

GINO ROSSI

czerwiec 2006

Rekomendacja:

KUPUJ

Przedział cenowy IPO:

10 - 13 zł

Charakterystyka Spółki

Gino Rossi jest liderem na polskim rynku obuwniczym w segmencie ekskluzywnego obuwia klasy wyższej i średniej. Dynamiczny rozwój od 1994 roku doprowadził do powstania efektywnej sieci 90 salonów własnych w tym 16 zlokalizowanych za granicą. Gino Rossi posiada największą w Polsce sieć salonów firmowych markowego obuwia w segmencie „premium”. Sieć sprzedaży wsparta jest własnym zapleczem projektowym oraz produkcyjnym. Sprzedaż zagraniczna (m.in. do Niemiec, Czech, Rosji, na Litwę i Ukrainę) zwiększa rentowność działalności. Spółka sprzedaje obuwie pod ekskluzywną marką Gino Rossi oraz tańszą od niej marką G&R. Jest również wyłącznym dystrybutorem w Polsce znanego na całym świecie obuwia marki Geox.



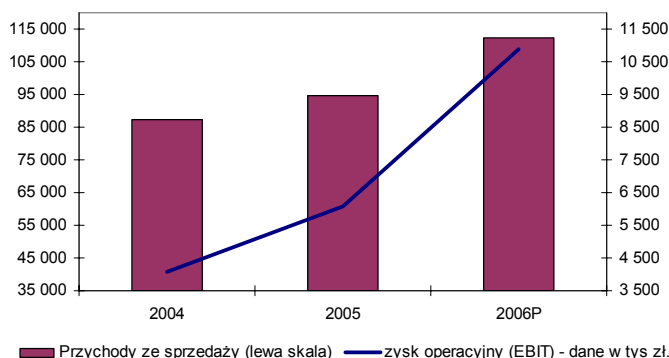
Dom Maklerski IDMSA
Dział Analiz i Rekomendacji
Remigiusz Sopol

Prognozy

dane w tys. zł.	2005	2006P*
Przychody ze sprzedaży netto	94 732	112 330
Zysk (strata) operacyjny EBIT	6 085	10 893
EBITDA	8 058	13 409
Stopa EBIT	6,42%	9,70%
Stopa EBITDA	8,51%	11,94%
Zysk netto	1 966	6 473
Stopa zysku netto	2,08%	5,76%

*prognozy Gino Rossi S.A. na podstawie Prospektu Emisyjnego

Dynamika wzrostu Gino Rossi S.A.



■ Przychody ze sprzedaży (lewa skala) — zysk operacyjny (EBIT) - dane w tys. zł.

Struktura Akcjonariatu

Akcjonariusz	przed emisją		po emisji*	
Gherardo Iannelli	2 215 080	23,0%	2 365 080	18,0%
Gian Piero Luzzi	2 118 770	22,0%	2 118 770	16,1%
Massimo Suggelli	963 080	10,0%	963 080	7,3%
Maciej Fedorowicz	963 080	10,0%	963 080	7,3%
Kazimierz Stępnik	1 444 620	15,0%	1 444 620	11,0%
Jan Banaszekiewicz	1 444 620	15,0%	1 444 620	11,0%
Ewa i Jacek Falkowscy	-	-	390 000	3,0%
Pozostali	481 540	5,0%	3 481 540	26,4%
Razem	9 630 790	100%	13 170 790	100%

*Struktura akcjonariatu po emisji Akcji serii C, D i E.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Podstawowe wskaźniki analizy finansowej Spółki

Wskaźniki wyceny rynkowej Gino Rossi dla max. ceny emisyjnej 13 zł.	GINO ROSSI*	CCC**	
	2006P	po IQ'06	2006P
P/S	1,5	4,8	4,1
P/E	26,5	39,4	27,4
P/EBIT	15,7	31,4	22,2
P/EBITDA	12,8	27,7	b.p.
P/BV	2,9	9,7	7,3

*wskaźniki Gino Rossi S.A. dla maksymalnej ceny emisyjnej 13 zł oraz na podstawie prognoz Zarządu (Prospekt Emisyjny).

