

# HARPER HYGIENICS

# Nota informacyjna

sektor / branża: Przemysł - inne

ISIN: PLHRPHG00023

Ticker: HRP

4 sierpnia 2011

## Profil

Harper Hygienics S.A. jest wiodącym producentem na rynku produktów kosmetyczno-higienicznych do oczyszczania skóry. Główną marką Spółki jest Cleanic, jednak Spółka produkuje też wyroby marek własnych.

## Dane podstawowe

Kurs (3/8/2011)	2,85
Liczba akcji (mln)	51,2
Kapitalizacja (mln zł)	145,8

## Notowania

max. cena 52 tygodnie (zł)	6,68
min. cena 52 tygodnie (zł)	2,79
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	67,2

## Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Central European Cotton Holdings LTD	74,6%	74,6%
PKO BP Bankowy OFE	5,0%	5,0%
Pozostali	20,4%	20,4%

## Perspektywy Spółki

Obecnie Harper zajmuje pierwsze miejsce pod względem udziału w rynku w segmentach płatków kosmetycznych, patyczków oraz chusteczek nawilżanych. W celu utrzymania tej pozycji w planach Spółki na najbliższe lata znajduje się budowa nowego zakładu produkcyjnego w Mińsku Mazowieckim, która, zgodnie z informacjami ze Sprawozdania z Działalności Grupy za rok 2010, miałaby się zacząć w 2011 roku. Jednak ze względu na zanotowaną w pierwszym kwartale 2011 stratę przewidujemy, że inwestycja ta, szacowana przez Spółkę na ok 50 mln zł, przesunie się w czasie. Wykonanie tej inwestycji ma zwiększyć moce produkcyjne o 80%.

Rozwój planowany jest także za granicą. Do tej pory głównym rynkiem eksportowym Spółki była Europa Wschodnia, głównie Rosja. Obecnie Harper ma już podpisane kontrakty z dystrybutorami z Europy Zachodniej, m.in. z Rossmanem. Zmiany następują także w portfelu produktowym - usunięto z niego produkty o niskich rotacjach oraz marżach w celu zaoszczędzenia na magazynowaniu oraz utrzymaniu zadowalających marż.

## Wyniki finansowe

W latach 2009-2010 Spółka osiągała zysk netto na poziomie kilkunastu mln zł. Zauważyć należy jednak, że w roku 2010, pomimo wzrostu przychodów o ponad 15%, zysk spadł z 18 mln do 13 mln. Przyczyną tej sytuacji jest wzrost kosztów produkcji, spowodowany gwałtownym wzrostem cen bawełny w trzecim kwartale 2010 roku, wzrost kosztów sprzedaży oraz wzrost kosztów stałych związany ze wzrostem zatrudnienia i wolumenu sprzedaży. Wzrosły również koszty magazynowania w związku z otwarciem w I półroczu 2010 centrum dystrybucyjnego w Garwolinie. IQ 2011 zamknął się stratą netto na poziomie 3,6 mln zł - tutaj kluczowym czynnikiem był wzrost cen materiałów - produkcja IQ oparta była o materiały zakupione końcem roku 2010 oraz początkiem roku 2011, a więc w szczycie cenowym bawełny. Uwagę przyciąga także niski udział kapitału własnego w finansowaniu działalności Spółki. W latach 2007-2008 jego udział w sumie bilansowej oscylował wokół 30%, a w dwóch kolejnych latach spadł do 12%. Tak niski poziom tego wskaźnika oznacza wysokie zadłużenie oraz utwierdza nas w przekonaniu o przesunięciu planowanej inwestycji. Ponadto, być może warto rozważyć inne niż kredytowe źródła jej finansowania.

## Prognozy finansowe

Spółka szacuje dynamikę przychodów na dwucyfrowym poziomie, bliskim 20%. Biorąc pod uwagę przychody osiągnięte w pierwszym kwartale 2011 roku może to być trudne do osiągnięcia, niemniej możliwe ze względu na wprowadzanie podwyżki cen, które w dużym stopniu zostaną pochłonięte przez dystrybutorów, czyli nie wpłyną negatywnie na popyt. Ponadto Spółka upartuje wzrostu sprzedaży na rynkach zagranicznych.

