Analizy OnTime

Słodkie wyniki Spółek cukierniczych z GPW za 2011 rok.

Ostatni roku dla Spółek sektora produkcji słodyczy w Polsce był rokiem rekordowych przychodów ze sprzedaży. Na polskim rynku cukierniczym działa około 350 podmiotów, z czego około 100-120 firm zatrudnia powyżej 50 osób. Sektor ten na głównym parkiecie warszawskiej giełdy reprezentują 4 podmioty: Wawel, Mieszko, Colian (dawna Jutrzenka) oraz najkrócej notowana spółka ZPC Otmuchów.

2012-03-22

Ostatni roku dla Spółek sektora produkcji słodyczy w Polsce był rokiem rekordowych przychodów ze sprzedaży. Na polskim rynku cukierniczym działa około 350 podmiotów, z czego około 100-120 firm zatrudnia powyżej 50 osób. Sektor ten na głównym parkiecie warszawskiej giełdy reprezentują 4 podmioty: Wawel, Mieszko, Colian (dawna Jutrzenka) oraz najkrócej notowana spółka ZPC Otmuchów. Łączna ich kapitalizacja na dzień 20 marca wynosiła przeszło 1,5 miliarda złotych, przy czym Wawel z wyceną rynkową na poziomie 861 mln zł zdecydowanie dominuje nad pozostałymi. Stanowi to zaledwie 0,3 % kapitalizacji wszystkich polskich spółek notowanych na GPW.

W ostatnich latach miało miejsce kilka istotnych wydarzeń. Jednym z ważniejszych było przejęcie od Nestle marki Goplana przez giełdowy Colian (wtedy jeszcze Jutrzenkę) co silnie wzmocniło ją w segmencie wyrobów czekoladowych choć marka ta została silnie w ostatnich latach zaniedbana. Grupa kapitałowa Colian została wzmocniona także przez zakup firmy Kaliszanka, znaną z marki wafelków Grześki. Docelowo ma powstać polska grupa słodyczy z markami: Jutrzenka, Goplana, Kaliszanka i udziałami rynkowymi na poziomie kilkunastu procent. Cadbury/Wedel przejął początkowo dystrybucję, a następnie również zakupił marki Leaf Poland: cukierki Hops! oraz Chałwę Królewską. Firma Leaf wycofała się z Polski, podobnie jak firma Fazer, która sprzedała swoje polskie marki (Bałtyk) firmie Bomilla.

W 2011 roku średnie tempo wzrostu rynku słodyczy w porównaniu z rokiem ubiegłym wyniosło blisko 3,0% a jego wartość szacowano na 6,4 miliarda złotych. Na rynku słodyczy największe wzrosty wartościowo odnotowały segmenty takie jak: wafle rodzinne 6,6% , wafle impulsowe 6,3% oraz praliny i ciastka, dla których wzrost wyniósł 5,5%. Największe segmenty na rynku słodyczy to nadal czekolady, wartościowo szacowane na 1,4 miliarda zł i praliny szacowane na 1,3 miliarda zł.

W roku poprzednim największymi dla branży były niestabilne ceny surowców oraz wysoce zmienne kursy walut. Ceny surowców i opakowań były równie niestabilne jak rok wcześniej. Szczególnie w I połowie 2011 roku spółki odczuły znaczne podwyżki w niektórych grupach surowców (czekolady, cukier, mąki, zbóż, orzech arachidowy, żelatyna) i opakowań (tektura falista). W drugim półroczu 2011 roku dało się zauważyć wyhamowanie wzrostu cen, a nawet tendencję spadkową. Na koszty surowców silny wpływ miało także osłabienie złotówki oraz wysoka niestabilność polskiej waluty.