** na dzień 5 czerwca 2006, na podstawie danych serwisów Notoria i Parkiet, kalkulacja wyniku operacyjnego EBIT zakłada 19% efektywną stopę opodatkowania oraz brak wpływu na wynik działalności pozaooperacyjnej oraz finansowej.

Analiza SWOT

Silne strony:

- pozycja lidera na rozproszonym rynku w segmencie średnim i wyższym,
- rozpoznawalne i cenione marki,
- wysoka jakość oferowanych produktów,
- prestiżowe lokalizacje salonów własnych,
- silne zaplecze projektowe oraz produkcyjne,
- efektywna współpraca z najlepszymi włoskimi i polskimi stylistami,
- zdywersyfikowane źródła zaopatrzenia oraz kanały sprzedaży,
- doświadczenie eksportowe.

Słabe strony:

- sezonowość sprzedaży w branży,
- koszty finansowania zewnętrznego związanego z rozwojem sieci sprzedaży.

Szanse:

- rozbudowa sieci sprzedaży,
- rozwój eksportu,
- wzrost znaczenia działalności handlowej,
- realizacja celów inwestycyjnych,
- wzrost znaczenia nowych kierunków zaopatrzenia,
- wzrost gospodarczy pociągający za sobą przesunięcie wydatków konsumpcyjnych w stronę segmentu premium.

Zagrożenia:

- ryzyko związane z tendencjami w modzie,
- ryzyko nietrafionej lokalizacji salonu,
- ryzyko wprowadzenia regulacji celnych i importowych,
- umacnianie się waluty krajowej,
- trudności z zarejestrowaniem marki „gino rossi” w wybranych krajach europejskich.

Lista punktów obsługi klienta DM IDMSA

DM IDMSA: Kraków, Mały Rynek 7; (12) 422-25-72, 421-15-72; **Olkusz,** ul. Króla Kazimierza Wielkiego 29; (32) 754-46-77, 645-21-03; **Tarnów,** ul. Wałowa 16; (14) 622-44-96; **Warszawa,** ul. Nowogrodzka 62 b; (22) 696-44-20, 696-44-12; **Racibórz,** ul. Batorego 5; (32) 414-08-52; **Nysa,** Rynek 36B II piętro; (77) 409-38-45, 409-38-46; **Lubliniec,** ul. Zwycięstwa 2; (34) 351-31-82; **Gliwice,** ul. Zwycięstwa 14; (32) 238-98-94; **Pszczyna,** Rynek 6; (32) 447-12-33; **Katowice,** ul. Kościuszki 30; (32) 607-10-81; **Lublin,** ul. 3 maja 18/2; (81) 534-82-0; **Świdnica,** ul. Spółdzielcza 14, (74) 851 24 06; **Częstochowa,** ul. Dąbrowskiego 7/11 (34) 366-80-33; **Poznań;** ul. Bukowska 12.; (61) 865-39-01.

Opinia inwestycyjna

Gino Rossi S.A.

Wycena akcji:*

14 zł.

**założenia:*

<i>sprzedaż 2006 r.</i>	<i>112,3 mln zł,</i>
<i>zysk operacyjny 2006 r.</i>	<i>10,9 mln zł,</i>
<i>wynik EBITDA 2006 r.</i>	<i>13,4 mln zł,</i>
<i>cena emisyjna</i>	<i>13,00 zł</i>

- Spółka Gino Rossi została wyceniona metodą porównawczą (12,97 zł) oraz metodą DCF (na poziomie 14,50 zł) z wagą 2/3. Za ostateczne przybliżenie fair value walorów Spółki przyjmujemy wartość 14 zł.

