

Wojas

sektor / branża: Handel detaliczny

ISIN: PLWOJAS00014

Ticker: WOJ

8 marca 2011

Nota informacyjna

Profil

Spółka Wojas zajmuje się produkcją oraz sprzedażą obuwia. Podstawowym obszarem działalności jest segment detaliczny z własną siecią sklepów, spółka obecna jest również w segmencie hurtowym oraz bierze udział w przetargach publicznych.

Charakterystyka Spółki

Spółka Wojas jest jednym z największych producentów obuwia w Polsce, wytwarzając ok. 600 tys. par rocznie. Produkty te wraz z dodatkową ofertą butów zamawianych u poddostawców kierowane są do klientów poprzez detaliczną sieć sklepów, która obecnie liczy 115 salonów (106 w Polsce oraz 9 na Słowacji), stanowiących własność spółki. Dodatkowo część sprzedaży generowana jest do odbiorców hurtowych oraz poprzez udział w przetargach organizowanych przez MON. Znaczna większość przychodów (ok. 75%) pochodzi jednak z części detalicznej.

Dane podstawowe

Kurs (7/03/11)	6,9
Liczba akcji (mln)	12,7
Kapitalizacja (mln zł)	87,3
EV (mln zł)	110,4

Perspektywy spółki - zakończona inwestycja w zakład oraz wzrost sieci sprzedaży

Jednym z celów emisyjnych dla środków pozyskanych z oferty publicznej przy okazji IPO była rozbudowa zakładu produkcyjnego o nowe hale produkcyjne oraz zakup maszyn szwalniczych, a także wdrożenie nowego systemu wtryskowego do montażu obuwia. Zakończenie inwestycji miało miejsce w grudniu 2010 r., co pozwoliło spółce zwiększyć moce produkcyjne oraz przyczyni się do większej efektywności produkcji. Poza tym prawie połowa wartości inwestycji (12 z 25 mln zł) została sfinansowana ze środków unijnych.

Celem strategicznym spółki, finansowanym ze środków z emisji akcji, było również zwiększenie detalicznej sieci sprzedaży. Debiutując na giełdzie spółka miała ok. 70 salonów, natomiast obecnie liczba ta wzrosła do ok. 115. Optymalna liczba sklepów na rynku polskim to poziom 150 placówek, który ma zostać osiągnięty w ciągu najbliższych trzech lat. Większa liczba prowadziłaby już do nieefektywności sprzedaży. Nakłady na rozwój sieci w tym roku wyniosą ok. 4,5 mln zł.

Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	8,5
min cena 52 tygodnie (zł)	3,9
Średnie obroty (3 m-ce / tys. zł)	40,2

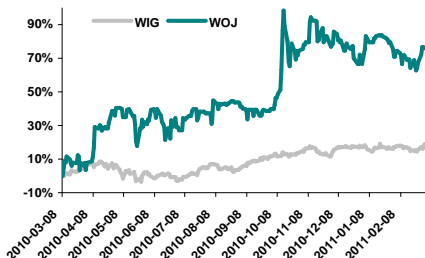
Wyniki finansowe i prognozy

Zarząd spółki ogłosił prognozę wyników finansowych za 2010 r., która zakładała realizację 7,5 mln zł zysku EBITDA oraz 4,2 mln zł zysku brutto przy 121 mln zł przychodów. Podane już wyniki szacunkowe za ubiegły rok wskazują, że wszystkie te wartości zostały znacznie przekroczone - EBITDA wyniosła ponad 9 mln zł, a zysk brutto 5,7 mln zł przy prawie 130 mln zł przychodów. Należy jednak zwrócić uwagę, że ok. 3 mln zł przychodów finansowych pochodziło z przeszacowania wartości akcji Gino Rossi. Z drugiej strony wynik obciążony został odszkodowaniem dla spółki Protektor w wysokości prawie 1 mln zł. Bez tych zdarzeń wynik brutto wyniósłby ok. 3,5 mln zł.