W 2011 roku spółki produkujące słodycze osiągnęły przychody na poziomie bliskim 1,8 mld zł, co dało średnią na spółkę w wysokości 450 mln zł. Najwyższe przychody zanotowała spółka **Colian** i wyniosły one przeszło 621 mln zł. Kolejne dwie spółki zanotowały sprzedaż przekraczającą 450 mln zł i były to: **krakowski Wawel** oraz **warszawki Mieszko**. Najniższe przychody – 156,6 mln zł w 2011 roku zanotowały **Zakłady Przetwórstwa Cukierniczego Otmuchów**. Największą dynamikę przychodów odnotował **Mieszko**, wyniosła ona blisko 74%. Spółka może pochwalić się tak świetnym wynikiem dzięki udanym przejęciom m.in. litewskiej spółki TB Investivija, właściciel 100% udziałów w producencie słodyczy Vilniaus Pergale, a także w spółkach: Stirnu Projektas (100%), Latako Projektas (100%) i Pergale TS (78.34%). Dzięki temu eksport **Mieszka** wzrósł z z 84 mln zł w 2010 roku do 238 mln zł w roku 2011. Także Grupa Kapitałowa **ZPC Otmuchów** w 2011 roku powiększyła się o 3 nowe podmioty., co skutkowało wzrostem przychodów o ponad 46%. **Wawel** z wzrostem przychodów ze sprzedaży na poziomie 25,6% także niw yglda najgorzej. Spółka w roku 2011 prowadziła prace modernizacji parku maszynowego i zwiększała moce produkcyjne w wybranych obszarach oraz rozbudowała część produkcyjno-magazynową. Najsłabiej w tym zestawianiu wypadł **Colian** (dawna Jutrzenka), która co prawda zwiększyła przychody o blisko 3%, ale na tle konkurencji wypadła blado.

Tabela 1. Przychody oraz wynik brutto ze sprzedaży spółek cukierniczych w 2010 i 2011 roku.

LP	Emitent	Przychody ze sprzedaży (tyś)			Wynik na sprzedaży (tyś)		
		2010	2011	Zm %	2010	2011	Zm %
1	Wawel	377 637 zł	474 433 zł	25,63%	57 856 zł	68 599 zł	18,57%
2	Mieszko	263 178 zł	457 749 zł	73,93%	15 351 zł	26 122 zł	70,16%
3	Colian	621 591 zł	638 719 zł	2,76%	44 209 zł	30 798 zł	-30,34%
4	Otmuchów ZPC	156 667 zł	228 756 zł	46,01%	13 201 zł	16 854 zł	27,67%
	Średnia	354 768 zł	449 914 zł		32 654 zł	35 593 zł	

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek.*

Najwyższą **marże na sprzedaży** osiągnął **Wawel**, którego wynik 14,5% przy przychodach na poziomie 474 mln zł był nieosiągalny dla konkurencji. Wysoką, przekraczającą 7% marżę na sprzedaży osiągnęła spółka **Otmuchów ZPC,** niewiele mniejszą może pochwalić się Mieszko – 5,7%. Najniższy wynik osiągnął **Colian**, którego marżowość sprzedaży w 2011 roku kształtowała się na poziomie 4,8%.

Najwyższy **zysk operacyjny** wypracowała spółka **Wawel,** jednak najwyższą jego dynamiką wzrostu mógł pochwalić się Mieszko, która wyniosła przy blisko 44 mln zł wyniosła 144%. Wynik rewelacyjny i jak można się domyślać wynikający z wysokiego poziomu synergii nowo przejętych spółek z podstawową działalnością. **ZPC Otmuchów** wypracował 14,2 mln zł zysku EBIT, tj. 4% więcej niż rok wcześniej, co przy wzroście przychodów o 46% świadczy o trudnościach jakie Spółka miała z powodu wzrostu kosztów produkcji w 2011 roku. Najgorszy wynik, bo spadek r/r wyniku operacyjnego o przeszło 9 mln zł zanotował Colian.

Tabela 2. EBIT oraz zysk netto spółek cukierniczych w 2010 i 2011 roku.

LP	Emitent	Zysk netto			EBIT		
		2010	2011	Zm %	2010	2011	Zm %
1	Wawel	47 739 zł	56 657 zł	18,68%	56 963 zł	66 864 zł	17,38%
2	Mieszko	12 241 zł	30 514 zł	149,28%	18 029 zł	43 989 zł	143,99%
3	Colian	31 294 zł	19 534 zł	-37,58%	35 377 zł	26 536 zł	-24,99%
4	Otmuchów ZPC	10 479 zł	9 705 zł	-7,39%	13 693 zł	14 253 zł	4,09%
	Średnia	25 438 zł	29 103 zł		31 016 zł	37 911 zł	

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek.*

Najlepszym **wynikiem finansowym** pochwalić mogła się spółka **Wawel** , która 2011 rok zamknęła zyskiem netto na poziomie 56,6 mln zł. Dynamiczny wzrost przychodów oraz inwestycja w **Mieszku** przełożyły się na zdecydowaną zwyżkę zysku netto spółki (wzrost r/r o 150%) w wysokości 30,5 mln zł. . Dwie pozostałe spółki opisywane w opracowaniu miły dodatnie wyniki netto, jednak ich jednocześnie ujemną ich dynamikę. Zarówno **Colian**, jak i **Otmuchów** tłumacze je wzrostem kosztów produkcji oraz niestabilną sytuacją na rynkach walutowych.

