



analityk: Michał Krajczewski, CFA

data sporządzenia: 04.11.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
2,42	173,1	80,27%	203,7	13,3	3,87

Na skutek kryzysu z lat 2009-2010 Bytom zmienił strategię i postawił na rozwój sieci detalicznej i sprzedaż zakładu produkcyjnego. Obecnie Spółka posiada 100 sklepów na terenie Polski sprzedających formalną odzież męską.

Wyniki kwartalne	3Q '16	3Q '15	r/r	3Q '16	3Q '16 - BGŻ BNP	różnica	3Q '16	3Q '16 - konsensus	różnica
Przychody	35,9	32,3	11,1%	35,9	36,1	-0,4%	35,9	35,9	0,0%
Zysk brutto ze sprzedaży	18,5	16,8	10,4%	18,5	18,4	0,9%	18,5	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>51,7%</i>	<i>52,0%</i>		<i>51,7%</i>	<i>51,0%</i>		<i>51,7%</i>	<i>-</i>	
EBITDA	3,7	4,0	-8,3%	3,7	2,9	28,7%	3,7	3,7	0,4%
<i>marża EBITDA</i>	<i>10,3%</i>	<i>12,5%</i>		<i>10,3%</i>	<i>8,0%</i>		<i>10,3%</i>	<i>10,3%</i>	
EBIT	2,6	3,2	-18,4%	2,6	1,9	40,3%	2,6	2,7	-2,0%
<i>marża EBIT</i>	<i>7,4%</i>	<i>10,0%</i>		<i>7,4%</i>	<i>5,2%</i>		<i>7,4%</i>	<i>7,5%</i>	
Zysk netto	4,3	2,9	51,1%	4,3	1,5	190,6%	4,3	2,6	65,8%
<i>marża netto</i>	<i>12,0%</i>	<i>8,8%</i>		<i>12,0%</i>	<i>4,1%</i>		<i>12,0%</i>	<i>7,2%</i>	

Komentarz do wyników

Wyniki Bytomia w 3Q'16 były zgodne z rynkowym konsensusem oraz nieco powyżej prognoz BM BGŻ BNP. Zysk na poziomie netto był zwiększony przez korzyść podatkową. Wyniki oceniamy neutralnie.

Zgodnie z raportami miesięcznymi, Bytom poprawił w 3Q'16 sprzedaż do 35,9 mln PLN (+11,1% r/r). W tym samym czasie sieć sprzedażowa wzrosła do 11,0 tys. m2 (+18,1% r/r). W samym segmencie detalicznym tempo sprzedaży wzrosło o 14,3% r/r co oznacza prawie 5% obniżki średniej efektywności sprzedaży na m2. Bytom kontynuuje tym samym tegoroczny trend pogorszenia średniej efektywności sprzedaży. W minionym kwartale po dobrych miesiącach lipcu i sierpniu, powodem obniżki była słabsza sprzedaż wrześniowa (ciepła pogoda, promocje konkurencji). Prawie 40% spadek obrotów zanotował segment hurtowy, ze względu na zmniejszenie istotności segmentu w strategii Spółki. Sprzedaż internetowa w okresie 1-3Q'16 była większa o 5% r/r, a jej udział w łącznych przychodach wyniósł 4%.

W 3Q'16 Bytom minimalnie obniżył (-0,3 pkt. proc.) marżę brutto ze sprzedaży, przy czym marża detaliczna była niższa o 0,7 pkt. proc. - wolniejszy spadek w całości wynikał z niższego udziału sprzedaży hurtowej, która jest mniej rentowna. Nieco poniżej (o 0,5 mln PLN) naszych oczekiwań okazały się koszty SG&A, które r/r zwiększyły się o 17,2%. W przeliczeniu na m2 średnie koszty SG&A były jednak o 2,5% r/r niższe. W rezultacie wynik EBITDA wyniósł 3,7 mln PLN (-8,3% r/r), a EBIT to 2,6 mln PLN (-18,4% r/r). Większa różnica względem naszych prognoz na poziomie netto wynikała z dodatniego salda finansowego (+0,3 mln PLN, oczekiwaliśmy -0,2 mln PLN, podobnie jak przed rokiem) oraz korzyści podatkowej, związanej z wyceną znaku towarowego, o wielkości 1,35 mln PLN.