Dalszy wzrost sieci salonów oraz zakładana przez nas dynamika sprzedaży w sklepach porównywalnych na poziomie ok. 8-10% pozwolą istotnie zwiększyć wartość przychodów w bieżącym roku. Bardzo prawdopodobne jest przekroczenie poziomu 150 mln zł przychodów, co przy marży brutto na sprzedaży zbliżonej do tej z 2010 r. powinno przyczynić się do uzyskania prawie 15 mln zł zysku EBITDA (amortyzacja zwiększy się ze względu na rozpoczęcie umorzenia nowego zakładu) oraz między 6 a 7 mln zł zysku netto. Podobnych dynamik można również oczekiwać w kolejnym roku obrotowym.

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Wiesław Wojas	78,9%	78,9%
Pozostali	21,1%	21,1%

Wykres siły relatywnej



Strategia rozwoju i udział w spółce Gino Rossi

Spółka Wojas dotychczas oferowała swoje produkty w średnim segmencie cenowym i wspomniana liczba 150 placówek odnosi się właśnie do tego segmentu. Pomysłem na dalszy rozwój jest wejście w wyższy przedział cenowy z nową marką. Strategia ta mogłaby być zrealizowana przez stworzenie własnej marki lub przejęcie już istniejącej. Takim celem stał się Gino Rossi, gdzie spółka zaangażowała się kapitałowo i chce przejąć kontrolę. Obecnie trudno stwierdzić, czy pomysł współpracy tych dwóch podmiotów powiodzie się ze względu na niejasną sytuację w samym Gino. W przypadku niepowodzenia negocjacji, Wojas zapewne sprzeda posiadane akcje Gino i będzie rozwijał własną markę w segmencie premium. Sytuacja rozstrzygnie się w ciągu najbliższych miesięcy.

Analitik

Tomasz Manowiec
Makler Papierów Wartościowych
tel. 22 329 43 44
e-mail: tomasz.manowiec@bgz.pl

Podsumowanie

Specyfiką działalności handlu detalicznego jest duży efekt dźwigni operacyjnej, który zapewne ujawni się w najbliższych kwartałach dzięki dobrej koniunkturze w konsumpcji. W efekcie wyniki spółki powinny istotnie poprawić się w kolejnych okresach. Wskaźniki wyceny przy bieżących notowaniach nie odbiegają istotnie od średnich na rynku dla porównywalnych podmiotów (Redan, Gino Rossi), jednak nie są to wartości wygórowane. Tym bardziej że długoterminowe perspektywy rozwoju spółki są korzystne.



(mln zł)	2007	2008	2009	2010P	2011P	2012P
Przychody ze sprzedaży	38,5	84,7	92,0	129,1	153,0	174,0
zmiana r/r (%)	-42,8%	120,3%	8,6%	40,3%	18,5%	13,7%
EBITDA	3,6	6,8	2,4	8,7	14,8	18,4
EBIT	3,0	5,1	-0,5	4,5	9,8	13,3
marża EBIT (%)	7,9%	6,0%	-0,6%	3,5%	6,4%	7,6%
Zysk netto	2,6	0,7	-0,8	4,8	6,6	9,5
marża netto (%)	6,9%	0,8%	-0,8%	3,7%	4,3%	5,5%
EPS (zł)	0,26	0,06	-0,06	0,38	0,52	0,75
BVPS (zł)	1,76	3,20	3,27	3,65	4,17	4,92
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	26,0	124,9	-	18,2	13,3	9,2
P/BV (x)	3,9	2,2	2,1	1,9	1,7	1,4
EV/EBITDA (x)	30,9	16,3	46,4	12,7	7,5	6,0

P - prognozy BM BGZ

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.baczuk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne	strona www
 Zlecenia na GPW i New Connect	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html
 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
Ełk	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 jakkolwiek 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.