Z punktu widzenia wielkości aktywów największą spółką sektora cukierniczego na koniec 2011 roku był **Colian** z sumą bilansową na poziomie 867 mln zł, co było wynikiem większym o 10% w stosunku do roku poprzedniego. Najwyższe przyrosty aktywów odnotował **Mieszko** (129%) ZPC **Otmuchów** (52%) cogłównie było wynikiem przejęć w obu tych podmiotach. Jednak to krakowski **Wawel** może pochwalić się najwyższym zwrotem zysku na aktywach (**ROA**), który przy sumie bilansowej 378 mln zł wypracował 56,6 mln zł zysku netto. Wynik **ROA** na poziomie 17% wyznacza kierunek w jakim

powinni kierować się pozostali producenci słodyczy z GPW. **Mieszko** w analogicznym okresie miał **ROA** równe 6,6%, **Otmuchów** 4,2%, zaś najsłabszy wynik 2,4% wypracował **Colian**. Jednak z punktu widzenia całego rynku te wyniki nie były najgorsze, średnia dla **WIGu Spożywczego** w analogicznym okresie wyniosła 3,93%, zaś dla **mWIGu 40** 3,82%.

Tabela 3. Suma bilansowa oraz inwestycje krótkoterminowe spółek cukierniczych w 2010 i 2011 roku.

LP	Emitent	Suma bilansowa			Inwestycje krótkoterminowe		
		2010	2011	Zm %	2010	2011	Zm %
1	Wawel	295 382 zł	378 200 zł	28,04%	4 979 zł	5 912 zł	18,74%
2	Mieszko	241 473 zł	552 887 zł	128,96%	2 806 zł	6 651 zł	137,03%
3	Colian	792 229 zł	868 733 zł	9,66%	24 763 zł	44 708 zł	80,54%
4	Otmuchów ZPC	183 308 zł	278 561 zł	51,96%	31 328 zł	1 506 zł	-95,19%
	Średnia	378 098 zł	519 595 zł		15 969 zł	14 694 zł	

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek.*

Niepokojącym może wydawać się niski poziom gotówki w kasach, skutkiem czego wszystkie spółki cukiernicze, poza **Colianem** (22%) wskaźnik płynności gotówkowej miały poniżej 10%. Pozostałę wskaźniki tj. wskaźnik bieżącej i szybkiej płynności pozostawały w Spółkach na satysfakcjonujących poziomach, co świadczyć może o dobrym zarządzaniu zasobami finansowymi. Z tego punktu widzenia Spółki na koniec 2011 roku posiadały pełna zdolność do wywiązywania sie z zaciągniętych zobowiązań.

Tabela 4. Kapitały własne oraz zobowiązania spółek cukierniczych w 2010 i 2011 roku.

LP	Emitent	Kap. Własne			Zobowiązania		
		2010	2011	Zm %	2010	2011	Zm %
1	Wawel	220 633 zł	262 828 zł	19,12%	57 282 zł	94 921 zł	65,71%
2	Mieszko	118 501 zł	173 364 zł	46,30%	122 972 zł	379 523 zł	208,63%
3	Colian	588 326 zł	601 241 zł	2,20%	203 903 zł	267 492 zł	31,19%
4	Otmuchów ZPC	111 441 zł	131 328 zł	17,85%	131 328 zł	147 233 zł	12,11%
	Średnia	259 725 zł	292 190 zł		128 871 zł	222 292 zł	