Poziom zapasów na m2 w 3Q'16 wyniósł 5 878 PLN (+1,8% r/r). Lekki wzrost zapasów związany był ze zwiększeniem asortymentu w nowej kolekcji jesień-zima'16. Cash flow operacyjny (3,1 mln PLN) był zbliżony to ubiegłorocznej wartości z 3Q'15 (2,9 mln PLN).

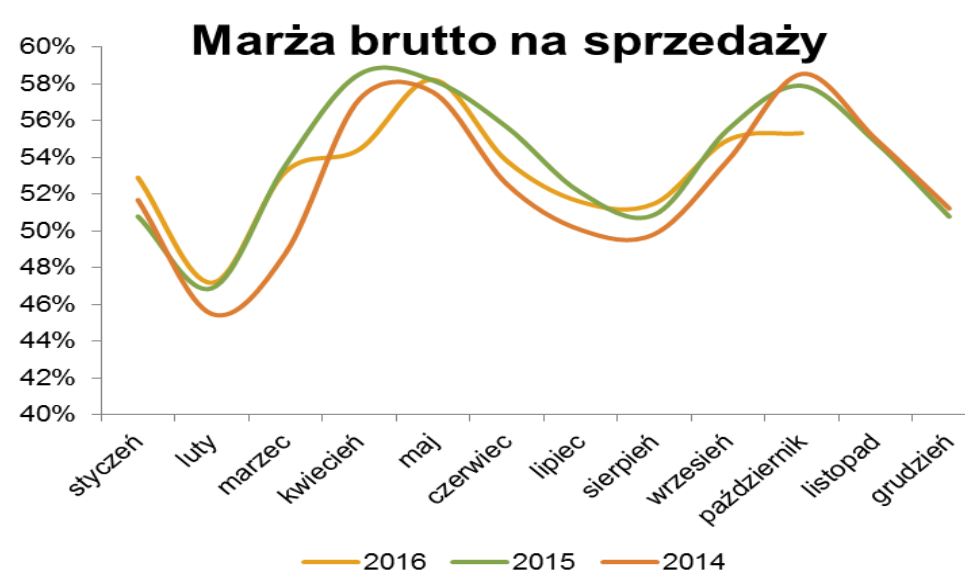
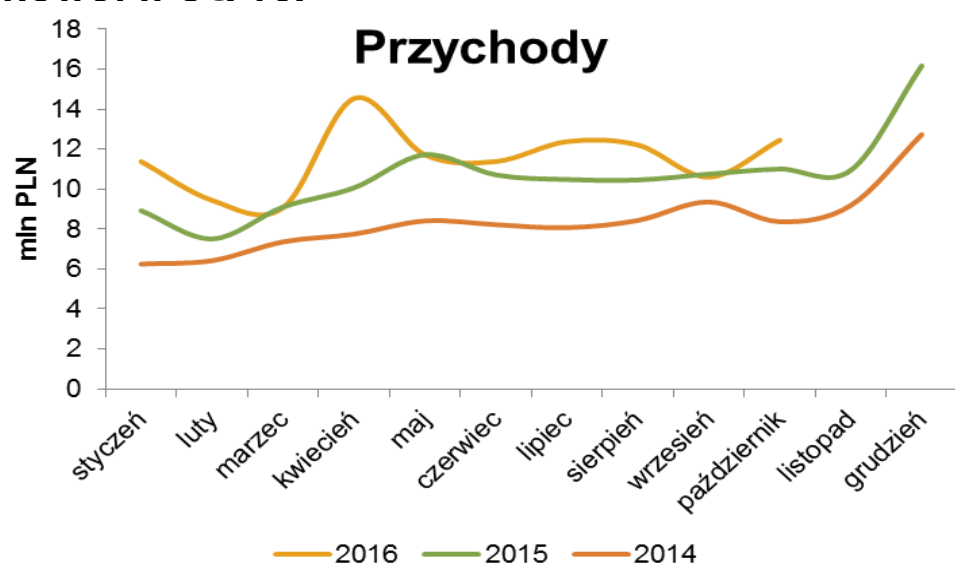


