

Emperia zarabia na koniunkturze

Dobra kondycja branży i skuteczny zarząd to główne atuty Emperii. Ale czy cena, którą trzeba zapłacić za jej akcje, nie jest za wysoka?

Adam Zaremba

adam.zaremba@parkiet.com

Trwający boom gospodarczy to prawdziwa manna z nieba dla polskiego rynku dóbr konsumpcyjnych. Owoce dobrej koniunktury to między innymi spadek bezrobocia i wyższe zarobki. Korzystają na tym szczególnie sieci handlowe i detaliści, którym zasobniejsze portfele rodaków wyraźnie napędzają obroty.

Gospodarka sprzyja

Tendencje te potwierdzają statystyki. Wzrost sprzedaży detalicznej w roku ubiegłym wyniósł aż 11,9 proc., natomiast w pierwszym półroczu 2007 r. było to 10,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem rok wcześniej. Jeszcze lepiej wypada dynamika sprzedaży hurtowej żywności – 12,3 proc. w 2006 roku oraz 15,6 proc. w pierwszej połowie 2007 r. Właśnie te trendy rynkowe z niemałą zwinnością stara się wykorzystać Emperia. Przedmiotem działalności spółki z Lublina jest hurtowy obrót oraz dystrybucja artykułów FMCG. Emperia jest właścicielem marek, takich jak supermarket Stokrotka, sklepy Groszek czy Lewiatan Podlasie. Strategia firmy zakłada organiczny wzrost oraz aktywną politykę akwizycji. W tej kwestii zarząd nie pozostaje gołosłowny, lecz daje liczne dowody, że strategia firmy nie jest jedynie papierowym zapisem. Przykładem są akwizycje, na które do końca 2008 roku szefostwo pragnie wydać ponad 200 mln zł. W niedawnym czasie do grupy kapitałowej dołączyły spółki Centrum oraz Maro-Market, a obecnie finalizowane są przejęcia podmiotów Alpaga-Xena oraz Sydo. Działalność tych przedsiębiorstw skupia się na detalicznym lub hurtowym handlu artykułami FMCG. Na tym jednak nie koniec przejęć: niedawno podpisana została umowa akwizycji hurtownika o wdzięcznej nazwie „Mariola”, a w kręgu zainteresowań znaj-

dują się także sklepy sieci Lewiatan oraz Społem.

Dynamiczny rozwój...

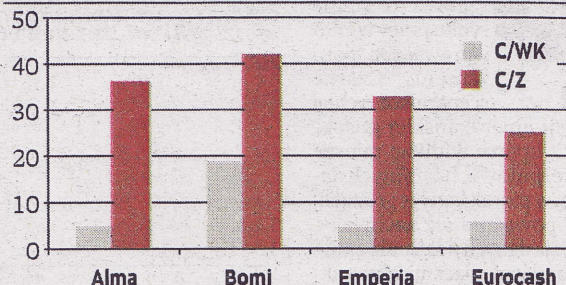
Emperia planuje eksploatację nowych, intratnych nisz rynkowych. W związku ze zwiększającym się popytem na produkty wysokiej jakości, spółka rozpoczęła tworzenie sieci sprzedaży „Stokrotka Premium”. Kolejnym ciekawym pomysłem są plany sprzedaży produktów pod własnymi markami. Takie posunięcie może korzystnie przełożyć się na wyniki spółki, ponieważ własne produkty oznaczają nie tylko wzrost przychodów, ale również i marż. Jeszcze inna inicjatywa Emperii to rozwój nowoczesnej sieci dystrybucji. Do końca 2008 r. grupa planuje budowę siedemdziesięciu centrów logistycznych, które obniżą koszty działalności oraz stworzą lepszą ofertę.

Działalność zarządu znajduje odzwierciedlenie w kondycji firmy. Dzięki temu Emperii udaje się wypracowywać coraz wyższe marże, chociaż wciąż jest w tyle za branżowymi liderami. Rentowność zysku netto w 2005 wyniosła 1,6 proc., w 2006 r. 1,66 proc., natomiast w pierwszym półroczu 2007 r. było to 2,06 proc. Dla porównania, ten sam wskaźnik dla Almy i Bomi za dwa pierwsze kwartały bieżącego kształtuje się na poziomie 2,92 oraz 2,64 proc.

