

Opinia na temat oferty publicznej Spółki



- **O spółce, parametrach oferty oraz celach emisji**

PPH Bomi SA jest jedną z największych sieci delikatesów na polskim rynku, obejmującą 21 sklepów o powierzchni 700-3500 m² w najlepszych lokalizacjach ośmiu miast Polski, funkcjonujących pod nazwą Bomi Delikatesy. Sieć sklepów Bomi pozycjonowana jest jako wzorzec nowoczesnych luksusowych sklepów delikatesowych. Dzięki umiejętnej budowie wizerunku marki, sieć sklepów prowadzonych pod firmą Bomi cieszy się wysoką rozpoznawalnością na obszarze funkcjonowania placówek, wśród dostępnych na rynku luksusowych sklepów delikatesowych. Strategiczną docelową grupą klientów Bomi są osoby posiadające dochody wyższe od przeciętnych. Oferta Spółki kształtuje wizerunek sieci Bomi jako szczególnego rodzaju sklepów, dla klientów ceniących sobie ofertę produktową, komfortowe warunki dokonywania zakupów oraz różnorodność asortymentu. Czynnikiem wyróżniającym Bomi jest także oferowanie różnorodnych, często egzotycznych produktów.

Spółka planuje znacząco przyspieszyć swój dotychczasowy rozwój. Pomóc mają w tym środki pozyskane z trwającej właśnie emisji akcji. Spółka chce pozyskać łącznie 43,7 mln zł. Dzięki tym środkom Firma będzie mogła wdrożyć plan rozwoju uruchamiając m.in. za kwotę 31,7 mln zł 30 nowych lokalizacji w miastach, które liczą sobie powyżej 70 tys mieszkańców. W ramach tej kwoty rozważa się zarówno wynajem obiektów, budowę własnych lokali oraz akwizycje sklepów już działających. Bomi nie wyklucza wejścia na rynek niemiecki. W sferze zainteresowania pozostają również Ukraina, Rumunia oraz

Bułgaria, czyli rynki, które przechodzą taki sam proces transformacji, jak Polska. Zamożność ludności tych krajów cały czas wzrasta, a proces ten powinien w kolejnych latach przyspieszyć. Bomi planuje również znacząco poprawić wizerunek marki Bomi. W tym celu przeprowadzona zostanie kampania reklamowo marketingowa za kwotę, która nie przekroczy 3 mln zł. Modernizacja oraz przystosowanie dotychczasowych obiektów do wypracowanego wizerunku oraz ich standaryzacja pochłonie łącznie 4 mln zł. Z kolei nabycie oraz wdrożenie nowego systemu informatycznego kosztować będzie 5 mln zł.

W ramach oferty publicznej do inwestorów trafi około 4,3 mln walorów, z czego 2 mln sztuk to akcje nowej emisji, z których Spółka chce pozyskać łącznie 43,7 mln zł netto. W ramach transzy indywidualnej zaoferowanych zostanie 1,075 mln walorów, na które zapisywać się można w terminie od 26 do 30 lipca bieżącego roku. Więksi inwestorzy mogą z kolei w tym samym okresie składać zapisy na około 3,22 mln akcji. 30 lipca nastąpi zamknięcie subskrypcji, a przydział akcji będzie miał miejsce do 5 dni roboczych po dniu zamknięcia subskrypcji. Zapisy na akcje składać można za pomocą systemu internetowego DM IDMSA oraz w Punktach Obsługi Klienta DM IDMSA.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

Bomi to Spółka, która cechuje się stabilnymi fundamentami, a jednocześnie systematyczną, coroczną poprawą wyników finansowych. W 2004 roku przychody ze sprzedaży ukształtowały się na poziomie 275,7 mln zł. Tymczasem w 2006 roku sięgnęły już kwoty 378,8 mln zł. Przyrost wynikał zarówno z rozwoju dotychczasowych obiektów, ale również był efektem pojawiania się nowych. W analizowanym okresie bardzo dynamicznie wzrósł zysk operacyjny z 2,2 mln zł do 12,7 mln zł, czyli o niemal 480%. Z kolei zysk netto wzrósł w 2006 roku do niemal 10 mln zł, podczas gdy w 2004 roku oscylował w pobliżu 1,2 mln zł. Dane te oznaczają, że w latach 2004-2006 poziom rentowności netto wzrósł z 0,4% do 2,6%.

Bardzo dobrze prezentują się również tegoroczne prognozy wyników finansowych Spółki. Zgodnie z nimi przychody ze sprzedaży wzrosną do poziomu 520 mln zł. Zysk operacyjny wzrośnie do 22,6 mln zł, a zysk netto do 18,2 mln zł. Tym samym rentowność netto sięgnie poziomu 3,5%, wykazując tym samym kolejny raz tendencję wzrostową.

