0,5%	-4,7%	-1,2%	0,9%	2,0%

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Sprawozdanie z przepływów pieniężnych

(mln PLN)	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przepływy z działalności operacyjnej	7,5	0,4	-4,7	6,4	-1,0	6,4	9,6
Zysk netto	6,9	4,2	0,9	-9,0	-2,6	2,1	4,6
Amortyzacja	4,8	4,1	3,5	4,9	4,9	4,9	5,0
Zmiana kapitału obrotowego	6,3	-9,6	-9,3	15,9	-4,9	-2,4	-1,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	11,7	-1,2	-5,5	-18,1	-1,5	-3,0	-4,9
Nakłady inwestycyjne (CAPEX)	-7,7	-0,8	-6,8	-15,8	-1,5	-3,0	-4,9
Przepływy z działalności finansowej	-15,3	-1,1	7,8	12,6	2,0	-3,4	-4,7
Odsetki	1,2	0,6	0,8	1,9	1,5	1,7	1,6
Kredyty netto	-13,8	-0,5	9,3	16,6	3,5	-1,7	-3,1
Zmiana stanu środków pieniężnych	4,0	-1,9	-2,4	0,9	-0,5	0,0	0,0
Środki pieniężne:							
na początek okresu	0,8	4,8	3,0	0,6	1,5	1,0	1,0
na koniec okresu	4,8	3,0	0,6	1,5	1,0	1,0	1,0

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Wskaźniki finansowe

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
marża brutto na sprzedaży	19,5%	27,6%	24,7%	17,8%	20,8%	22,4%	23,9%
marża EBIT	6,6%	2,9%	1,3%	-4,0%	-0,8%	1,9%	3,1%
marża EBITDA	9,4%	5,5%	3,4%	-1,4%	1,5%	4,1%	5,3%
marża netto	4,0%	2,8%	0,5%	-4,7%	-1,2%	0,9%	2,0%
ROA	6,2%	3,9%	0,8%	-6,3%	-1,8%	1,5%	3,1%
ROE	9,3%	5,4%	1,2%	-12,8%	-3,8%	3,1%	6,2%
dynamika przychodów	-2,0%	-11,2%	12,1%	9,7%	14,8%	4,4%	2,8%
dynamika EBITDA	114,5%	-47,4%	-31,4%	-	-	179,6%	33,1%
dynamika EBIT	448,6%	-61,1%	-48,0%	-	-	-	68,2%
dynamika EPS	354,2%	-38,4%	-78,9%	-	-	-	115,3%
dług/aktywa	5,0%	4,6%	12,7%	15,7%	19,4%	19,4%	18,3%
dług/kapitał własny	7,5%	6,4%	18,3%	31,7%	41,1%	40,2%	36,1%
dług/EBITDA	0,3	0,6	2,4	-8,3	8,4	3,0	2,2
EBIT/odsetki	8,8	7,1	3,0	-3,8	-1,1	2,5	4,5
płynność bieżąca	2,2	2,9	2,6	1,4	1,4	1,4	1,4
płynność szybka	1,3	1,6	1,3	0,9	0,8	0,8	0,8
płynność gotówkowa	0,15	0,12	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02
rotacja zapasów (dni)	59,4	76,8	68,5	57,5	60,0	60,0	60,0
rotacja należności (dni)	80,0	86,3	71,7	87,3	75,0	75,0	75,0
rotacja zobowiązań (dni)	49,8	39,4	22,1	51,0	45,0	45,0	45,0
cykl rotacji gotówki (dni)	89,6	123,7	118,1	93,8	90,0	90,0	90,0
WACC	12,5%	14,0%	13,1%	13,1%	13,3%	13,7%	13,7%
ROIC	11,6%	4,4%	2,1%	-6,4%	-1,3%	3,4%	5,7%
EVA (mln)	-0,8	-7,8	-9,6	-18,9	-14,9	-10,6	-8,4
FCFF (mln)	12,6	-2,7	-10,7	-1,1	-2,8	3,0	4,4

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Tab. Wskaźniki dla ceny bieżącej

	2007	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
EPS	0,42	0,26	0,06	-0,55	-0,16	0,13	0,28
DPS	-	-	-	-	-	-	-
BVPS	4,56	4,82	4,75	4,27	4,15	4,28	4,57
P/E	3,6	5,8	27,5	-	-	11,6	5,4
P/BV	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3
P/S	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBIT	4,9	12,5	24,0	-	-	12,7	7,6
EV/EBITDA	3,4	6,5	9,4	-	16,7	6,0	4,5
EV/S	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2

Źródło: BM BGŻ.

P - prognozy BM BGŻ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

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

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczyk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
bmBGZ.net	Zlecenia na GPW i New Connect	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

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.