- Gino Rossi jest liderem na polskim rynku obuwniczym w segmencie ekskluzywnego obuwia klasy wyższej i średniej, wysoka jakość wyrobów jest rozpoznawana m.in. dzięki markom Gino Rossi i G&R,

-Gino Rossi zwiększa osiąganą rentowność, poprzez budowę wizerunku marki, zmiany w strukturze zaopatrzenia, rozwój eksportu, efekty skali związane z rozbudową sieci sprzedaży, realizację celów inwestycyjnych,

-Spółka posiada wieloletnie doświadczenie eksportowe oraz przewagę konkurencyjną związaną z trafnym doбором prestiżowych lokalizacji w kraju i za granicą,

-Gino Rossi posiada własne zaplecze projektowe oraz produkcyjne, Spółka współpracuje z najlepszymi włoskimi i polskimi stylistami.

Sporządził:
Remigiusz Sopel

Gino Rossi

Gino Rossi jest liderem na polskim rynku obuwniczym w segmencie ekskluzywnego obuwia klasy wyższej i średniej. Podstawową działalnością Spółki jest dystrybucja markowego obuwia produkcji własnej oraz pochodzącego z importu, poprzez sieć salonów firmowych „Gino Rossi”. Sieć Spółki obejmuje obecnie 90 sklepów (w tym 16 za granicą m.in. w Niemczech, Czechach, Rosji, na Litwie). Na koniec roku 2005 sieć sprzedaży w Polsce obejmowała 69 salonów firmowych zlokalizowanych we wszystkich dużych i w większości średnich miast Polski. Posiadana przez Spółkę sieć sprzedaży, jest w segmencie obuwia klasy wyższej, największą siecią w Polsce. Równolegle Spółka prowadzi sprzedaż do wybranych sklepów multibrandowych w Polsce oraz w mniejszym zakresie również sprzedaż hurtową.

Źródła zaopatrzenia Grupy Kapitałowej są zdywersyfikowane. Spółka prowadzi własną produkcję wysokiej jakości obuwia, zaopatruje się także wzorem największych globalnych producentów obuwia w krajach azjatyckich o niższych kosztach pracy oraz importuje obuwie z kraju będącego kolebką wzornictwa i wysokiej jakości technologii – z Włoch. Od 2005 roku Spółka rozpoczęła import wyselekcjonowanego obuwia z Chin, sprzedawanego pod marką G&R. Spółka starannie dobiera producentów chińskich i wybiera jedynie tych, którzy zajmują się produkcją obuwia najwyższej jakości, także dla innych renomowanych marek światowych. Niezwykle istotne znaczenie przy współpracy z chińskimi producentami ma staranny dobór oraz dalszy monitoring podmiotów, które dysponują zapleczem umożliwiającym produkcję obuwia o wysokiej jakości.

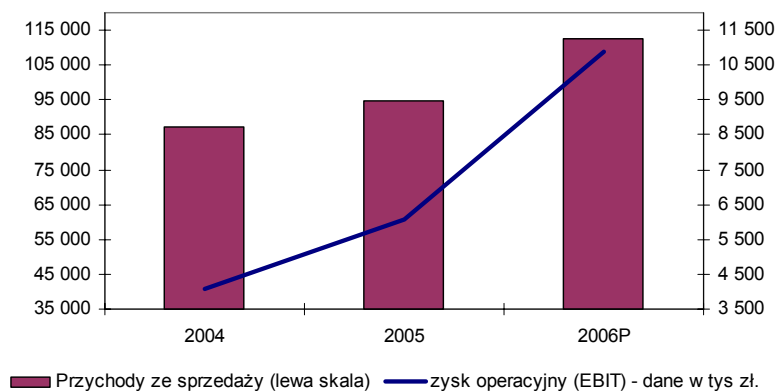
Według rankingu „Najcenniejszych marek” Rzeczypospolitej Gino Rossi zajmuje drugie miejsce wśród polskich marek, pod względem prestiżu i postrzeganej jakości.

Podstawowym celem aktualnie przeprowadzanej emisji jest dalsza rozbudowa sieci sprzedaży oraz wzmocnienie marki celem zwiększenia rentowności oraz sprzedaży.