Pod względem wyceny Bomi prezentuje się całkiem dobrze. Porównania parametrów rynkowych do najbliższego konkurenta giełdowego – Almy wypada na korzyść Bomi. Wskaźnik C/Z wyliczony na bazie prognozy na 2007 rok kształtuje się w przypadku

przyszłego debiutanta na poziomie 22,7, a wskaźnik MC/EBIT na poziomie 18,2. Z kolei MC/Sales ma wartość 0,79. Tymczasem po wyeliminowaniu zysków Almy osiągniętych z tegorocznej sprzedaży nieruchomości, Alma notowana będzie ze wskaźnikiem C/Z na poziomie 35,6, wskaźnikiem MC/EBIT równym 27,2 oraz MC/Sales równym 0,88. Z kolei porównanie Bomi do firmy Emperia Holding wypada na niekorzyść przyszłego debiutanta. Na bazie oszacowanych prognoz wyników Emperii można założyć, że wartość wskaźnika C/Z tej Spółki ukształtuje się po wynikach za 2007 rok na poziomie 22, a wskaźnika MC/Sales na poziomie 0,37. Warto tu jednak zauważyć, że premia, jaka przypada w tym przypadku Bomi jest przyznawana za zdecydowanie atrakcyjniejszy charakter biznesu, a jednocześnie za zdecydowanie wyższą rentowność tego modelu biznesu. W przypadku firmy Emperia tegoroczna rentowność netto ukształtuje się w pobliżu poziomu 1,7%. W przypadku Bomi rentowność netto będzie dwukrotnie wyższa. W kwestii wyceny warto również dodać, że obecnie średni wskaźnik C/Z dla spółek, które zajmują się handlem detalicznym i są notowane na GPW to 41,7.

- **Podsumowanie**

Bomi działa w bardzo interesującej i stabilnej branży, która najlepsze lata ma dopiero przed sobą. Sklepy delikatesowe cieszą się i będą się cieszyć coraz większym zainteresowaniem w szczególności wśród klientów zamożniejszych i tych, którzy poszukują czegoś innego od standardów oraz towarów oferowanych przez duże markety. Na wzrost dynamiki tego rynku w kolejnych latach niewątpliwie może wpływać także wciąż rosnąca zamożność społeczeństwa, nieuchronny wzrost płac, czy też transfery gotówki od osób, które pracują za granicą. Korzystne efekty przyniesie również dalszy spadek bezrobocia w Polsce. Dlatego jednoznacznie można stwierdzić, że Spółka ma przed sobą duże perspektywy rozwoju, a w związku z tym spodziewać się można dalszego dynamicznego rozwoju Spółki będącego efektem przyrostu liczby nowych obiektów, ale również rozwoju dotychczasowych.

Obecnie Bomi ma silną pozycję rynkową. Jest jedną z czołowych firm tego segmentu rynku. Na rynku funkcjonuje także dynamicznie rozwijająca się konkurencja, w tym w szczególności Alma Market oraz Piotr i Paweł. Pierwszy z wymienionych konkurentów notowany jest od dłuższego czasu na giełdzie. Firma ta podobnie jak Bomi jest doskonale zarządzana, a stworzenie nowego wizerunku Almy przynosi w ostatnich latach bardzo dobre efekty finansowe. Wpływać to jednak może na zaostrenie się konkurencji, szczególnie, że plany Almy zakładają dalszą silną ekspansję rynkową, a tym samym spodziewać się można,

wzmoczonej „walki” o najlepsze lokalizacje handlowe. Z pewnością w tyle nie będzie chciał pozostać Piotr i Paweł. Rywalizacja wspomnianych sieci o najlepsze lokalizacje w Polsce może w jakimś stopniu utrudniać w dalszej przyszłości proces rozwoju sieci, a jednocześnie może wpływać na wzrost cen wynajmu niektórych powierzchni handlowych. Póki co te czynniki ryzyka nie powinny wpływać na Bomi, gdyż przy obecnej liczbie powstających osiedli na których powstają powierzchnie sklepowe, czy też przy sporej liczbie powstających centrów handlowych, jest szansa, że każda z wymienionych firm znajdzie dla siebie wystarczająco dużo miejsca.

Warto zauważyć, że Bomi sprzedaje się taniej od najbliższego konkurenta Almy. Wskaźnik C/Z wyliczony na bazie prognozy na 2007 rok kształtuje się w przypadku Bomi na poziomie 22,7. Tymczasem po wyeliminowaniu zysków osiągniętych z tegorocznej sprzedaży nieruchomości, Alma notowana będzie ze wskaźnikiem C/Z na poziomie 35,6. Pozostałe wskaźniki obu firm przedstawione w dziale poświęconym finansom i wycenie Bomi, także przemawiają na korzyść przyszłego debiutanta. Porównując wyceny tych firm należy również zaznaczyć, że Alma ma w swoich szeregach m.in. Krakchemię, która na chwilę obecną zanizła rentowność całej Grupy. Ponadto dość wysoka wycena Almy jest również efektem ukrytej wartości Spółki w postaci bardzo nisko zaksięgowanych aktywów, w tym wspomnianej Krakchemi, czy też atrakcyjnych nieruchomości. Niemniej bazując na samej działalności operacyjnej można uznać wycenę Bomi za atrakcyjniejszą. W kwestii wyceny warto również dodać, że obecnie średni wskaźnik C/Z dla spółek, które zajmują się handlem detalicznym to 41,7. W przypadku Bomi to zaledwie 22,7.