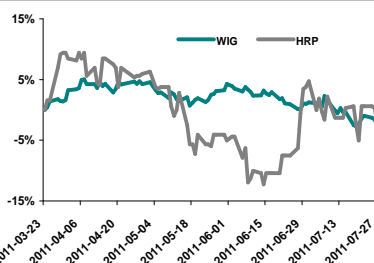
Zużycie materiałów i energii, silnie zależne od cen bawełny, jest pozycją, która w największym stopniu wpływa na prognozowane wyniki. Nawet niewielka jej zmiana (rzędu 2 pkt %) radykalnie zmienia prognozowane wyniki na różnych poziomach rachunku zysków i strat oraz na marże. Mając na uwadze ten fakt prognozujemy średnią cenę bawełny na 2011 rok na wysokości 2,9 EUR/kg, co generuje zysk w wysokości 0,45 mln zł na koniec roku. W kolejnych latach zakładamy dalsze stopniowe obniżanie cen bawełny, co daje na wzrost zysku netto do 9,2 mln zł w 2013 roku. Jednocześnie z roku na rok stopniowo poprawia się stosunek kapitału własnego do kapitału ogółem, dzięki zatrzymaniu w Spółce całości zysków przez pierwsze 4 lata prognozy. Przy założonej przez nas dynamice przychodów, początkowo na poziomie 17%, a po 4 latach spadającej do niecałych 7% oraz przy założonym przez nas poziomie ceny bawełny, początkowo na średnim poziomie 2,9 EUR/kg a długoterminowo spadającym nawet do 1,8 EUR/kg marże Spółki powoli rosną z roku na rok. Marża operacyjna rośnie od poziomu 3,2% w 2011 do 6,56% w roku 2013, a marża netto od 0,19% do 3,33% w analogicznych latach.

## Podsumowanie

Rynek kosmetyków, pomimo globalnego spowolnienia gospodarczego, w latach 2008-2010 charakteryzował się nawet kilkunastoprocentowym wzrostem. W roku 2010 pojawił się trend na kosmetyki eko, czyli produkowane z naturalnych składników. Trend ten utrzymuje się nadal i na jego podstawie analitycy prognozują zrównoważony wzrost rynku. Harper dobrze wpisuje się w ten trend, jako że bazuje na materiałach pochodzenia naturalnego.

Biorąc pod uwagę rozwój Spółki oraz rynku, na którym działa można optymistycznie ocenić jej możliwości w przyszłości. Również szybka i dobrze ukierunkowana reakcja na zmieniającą się sytuację na rynku surowca pozwala na pozytywną ocenę Spółki w kwestiach organizacyjnych. Dodatkowo, planowana budowa kolejnego zakładu produkcyjnego pozwoli na zaspokojenie powoli rosnącego popytu na artykuły higieniczno-pielęgnacyjne. Najistotniejszym czynnikiem ryzyka w przypadku Harper Hygienics są wahania cen surowców - bawełny i włókniyny. Z jednej strony nie ma podstaw do oczekiwanego scenariusza innego niż stabilizacja, z drugiej sytuacja z ostatnich miesięcy pokazuje, że rynek surowców może mocno zaskoczyć.

Wykres siły relatywnej



## Analitik

Anna Puzon

Tomasz Dumala

Doradca Inwestycyjny

tel. (0-22) 329 43 40

e-mail: tomasz.dumala@bgz.pl



(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody	144,2	173,6	200,9	234,9	258,3	276,4
zmiana r/r (%)	-	20,4%	15,7%	16,9%	10,0%	7,0%
EBITDA	24,4	31,7	27,2	13,2	22,1	27,4
EBIT	19,4	26,5	21,4	7,5	16,1	18,1
marża EBIT (%)	13,4%	15,3%	10,6%	3,2%	6,2%	6,6%
Zysk netto	11,1	18,2	13,4	0,5	7,2	9,2
marża netto (%)	7,7%	10,5%	6,7%	0,2%	2,8%	3,3%
EPS (zł)	0,22	0,36	0,26	0,01	0,14	0,18
BVPS (zł)	0,73	0,42	0,35	0,36	0,50	0,68
DPS (zł)	0,09	0,68	0,00	0,00	0,00	0,00
P / E	14,8	9,0	12,2	359,8	22,8	17,8
P / BV	4,4	7,6	9,2	9,0	6,5	4,7
EV / EBITDA	10,2	7,9	9,2	18,9	11,3	9,1

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>
Krzysztof Koziel		22 329 43 44	<a href="mailto:krzysztof.koziel@bgz.pl">krzysztof.koziel@bgz.pl</a>
Adam Kubicki		22 329 43 46	<a href="mailto:adam.kubicki@bgz.pl">adam.kubicki@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.baczuk@bgz.pl">boguslaw.baczuk@bgz.pl</a>

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
	Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html</a>
	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html">http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html</a>

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
Elk	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 BGZ 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 BGZ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ 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 BGZ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGZ 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 BGZ jest zabronione.