Model biznesowy oraz strategia rozwoju Gino Rossi oparte są na wizerunku marki. Taka strategia rozwoju na rozdrobnionym i wysoko konkurencyjnym rynku jest kluczowym czynnikiem sukcesu. Budowa silnej marki wymaga wieloletnich nakładów na reklamę i promocję, z tych powodów jest możliwa do zastosowania jedynie w przypadku największych uczestników rynku, gdzie efekty skali pozwalają pokryć koszty reklamy.

Podobny model biznesowy na rozproszonych i konkurencyjnych rynkach posiadają spółki branży odzieżowej: LPP, Artman, Vistula, Wólczanka. Poziom obrotów i zainteresowanie inwestorów rentownymi firmami spośród wymienionych spółek potwierdzają słusność przyjętej strategii rozwoju w ocenie rynku. W branży odzieżowej Spółki te wyceniane są z premią względem typowych producentów w przemyśle lekkiego Masters, Lentex, Mewa, Orzeł.

Zarząd Gino Rossi prognozuje wzrost sprzedaży w 2006 roku do poziomu 112 mln zł. Oczekiwana dynamika wzrostu wyniku operacyjnego oraz zysku netto (podobnie jak to miało miejsce w poprzednich latach) jest znacznie szybsza. Zysk operacyjny wraz z amortyzacją (EBITDA) ma wynieść 13,4 mln zł w 2006 roku.



Prognozy	2005		2006P	
	tys zł	dynamika (%)	tys zł	dynamika (%)
Przychody ze sprzedaży netto	94 732	+8,5%	112 330	+18,6%
Zysk z działalności operacyjnej EBIT	6 085	+49,6%	10 893	+79%
EBITDA	8 058	+53,3%	13 409	+66,4%
Zysk netto	1 966	-	6 473	+229,2%
Kapitał własny*	8 716	+26,1%	58 409	+570,1%

*założono cenę emisyjną 13 zł. Po emisji Akcji serii C, D i E.
źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Spółka poprawia efektywność działania. Gino Rossi wzorem spółek sektora lekkiego oraz firm zagranicznych znajduje się w procesie odchodzenia od modelu tradycyjnego przedsiębiorstwa produkcyjnego, w kierunku modelu przedsiębiorstw handlowych zarządzających własnymi markami oraz zwiększającymi obrót towarami. Efekty skali, zmiany w strukturze sprzedaży oraz zaopatrzenia, rozwój eksportu, skutkują postępującą poprawą rentowności wszystkich istotnych wskaźników efektywności od 2003 roku, tendencja ta jest kontynuowana.

Na podstawie wyceny porównawczej oraz metodą DCF szacujemy bardzo ostrożnie wartość walorów Spółki na 14 zł.

Wskaźniki wyceny rynkowej dla Gino Rossi dla maksymalnej i minimalnej ceny emisyjnej.

Wskaźniki wyceny rynkowej Gino Rossi	2006P*	
P/E	20,3	26,5
P/EBIT	12,1	15,7
P/EBITDA	9,8	12,8
P/S	1,2	1,5
P/BV	2,3	2,9
zakładana cena emisyjna:	10,00 zł	13,00 zł

*po emisji Akcji serii C, D i E, na podstawie prognoz Zarządu
Źródło: obliczenia własne.

Konstrukcja Oferty

W ramach oferty publicznej Spółka zaoferuje:
w ramach Transzy Inwestorów Instytucjonalnych
- 2 200 000 akcji serii C
w ramach Transzy Otwartej
- 800 000 akcji serii C.

Book-building: od 6 do 8 czerwca (do g. 14.00)

Przewidziane są preferencje dla uczestników procesu budowania „księgi popytu”.

Przedział cenowy: od 10 do 13 zł za akcję

Zapisy na Akcje: od 12 do 14 czerwca

Oferujący Akcje - Dom Maklerski IDMSA

Zapraszamy do udziału w Ofercie

Dom Maklerski IDM S.A.