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek.*

Suma **kapitałów własnych** spółek segmentu cukierniczego z GPW wyniosła na koniec 2011 roku przeszło 1,15 mld zł, średnio 292 mln zł. Wyższe od średniej kapitały własne posiada 2 spółki, przy czym największe: **Colian** (601 mln zł) oraz **Wawel** (263 mln zł). Najwyższy przyrost kapitałów własnych zanotował **Mieszko,** który jednocześnie najbardziej zwiększył swoje zadłużenie. Spółka w 2011 roku wyemitowała 123.417 obligacji o wartości nominalnej 1.000 zł (tysiąc złotych) każda, tj. o łącznej wartości nominalnej 123.417.000 zł. Celem emisji było pozyskanie środków na działalność inwestycyjną tj. na sfinansowanie nabycia wszystkich udziałów w spółce prawa litewskiego „TB INVESTICIJA" UAB. **Mieszko** na ten cel zaciągnął także znaczące kredyty. W 2011 roku aktywnie inwestował także **Otmuchów**, jednak swoje przejęcia finansował ze środków własnych, pozyskanych w drodze emisji akcji. Wzrost poziomu aktywów trwałych do poziomu 67,78% był następstwem maksymalnego wykorzystania wolnych środków pieniężnych w Spółce.

Tabela 5. Rentowność kapitałów oraz sprzedaży spółek cukierniczych w 2010 i 2011 roku.

LP	Emitent	ROE			ROS		
		2010	2011	Zm %	2010	2011	Zm %
1	Wawel	22,00%	22,00%	0,00%	13,00%	12,00%	-7,69%
2	Mieszko	10,00%	18,00%	80,00%	5,00%	7,00%	40,00%
3	Colian	5,00%	3,00%	-40,00%	5,00%	3,00%	-40,00%
4	Otmuchów ZPC	9,00%	7,00%	-22,22%	7,00%	4,00%	-42,86%
	Średnia	11,50%	12,50%		7,50%	6,50%	

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek*.

Najwyższy **zwrot z kapitałów własnych (ROE)** wygenerowała spółka **Wawel** i w 2011 roku wyniósł on przeszło 22%. Wysokie **ROE** wygenerował także **Mieszko** (18%), który jednocześnie pochwalić możę się najwyższą jego dynamiką, bo r/r jest to wzrost o 80%. Spadek rentowności kapitałów własnych zanotowały **Colian** i **Otmuchów**, przy czym w przypadku tego pierwszego spadek do poziomu 3% może wydawać się niepokojący dla akcjonariuszy. **Rentowność sprzedaży** najwyższa była ró1)nież w **Wawlu**, jednak była ona niższa od tej z roku 2010 czego przyczyn upatrywać można bardziej w warunkach rynkowych, niż w samej Spółce. Jedynie **Mieszko** mógł pochwalić się wzrostem rentowności sprzedaży z poziomu 5% w 2010 roku do poziomu 7% w 2011.

LP	Emitent	Zysk na akcję	Sprzedaż na akcję	Kapitał własny na akcję	Cena akcji z dnia 21.03.2012
1	Wawel	37,78 zł	316,34 zł	175,25 zł	567,00 zł
2	Mieszko	0,75 zł	4,46 zł	4,22 zł	4,20 zł
3	Colian	0,14 zł	11,20 zł	4,19 zł	2,59 zł
4	Otmuchów ZPC	0,68 zł	17,94 zł	9,36 zł	9,64 zł

Źródło: *Opracowanie własne na podstawie raportów spółek*.
Liczba akcji przyjęta przy tworzeniu zestawienia zgodna ze stanem na dzień 21.03.2012.

Najwyższy **zysk na akcję** wypracowała dla akcjonariuszy spółka **Wawel** i wyniósł on 37,8 zł. Spółki **Mieszko** oraz **Otmuchów** osiągnęły zysk na akcję w okolicach 0,7 zł. Najmniej w przeliczeniu na akcję zarobiła spółka **Colian** i zysk ten w 2011 roku wyniósł 0,14 zł . Najwyższą **wartość sprzedaży przypadającą na jedną akcję** wypracował także **Wawel** (316 zł), Najniższe przychody przypadające na akcję osiągną **Mieszko**, jednak dzięki wysokiej rentowności 0,75 zł zysku netto na akcję było wysokim wynikiem. Z punktu widzenia kapitałów własnych przypadający na akcję najwyżej przez rynek wyceniony jest **Wawel,** którego złotówka kapitału kosztowała (21 marca) na rynku ponad 3,2 zł. Wskaźnik Cena do Kapitałów własnych **Mieszka** i **Otmuchowa** plasowała się w okolicach 1. Najniżej wyceniane przez rynek kapitały własne miała Spółka **Colian**, której wycena giełdowa była niższa o przeszło 60% od wyceny kapitałów własnych na koniec 2011 roku.