W związku z powyższym spodziewać się można, że oferta będzie cieszyć się bardzo dużym zainteresowaniem zarówno ze strony inwestorów finansowych, jak i indywidualnych. Perspektywy rozwoju Spółki oraz tego segmentu rynku, dobre fundamenty oraz rozsądna cena emisyjna, to główne atuty, które powinny pozwolić Spółce na bardzo dobry debiut. Późniejsze zachowanie kursu tradycyjnie należy jednak uzależnić od stopnia wzrostu w pierwszym dniu notowań. Z reguły mocno przesadzony poziom debiutu hamuje przynajmniej w średnim terminie dalsze wzrosty. Dlatego wskazany byłby bardzo dobry, ale jednocześnie rozsądny debiut dający w przypadku dalszego rozwoju Spółki przestrzeń do dalszego wzrostu kursu akcji.

- Ocena

Siła czynnika negatywnego										Siła czynnika pozytywnego										
10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	Kryteria										
										1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
										Czynniki ryzyka										
										Akcjonariat po emisji										
										Fundamenty										
										Atrakcyjność ceny Emisyjnej ***										
										Perspektywy dalszego rozwoju										
										Szansa wzrostu ceny na debiucie >10%										
										Pozycja rynkowa										
										Podsumowanie										

***przy cenie emisyjnej 23 zł za akcję



- siła czynnika negatywnego



- siła czynnika pozytywnego

Powyzsza tabela przedstawia subiektywną i usystematyzowaną w formie tabeli ocenę spółki Bomi SA

Wyjaśnienie do Oceny (tabeli):

CZYNNIK	WYJAŚNIENIE
Czynniki ryzyka	Ocena podsumowująca ogół istniejących czynników ryzyka dla przyszłych akcjonariuszy spółki. Im wyższy poziom koloru zielonego tym niższe ryzyko. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym wyższe ryzyko.
Akcjonariat po emisji	Ocena akcjonariatu spółki po emisji, w tym także pod kątem blokady akcji „lock-up”, a także pod kątem dominującego udziału jednego podmiotu, bądź podmiotów działających w porozumieniu. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepsza struktura akcjonariatu. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorsza struktura akcjonariatu.
Fundamenty	Ocena długoterminowej stabilności finansowej spółki (podstawą oceny jest siła fundamentalna po uzyskaniu środków z emisji, drugim kryterium są przyszłe wyniki). Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty.
Atrakcyjność ceny emisyjnej	Ocena atrakcyjności oferty cenowej akcji oszacowana na podstawie ogólnej metody porównawczej z sektorem i spółkami i zbliżonym profilu działalności. Im wyższy poziom koloru zielonego tym porównanie wypada korzystniej dla analizowanej firmy. Z kolei coraz wyższy poziom koloru czerwonego świadczy o malejącej atrakcyjności w stosunku do sektora na GPW.
Perspektywy dalszego rozwoju	Ocena planów inwestycyjnych, sytuacji w branży i związanych z tym szans na dalszy rozwój. Im wyższy poziom koloru zielonego tym wyższe perspektywy rozwoju. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym mniejsze perspektywy dalszego rozwoju.
Szansa wzrostu na debiucie >10%	Ocena prawdopodobieństwa wzrostu kursu na debiucie o więcej niż 10% (ocena subiektywna). Im wyższy poziom koloru zielonego tym większa szansa na taki zysk. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym szansa takiego zysku mniejsza.
Pozycja rynkowa	Ocena obecnej pozycji rynkowej spółki, uwzględniająca zagrożenie ze strony konkurentów
Podsumowanie	Ocena podsumowująca wszystkie powyższe czynniki, ze szczególnym uwzględnieniem stabilności fundamentalnej ocenianej firmy oraz jej perspektyw rozwoju i szans zarobku na debiucie. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej można ocenić całościowo spółkę. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej wypada całościowa ocena spółki.

Niniejszej opinii jest Piotr Cieślak – analityk SII. Autor nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem, ani innymi podmiotami oferującymi lub pośredniczącymi w emisji. Opracowanie zostało sporządzone s. 6 z 6 na zlecenie: Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych 24 lipca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 26 lipca 2007 r..

Treść powyższej analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autor nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.

Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o ofercie publicznej akcji PPH Bomi SA jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji PPH Bomi SA dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: www.bomi.pl