Dział Analiz i Rekomendacji

tel. (12) 422 25 72 w. 126

Remigiusz Sopol

tel. 600 935 642

Pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA a Gino Rossi S.A. występują następujące umowy i powiązania:

- Umowa z dnia 19 grudnia 2005 dotycząca przeprowadzenia oferty publicznej;
- Umowa z dnia 30 maja 2006 roku o prowadzeniu depozytu Akcji Spółki Gino Rossi.

Ponadto, spółkę zależną od DM IDMSA – IDMSA.PL Doradztwo Finansowe Sp. z o.o. i Gino Rossi S.A. wiąże Umowa z dnia 12 grudnia 2005 dotycząca zobowiązania IDMSA.PL Doradztwo Finansowe Sp. z o.o. do sporządzenia Prospektu Emisyjnego akcji;

DM IDMSA jest Oferującym i koordynatorem Oferty Publicznej spółki Gino Rossi S.A. DM IDMSA jest powiązany z Emitentem w rozumieniu rozporządzenia z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców w zakresie wynikającym z umowy o przeprowadzenie publicznej oferty akcji i wprowadzenie Akcji Emitenta do obrotu na rynku regulowanym. Inwestorzy powinni zakładać, iż pełniąc funkcję Oferującego DM IDMSA może być zainteresowany uzyskaniem jak najwyższej ceny Akcji Oferowanych oraz jak największej liczby objętych i sprzedanych Akcji Oferowanych. Inwestorzy powinni zakładać, iż pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA oraz Gino Rossi S.A. mogą w przyszłości wystąpić umowy i porozumienia w zakresie dalszej współpracy.

Niniejsze opracowanie ma wyłącznie charakter informacyjny i nie jest ofertą objęcia lub kupna akcji. Dom Maklerski IDMSA przypomina, iż jedynym prawnie wiążącym dokumentem dotyczącym Emitenta i emisji jest Prospekt Emisyjny. Prospekt Gino Rossi S.A. jest dostępny, w Centrum Informacyjnym Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz w Centrum Promocji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w siedzibie Spółki oraz na jej stronie internetowej. Raport analityczny został sporządzony zgodnie z zasadą zachowania rzetelności zawodowej, jednak DM IDMSA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść przedstawioną w niniejszym opracowaniu.

Wyrażane opinie inwestycyjne są niezależnymi opiniami Działu Analiz i Rekomendacji Domu Maklerskiego IDMSA. W opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które DM IDMSA uważa za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Raport został sporządzony na podstawie publicznie dostępnych informacji oraz danych ze Spółki. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie analityka DM IDMSA w dniu jego wydania. DM IDMSA nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie lektury opracowania ponoszą inwestorzy.

DM IDMSA. wycenia akcje analizowanych spółek wybranymi metodami wyceny, w tym: metodą porównawczą, metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wycenić prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wyceny metodami porównawczymi dla spółek zagranicznych obciążone są odmienną specyfiką rynków lub metod rachunkowości. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej sytuacji rynkowej. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pomimo swoich ograniczeń ww. metody cieszą się szerokim uznaniem.

Historia rekomendacji:

Do dnia 31 maja 2006 r. nie były publicznie udostępniane żadne rekomendacje dotyczące Gino Rossi S.A.

Historia rekomendacji spółek z sektora lekkiego:

-autor raportu analitycznego wydał m.in. opinie inwestycyjne dotyczące walerów: Sanwil S.A., Artman S.A.; LZPS S.A.; MEWA S.A.

Pomiędzy analitykiem przygotowującym niniejszy raport a Spółką, której dotyczy niniejsze opracowanie nie występują powiązania. Analityk sporządzający niniejszy raport nie posiada akcji Emitenta oraz spółek opisywanych w tym raporcie. Inwestorzy powinni zakładać, że DM IDMSA ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług spółce, której dotyczy niniejszy raport.