

# Redan

**akumuluj**

handel detaliczny

poprzednia rekomendacja: -----

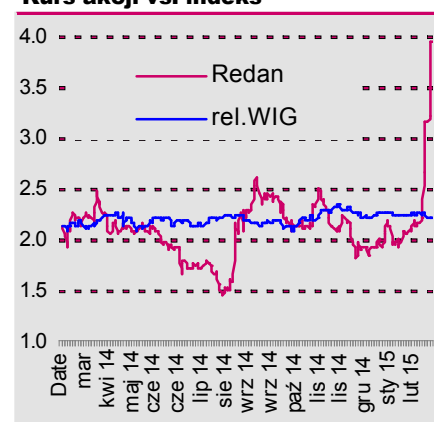
Cena: 3.95

Cena docelowa: 4.50

## Ujawniony potencjał Textilmarketu

Działalność spółki Redan składa się z dwóch głównych części: modowej i dyskontowej (Textilmarket). W ostatnich latach część modowa generuje systematycznie mniejsze lub większe straty. Natomiast część dyskontowa w latach 2012-2014 poprawiła EBIT z 1.2 mln PLN do ok. 21.5 mln PLN dzięki rozwojowi sieci (o 9.2%), wzrostowi sprzedaży na 1m<sup>2</sup> (o 12.4%) oraz poprawie marży brutto (o 2.9 p.p.). Dalsza poprawa wyników powinna być kontynuowana w 2015 r. (w tym wzrost sieci 13.5%), co z naddatkiem powinno kompensować słabe (ale już nie pogarszające się) wyniki w części modowej. Skupienie się na rozwoju Textilmarketu przy potencjalnej niewielkiej poprawie w części modowej daje jeszcze upside w stosunku do aktualnej wyceny giełdowej akcji Redanu. Wyceniamy akcje Redanu na 4.5 PLN za akcję oraz rekomendujemy ich akumulowanie.

Kurs akcji vs. indeks



## Transakcja z 21 Concordia ujawniła wartość Textilmarketu

W listopadzie ub r. nastąpiła finalizacja sprzedaży 25.12% akcji spółki zależnej Adesso (właściciela Textilmarketu) funduszowi 21 Concordia za 35 mln PLN (fundusz ma opcję na kolejne 10.76% za 15 mln PLN). Wycena spółka Adesso w tej transakcji to 139 mln PLN za 100%. Sądzymy jednak, że fundusz wyceni spółkę Adesso co najmniej 40-50% wyżej, gdyż kupił pakiet mniejszościowy w relatywnie małej, niepełnej firmie. Samą transakcję sprzedaży można uznać za niekorzystną dla akcjonariuszy Redanu (sprzedaż po EV/EBIT na poziomie 7.8), jednak ma ona charakter informacyjny - pokazuje jak dużo warta jest spółka zależna. Zgodnie z umową w tym roku ma nastąpić IPO spółki Textilmarket. Można oczekiwać, że przed debiutem wyniki spółki będą bardzo dobre.

## Poprawa wyników w kolejnych latach

Pomimo szacowanego wzrostu EBIT w 2014 r. do 12.7 mln PLN (+165% r/r), wynik netto Redan był w okolicach zera (przez różnice kursowe). Na najbliższe 2 lata oczekujemy wzrostu EBIT w sumie o 65%. Będzie to możliwe dzięki szybkiemu wzrostowi Textilmarketu oraz odbiciu wyników w części modowej (ale to dopiero w 2016 r.). Zysk netto dla akcjonariuszy Redanu powinien wynieść 4.5 mln PLN w tym roku oraz 8.8 mln PLN w roku 2016. C/Z na ten rok na poziomie 30.2x nie jest już zachęcający, jednak zyski powinny dynamicznie rosnąć w kolejnych latach. Pomimo ostatnich wzrostów widzimy cały czas pewien potencjał do wzrostu kursu akcji Redanu.

Max/min 52 tygodnie (PLN)	1.46 / 3.95
Liczba akcji (mln)	34.7
Kapitalizacja (mln PLN)	137
EV (mln PLN)	161
Free float (mln PLN)	47
Średni obrót (mln PLN)	0.1
Główny akcjonariusz	Radosław Wiśniewski
% akcji, % głosów	40.3%, 47. %
	<b>1 m</b> <b>3 m</b> <b>12 m</b>
Zmiana ceny (%)	81%    68%    40%
Zmiana rel. WIG (	79%    68%    42%