Rok 2011 był zdecydowanie najlepszy dla akcjonariuszy krakowskiego producenta słodyczy – **Wawel**, którego kurs akcji w ciągu ostatnich 12 miesięcy wzrósł o przeszło 21 %. Spółka poprawiła swoje wyniki finansowe i zapowiedziała wypłatę 11 zł dywidendy z zysku wypracowanego w 2011 roku, co daje 10% wzrost w stosunku do roku poprzedniego (10 zł na akcję). Inwestorzy doceniają solidność i konsekwencje Spółki w realizowanej przez siebie strategii. Na obecną chwilę **Wawel** jest najdrożej wycenianą spółką sektora cukierniczego, notowaną na GPW. Zasadniczym celem Spółki na najbliższy okres jest dalsza poprawa dystrybucji oraz świadomości posiadanej marki. Z punktu widzenia dynamiki wzrostów wyników finansowych w 2011 roku prym wiodła spółka **Mieszko**. Również ona

została dostrzeżona przez inwestorów, a kurs jej akcji wzrósł w ostatnich 12 miesiącach o blisko 13%. **Mieszko** w 2012 roku planuje wydać ponad 45 mln zł na zakup nieruchomości produkcyjnych oraz maszyn i urządzeń, a także modernizację posiadanych maszyn urządzeń oraz budynków i budowli.

Najsłabszą inwestycją okazał się być **Otmuchów**, którego akcje w okresie ostatnich 12 miesięcy straciły na wartości 30%. Niewiele mniej, bo 25% straciły na wartości akcje spółki **Colian**. Otmuchów w najbliższych latach zamierza zdywersyfikować sprzedaż przy jednoczesnym utrzymaniu wolumenu u podstawowego klienta oraz zakończyć restrukturyzację Grupy. Dzięki włączeniu do Grupy Kapitałowej spółki PWC Odra, uzyskała dostęp do szerokiego portfolio produktów pod marką własną tej spółki zależnej. Ponadto wykorzystując kanały sprzedaży PWC ODRA Grupa prowadzi działania związane z promocją w tych strukturach marek własnych ZPC **Otmuchów**. **Colian** szanse dalszego rozwoju upatruje w dalszym podnoszeniu stopnia wykorzystania posiadanego majątku trwałego przy jednoczesnym podnoszeniu jego zdolności technologicznych poprzez inwestycje w nowoczesny park maszynowy.

Rynek spożywczy w Polsce w ostatnich latach upodobnił się do rynków Europy Zachodniej. Charakteryzuje się on obecnie równoległym występowaniem grupy marek globalnych oraz marek lokalnych uwzględniających wymagania konsumentów z danego regionu. Ciągle wzrasta znaczenie marek prywatnych, w oparciu o które budowane są oferty produktowe między innymi dyskontów. Rozwój sieci sprzedaży i zwiększająca się skala ich działalności oraz coraz krótszy cykl życia produktów wymagają od tych podmiotów budowania długoterminowych relacji ze stabilnymi finansowo i sprawdzonymi partnerami lokalnymi, mogącymi zapewnić właściwy standard i poziom produkcji oraz powtarzalną jakość produktów. Zdaniem Spółek znaczenie oraz wielkość rynku prywatnych marek w Polsce, zgodnie z trendami wyznaczonymi w innych krajach europejskich, będą rosły najszybciej. Stanie się to kosztem lokalnych marek, które stopniowo oddają rynek dla producentów marek prywatnych oraz marek globalnych.

Treści zawarte w raporcie nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym właściciel oraz autorzy serwisu nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie treści zawartych w raporcie

Analizy OnTime oświadcza, że dołoży wszelkich starań, aby publikowane w raporcie informacje były rzetelne i kompletne. Jednakże nie gwarantuje, że dostarczane informacje są ściśle prawdziwe i kompletne, i nie będzie z tego tytułu ponosił żadnej odpowiedzialności.