Bytom

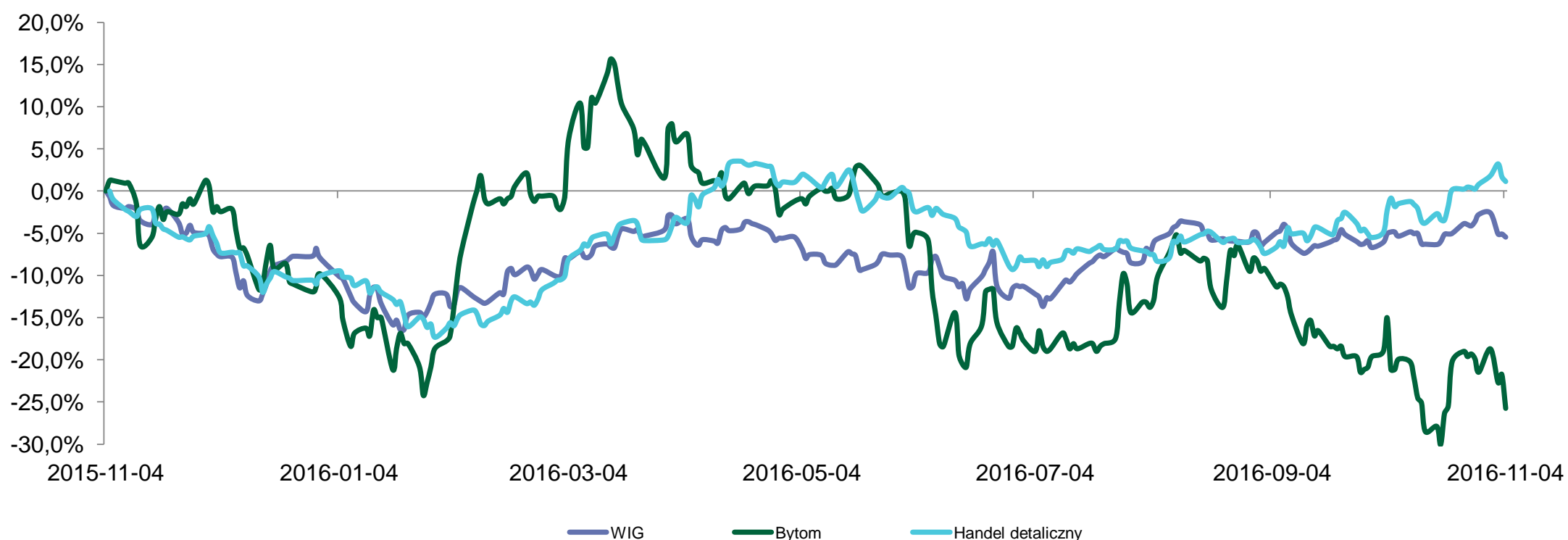
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zarząd Spółki w komentarzu do wyników podtrzymał swoje dotychczasowe cele. W 2016 r. powierzchnia sprzedażowa ma zostać zwiększona do 12 tys. m² a w horyzoncie do 2018 r. Bytom ma posiadać 120 sklepów o łącznej powierzchni 15 tys. m². Zarząd spodziewa się również pozytywnych efektów działań zaktualizowanej strategii sprzedażowej w IV kwartale - poprawa efektywności sprzedaży ma sięgnąć 10% r/r, a maksymalne odchylenie marży to 1 pkt. proc

W październiku Bytom wypracował 12,45 mln PLN obrotów (+13,1% r/r), w tym sprzedaż detaliczna Ifl uzyskała +4,1% dynamiki r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 55,32% (-2,5 pkt. proc.r/r). **Wyniki te oceniamy negatywnie - pomimo umiarkowanego odbicia sprzedaży po wrześniu, jej tempo r/r było poniżej wzrostów YTD (+14,3% r/r) oraz od dynamiki zaprezentowanej przez segment odzieżowy Vistuli (+33% r/r). Dodatkowo spadek marży był najszybszy od kwietnia br., kiedy Bytom wprowadzał nową strategię cenową. Nie można więc jeszcze mówić o zapowiadającym przez Zarząd przełomie i poprawie wyników po aktualizacji strategii cenowej w 3Q'16.**



Bytom vs WIG vs WIG - handel detaliczny



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt.



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. 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 BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

- Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;
- Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);
- Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf