

# Wittchen SA

Raport aktualizujący

**Rekordowe wyniki, mimo niekorzystnego otoczenia, perspektywy pozostają dobre**

03.07.2023 08:20

## Dane podstawowe

| REKOMENDACJA               | AKUMULUJ                    |
|----------------------------|-----------------------------|
| <b>Cena docelowa [PLN]</b> | <b>39,5</b>                 |
| Wycena DCF [PLN]           | 39,2                        |
| Wycena porównawcza [PLN]   | 33,1                        |
| Cena rynkowa [PLN]         | 36,6                        |
| Pot.wzrostu/spadku [%]     | 8,0%                        |
| Kapitalizacja [mln PLN]    | 672,0                       |
| Free float [%]             | 39,8%                       |
| Sektor                     | sprzedaż detaliczna odzieży |
| Kod GPW                    | WTN                         |
| Bloomberg                  | WTN PW                      |

## Analitik

Łukasz Bryl

Tel.: 785 500 874

## Profil Spółki

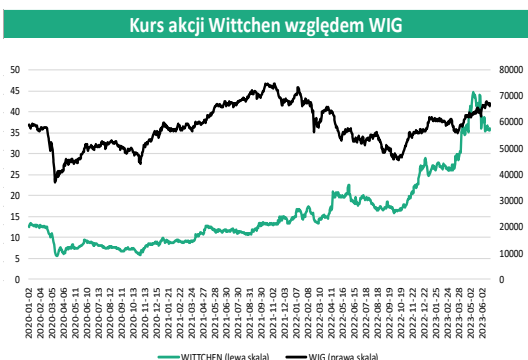
Przeważającym przedmiotem działalności Spółki jest sprzedaż detaliczna obuwia i wyrobów skórzanych prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach.

Źródło: www.gpw.pl

## Główni Akcjonariusze [%]

Jędrzej i Monika Wittchen 60,2%

| Czynniki wzrostu      | Czynniki ryzyka |
|-----------------------|-----------------|
| Atrakcyjna oferta     | Ryzyko recesji  |
| Ekspansja zagraniczna | Presja kosztowa |
| Sprzedaż e-commerce   |                 |



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

Relatywnie dobre na tle szerokiego rynku wyniki sprzedaży detalicznej w kategorii odzieży i obuwiu za I kwartał znalazły swoje odzwierciedlenie także w przychodach Wittchena. **Mimo, że I kwartał jest zazwyczaj najgorszy dla spółek odzieżowych Spółka wypracowała rekordowe w historii przychody za I kwartał w wysokości 96,3 mln zł.** To pokazuje, że postpandemiczny boom na wyroby skórzane, w tym na torby podróżne i walizki trwa w najlepsze. Większość przychodów Wittchen generuje na rynku polskim, na którym zauważalne jest także wzmożone zainteresowanie podróżami, co w naturalny sposób zwiększa popyt na produkty Spółki.

**Spółce udało się także poprawić już wysoką marżę brutto ze sprzedaży do poziomu 63%.** Niemniej jednak środowisko wysokiej inflacji w Polsce generuje także silną presję na kosztową stronę Spółki. Największy wzrost kosztów miał miejsce w grupie kosztów ogólnego zarządu, które wzrosły o 89,4% r/r.

**Pozytywnie oceniamy perspektywy rozwoju Spółki, która wkracza w okres wakacyjny.** Spodziewamy się kontynuacji dynamiki wzrostu sprzedaży. Na poziomie kosztów prognozujemy pozytywne trendy w kształtowaniu się kosztów własnych sprzedaży z uwagi na silną złotówkę oraz ustabilizowanie cen frachtu.

**Finalnie obniżamy naszą wycenę do 39,5 zł (z 40,8 zł) za 1 akcję na koniec 2023 r.,** co wynika w głównej mierze ze spadku mnożników spółek porównywalnych.

| tys. PLN              | 2022    | 2023P   | 2024P   | 2025P   | 2026P   | 2027P   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Przychody</b>      | 405 919 | 490 151 | 523 370 | 553 768 | 575 033 | 597 308 |
| <b>EBITDA</b>         | 113 080 | 115 413 | 122 218 | 127 921 | 132 219 | 136 560 |
| marża EBITDA          | 27,9%   | 23,5%   | 23,4%   | 23,1%   | 23,0%   | 22,9%   |
| <b>EBIT</b>           | 87 728  | 89 808  | 96 357  | 101 801 | 105 837 | 109 915 |
| <b>Zysk netto</b>     | 62 886  | 66 540  | 73 530  | 79 450  | 83 731  | 87 867  |
| <b>Kapitał własny</b> | 214 364 | 219 820 | 225 850 | 261 539 | 283 778 | 323 247 |
| <b>Dług netto</b>     | 37 257  | 19 693  | 49 602  | 30 149  | 26 815  | -6 659  |
| P/E                   | 10,6    | 10,0    | 9,1     | 8,4     | 8,0     | 7,6     |
| P/BV                  | 3,1     | 3,0     | 3,0     | 2,5     | 2,3     | 2,1     |
| EV/EBITDA             | 6,2     | 5,9     | 5,9     | 5,4     | 5,2     | 4,8     |
| EPS                   | 3,4     | 3,6     | 4,0     | 4,3     | 4,6     | 4,8     |

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

## Wykaz stosowanych skrótów

**CAPEX** (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

**DCF** (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

**DFCF** – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

**EBIT** (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

**EBITDA** (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

**EV** (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

**EV/EBITDA** - wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

**FCFF** (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

**GPW** – Giełda Papierów Wartościowych.

**NOPLAT** – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT\*(1 - stopa podatkowa).

**P/BV** (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

**P/E** (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

**PV TV** – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

**RB** – raport bieżący.

**RN** – rada nadzorcza.

**TP** – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

**TV** (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

**WACC** (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

## Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 3 lipca 2023 roku, 8:20

Pierwsze udostępnienie opracowania: 3 lipca 2023 roku, 8:30

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/rekomendacje/wittchen-sa>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecciodawców.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/rekomendacje/wittchen-sa>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

| Spółka             | Zalecenie | Cena docelowa | Cena przy wydaniu | Typ rekomendacji     | Data wydania | Sporządził   |
|--------------------|-----------|---------------|-------------------|----------------------|--------------|--------------|
| NTT SYSTEM         | nd        | 7,03          | 3,95              | Raport Aktualizujący | 04.10.2022   | Łukasz Bryl  |
| PROCHEM            | nd        | 30,00         | 34,80             | Raport Aktualizujący | 05.10.2022   | Artur Wizner |
| PROTEKTOR          | nd        | 2,90          | 2,60              | Raport Aktualizujący | 12.10.2022   | Artur Wizner |
| MONNARI TRADE      | nd        | 6,74          | 3,87              | Raport Aktualizujący | 21.10.2022   | Łukasz Bryl  |
| PROCHEM            | nd        | 30,00         | 35,00             | Analiza wyników      | 15.11.2022   | Artur Wizner |
| UNIBEP             | nd        | 10,00         | 8,84              | Analiza wyników      | 18.11.2022   | Artur Wizner |
| VIVID GAMES        | nd        | 1,09          | 1,05              | Analiza wyników      | 29.11.2022   | Łukasz Bryl  |
| MONNARI TRADE      | nd        | 7,20          | 4,85              | Analiza wyników      | 01.12.2022   | Łukasz Bryl  |
| NTT SYSTEM         | nd        | 7,50          | 4,12              | Analiza wyników      | 02.12.2022   | Łukasz Bryl  |
| PROTEKTOR          | nd        | 2,90          | 2,19              | Analiza wyników      | 06.12.2022   | Artur Wizner |
| MONNARI TRADE      | KUPUJ     | 8,63          | 4,82              | Raport Aktualizujący | 13.03.2023   | Łukasz Bryl  |
| PROTEKTOR          | TRZYMAJ   | 2,70          | 2,36              | Raport Aktualizujący | 13.03.2023   | Artur Wizner |
| ESOTIQ & HENDERSON | KUPUJ     | 47,23         | 29,20             | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Łukasz Bryl  |
| COCCODRILLO        | KUPUJ     | 26,77         | 17,75             | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Łukasz Bryl  |
| WITTCHEN           | KUPUJ     | 40,83         | 27,00             | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Łukasz Bryl  |
| VRG                | KUPUJ     | 5,07          | 3,30              | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Artur Wizner |
| WOJAS              | KUPUJ     | 11,75         | 7,96              | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Artur Wizner |
| LPP                | TRZYMAJ   | 9328,17       | 9430,00           | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Artur Wizner |
| CCC                | SPRZEDAJ  | 27,57         | 35,43             | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Artur Wizner |
| SILVANO GROUP      | KUPUJ     | 14,14         | 5,45              | Raport Inicjujący    | 13.03.2023   | Łukasz Bryl  |
| SNIEZKA            | KUPUJ     | 83,00         | 71,60             | Raport Aktualizujący | 17.03.2023   | Artur Wizner |
| JSW                | KUPUJ     | 71,00         | 45,78             | Raport Aktualizujący | 05.04.2023   | Artur Wizner |
| NTT SYSTEM         | nd        | 7,90          | 5,00              | Raport Aktualizujący | 12.04.2023   | Łukasz Bryl  |
| VIVID GAMES        | nd        | 1,05          | 0,82              | Raport Aktualizujący | 05.05.2023   | Łukasz Bryl  |
| UNIBEP             | nd        | 13,30         | 10,40             | Raport Aktualizujący | 09.05.2023   | Artur Wizner |
| MONNARI TRADE      | nd        | 7,84          | 5,34              | Raport Aktualizujący | 12.05.2023   | Łukasz Bryl  |
| PROTEKTOR          | nd        | 2,70          | 2,30              | Raport Aktualizujący | 12.05.2023   | Artur Wizner |
| PROCHEM            | nd        | 30,00         | 31,00             | Raport Aktualizujący | 17.05.2023   | Artur Wizner |
| VIVID GAMES        | nd        | 0,90          | 0,90              | Raport Aktualizujący | 05.06.2023   | Łukasz Bryl  |
| NTT SYSTEM         | nd        | 8,62          | 4,89              | Raport Aktualizujący | 05.06.2023   | Łukasz Bryl  |
| PROCHEM            | nd        | 32,70         | 31,20             | Raport Aktualizujący | 06.06.2023   | Artur Wizner |
| PROTEKTOR          | nd        | 2,80          | 2,27              | Raport Aktualizujący | 09.06.2023   | Artur Wizner |
| MONNARI TRADE      | nd        | 7,28          | 5,10              | Raport Aktualizujący | 13.06.2023   | Łukasz Bryl  |
| UNIBEP             | nd        | 13,30         | 10,50             | Raport Aktualizujący | 14.06.2023   | Artur Wizner |
| WITTCHEN           | AKUMULUJ  | 39,50         | 36,60             | Raport Aktualizujący | 03.07.2023   | Łukasz Bryl  |

|  |   |
|--|---|
| <b>Dom Maklerski Banku BPS S.A.</b><br><br>ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,<br><br>tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556<br><a href="http://www.dmbps.pl">www.dmbps.pl</a><br><a href="mailto:dm@dmbps.pl">dm@dmbps.pl</a>   |   |
| <b>Departament Analiz</b>  |   |
| <b>Tomasz Czarnecki, MPW</b><br>Dyrektor Departamentu Analiz<br><a href="mailto:tomasz.czarnecki@dmbps.pl">tomasz.czarnecki@dmbps.pl</a><br>tel.: (22) 53 95 542<br><b>Artur Wizner, MPW</b><br>Analityk<br><a href="mailto:artur.wizner@dmbps.pl">artur.wizner@dmbps.pl</a><br>tel.: (22) 53 95 548<br><b>Dr Łukasz Bryl</b><br><a href="mailto:lukasz.bryl@dmbps.pl">lukasz.bryl@dmbps.pl</a><br>Tel.: 785 500 874 | <b>Jacek Borawski</b><br>Analityk techniczny  |
| <b>Departament Sprzedaży</b>   |   |
| <b>Dariusz Stasiak, MPW</b><br>Dyrektor Departamentu Sprzedaży<br><a href="mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl">dariusz.stasiak@dmbps.pl</a><br>tel.: (22) 53 95 541   | <b>Krzysztof Jeż, MPW</b><br><a href="mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl">krzysztof.jez@dmbps.pl</a><br>tel.: (22) 53 95 559<br><b>Lech Kucharski, MPW</b><br><a href="mailto:lech.kucharski@dmbps.pl">lech.kucharski@dmbps.pl</a><br>tel.: (22) 53 95 522<br><b>Tomasz Kublik, MPW</b><br><a href="mailto:tomasz.kublik@dmbps.pl">tomasz.kublik@dmbps.pl</a><br>tel.: + 48 (22) 53 95 511<br><b>Tomasz Wojna</b><br><a href="mailto:tomasz.wojna@dmbps.pl">tomasz.wojna@dmbps.pl</a><br>tel.: + 48 (22) 53 95 541<br><br><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small> |