**Marcin Palenik, CFA**  
+48 22 598 26 71  
marcin.palenik@millenniumdm.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2013	468.3	4.8	12.9	3.4	0.12	0.42	1.9	31.7	2.04	0.0%	33.5	12.5	6.4
2014p	504.5	12.7	20.1	-0.4	-0.01	0.20	2.1	-	1.91	0.0%	12.6	8.0	-0.6
2015p	559.2	15.3	23.5	4.5	0.13	0.36	2.1	30.2	1.85	0.0%	10.5	6.8	5.9
2016p	612.5	21.0	31.2	8.8	0.25	0.53	2.4	15.5	1.66	0.0%	7.7	5.1	10.4

p - prognozy skonsolidowane Millennium DM, mln PLN

## Departament Analiz

**Marcin Materna, CFA**  
Doradca Inwestycyjny  
+22 598 26 82  
marcin.materna@millenniumdm.pl

**Marcin Palenik, CFA**  
+22 598 26 71  
marcin.palenik@millenniumdm.pl

**Maciej Krefta**  
+22 598 26 88  
maciej.krefta@millenniumdm.pl

**Wojciech Woźniak**  
+22 598 26 58  
wojciech.wozniak@millenniumdm.pl

**Sebastian Siemiątkowski**  
+22 598 26 05  
sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

**Artur Topczewski**  
+22 598 26 59  
artur.topczewski@millenniumdm.pl

**Dyrektor**  
banki i finanse

Analityk  
branża spożywcza, handel

Analityk  
energetyka i deweloperzy

Analityk  
przemysł elektromaszynowy

Analityk funduszy

Analityk funduszy

## Sprzedaż

**Radosław Zawadzki**  
+22 598 26 34  
radoslaw.zawadzki@millenniumdm.pl

**Arkadiusz Szumilak**  
+22 598 26 75  
arkadiusz.szumilak@millenniumdm.pl

**Marek Przytuła**  
+22 598 26 68  
marek.przytula@millenniumdm.pl

**Jarosław Oldakowski**  
+22 598 26 11  
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

**Leszek Iwaniec**  
+22 598 26 90  
leszek.iwaniec@millenniumdm.pl

**Grażyna Mendrych**  
+22 598 26 26  
grazyna.mendrych@millenniumdm.pl

**Dyrektor**

**Millennium Dom Maklerski S.A.**  
Ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp  
02-593 Warszawa Polska

Fax: +48 22 598 26 99 Tel. +48 22 598 26 00

### Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto  
EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
WNB - wynik na działalności bankowej  
P/CE - stosunek ceny akcji do zysku netto na akcję powiększonego o amortyzację na akcję  
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję  
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję  
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
ROA - stopa zwrotu z aktywów  
EPS - zysk netto na 1 akcję  
CEPS - wartość zysku netto i amortyzacji na 1 akcję  
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję  
DPS - dywidenda na 1 akcję  
NPL - kredyty zagrożone

### Struktura rekomendacji Millennium DM S.A. w IV kwartale 2014 roku

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	2	33%
Akumuluj	3	50%
Neutralnie	1	17%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

### Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Millennium DM S.A. świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej\*

Akumuluj	2	67%
Neutralnie	1	33%

\*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których MDM S.A. pełni funkcję animatora

### Skala rekomendacji stosowana w Millennium Dom Maklerski S.A.

KUPUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu  
AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu  
NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)  
REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%  
SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20%  
Rekomendacje wydawane przez Millennium Dom Maklerski S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

### Stosowane metody wyceny

Rekomendacja sporządzona jest w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):  
Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego.  
Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepiej niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku. Metoda ROE-P/BV (model uzależniający właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność), jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

### Powiązania Millennium Dom Maklerski S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu.

Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Ciech, Wielton, Selena FM, Skyline, Sygnity oraz KGHM, PZU, Kompap. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy pełnił funkcję oferującego dla akcji spółki: MFO S.A., od której otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy mógł zawierać umowy ze spółkami Getin Noble Bank oraz Getin Holding w zakresie bankowości inwestycyjnej. Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A., głównego akcjonariusza Millennium Dom Maklerskiego S.A. Pomędzy Millennium Dom Maklerski S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszą rekomendację inwestycyjną.

### Pozostałe informacje

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji sporządziły rekomendację, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Nie wystąpiły istotne zmiany w stosunku do poprzedniej rekomendacji dotyczące metod i podstaw wyceny przyjętych przy ocenie instrumentu finansowego lub emitenta instrumentów finansowych oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji chyba, że zostało to wyraźnie zaznaczone w treści rekomendacji. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być ona także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółką będącą przedmiotem rekomendacji ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółki (spółek) wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Treść rekomendacji nie była udostępniona spółce będącej przedmiotem rekomendacji przed jej opublikowaniem. Aktualizacja niniejszego raportu dokonywana jest w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka. Millennium Dom Maklerski S.A. może świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczą analizy. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