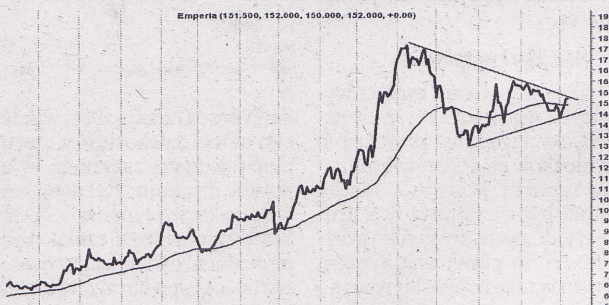
...jednak nie bez zagrożeń

Czy ambitne plany spółki uda się zrealizować? Na drodze może stanąć kilka przeszkód. Po pierwsze, rosnąca konkurencja. Niska liczba supermarketów na milion obywateli Polski – zaledwie 69 w porównaniu chociażby z 250 sklepami w sąsiedów zza Odry – działa jak magnes przyciągający firmy do branży. Paradoksalnie coraz większym problemem stają się rosnące zarobki, ponieważ wymuszają na firmie ponoszenie coraz wyższych kosztów pracowniczych. Nie można również zapominać o zwiększającym się poziomie cen kupowa-

WSKAŹNIKI EMPERII NA TLE KONKURENTÓW



EMPERIA – KURS AKCJI (ZŁ)



Los notowań nierozstrzygnięty

Czerwcowo-lipcowe załamanie notowań giełdowych średniaków i maluchów przyniosło również zniżki kursu Emperii. Wskutek tego przelamany został długoterminowy trend wzrostowy, który wspierał się na średnie 60-sesyjnej. Średnioterminowa korekta trendu przybrała kształt klina. To właśnie od wybicia z tej formacji, zależeć będą dalsze losy kursu handlowej spółki. Jeżeli wybicie nastąpi górą, najbliższy opór znajduje się na poziomie 160 zł. Po jego pokonaniu otwarta zostanie droga do ataku na czerwcowy szczyt na wysokości 176,3 zł. Gdyby jednak wybicie kursu nastąpiło dołem, gdzie mamy jednak do czynienia z silnym wsparciem 141-143 zł, wyhamowania należałoby się spodziewać w okolicach lipcowego dolka na poziomie 130 zł. W chwili obecnej drugi scenariusz wydaje się mniej prawdopodobny.

nych przez firmę towarów i usług. Szczególnie dotkliwe okazują się zwyżki cen ropy naftowej, która stanowi ważny element kosztów dystrybucji.

Ogólnie, perspektywy Emperii wydają się niezłe, jednak ile przyjdzie nam za nie zapłacić? Obecny wskaźnik C/Z hurtownika wynosi 32,8. Nie jest to wprawdzie szczególnie dużo na tle innych giełdowych hur-

towników (średni stosunek ceny do zysku wynosi dla Almy, Bomi oraz Eurocash 34,4), jednak w porównaniu z szerokim rynkiem, gdzie średnie C/Z wynosi 21, wycena może budzić pewne wątpliwości. Tym bardziej że ROE za ostatnie cztery kwartały jest jednak wyraźnie niższe od konkurentów – 14,3 proc. wobec 26,8 proc. dla wspomnianych już firm.

WYNIKI KWARTALNE EMPERIA HOLDING

	III Q 2004	IV Q 2004	I Q 2005	II Q 2005	III Q 2005	IV Q 2005	I Q 2006	II Q 2006	III Q 2006	IV Q 2006	I Q 2007	II Q 2007
SPRZEDAŻ NETTO (TYS. ZŁ)	292 847	309 140	304 093	324 663	324 508	326 861	319 572	346 684	352 952	387 525	1 067 825	1 113 918
ZYSK OPERACYJNY (TYS. ZŁ)	4 814	5 515	3 623	8 216	14 742	5 207	12 863	6 470	8 524	7 547	22 224	44 541
ZYSK BRUTTO (TYS. ZŁ)	3 894	4 372	2 180	6 916	13 459	4 286	12 058	5 764	7 775	6 679	20 701	41 619
ZYSK NETTO (TYS. ZŁ)	3 060	3 524	1 662	5 442	10 684	3 072	9 455	4 495	6 188	5 164	16 728	34 108
EBITDA (TYS. ZŁ)	8 086	9 033	7 798	12 505	19 082	9 628	17 174	10 995	13 042	12 217	50 989	54 477
AKTYWA (TYS. ZŁ)	263 908	316 244	319 417	335 681	331 044	328 891	340 376	343 935	336 459	634 378	1 189 352	1 241 742
KAPITAŁ WŁASNY (TYS. ZŁ)	87 677	91 354	92 114	95 230	105 914	109 005	118 496	120 633	126 820	361 261	377 801	422 129
ZYSK NA AKCJĘ (ZŁ)	0,46	0,53	0,25	0,82	1,61	0,46	1,43	0,68	0,93	0,78	1,29	2,57