

6. OCENY I PROGNOZY EMITENTA

6.1. OCENA ZARZĄDZANIA ZASOBAMI FINANSOWYMI

6.1.1. RENTOWNOŚĆ

Oceny rentowności Emitenta dokonano za pomocą następujących wskaźników:

- wskaźnik rentowności operacyjnej - mierzony jako iloraz zysku na działalności operacyjnej oraz przychodów netto ze sprzedaży. Wskaźnik ten ukazuje efektywność podstawowej działalności Spółki.
- wskaźnik rentowności brutto - liczony jako iloraz zysku brutto oraz przychodów netto ze sprzedaży. Wskaźnik ten służy do oceny uzyskiwanych wyników z uwzględnieniem operacji finansowych i zdarzeń nadzwyczajnych.
- wskaźnik rentowności netto - liczony jako iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży. Stanowi on syntetyczny wskaźnik zyskowności ogółu działań przeprowadzanych przez Spółkę.
- wskaźnik rentowności aktywów (ROA) - mierzony jako stosunek zysku netto do aktywów ogółem. Wskaźnik ten pokazuje jaki zysk netto wypracowuje Spółka w przeliczeniu na każdą złotówkę aktywów posiadanych w okresie, w którym zysk ten został osiągnięty.
- wskaźnik rentowności kapitałów własnych (ROE) - mierzony jako iloraz zysku netto do stanu kapitałów własnych na koniec badanego okresu. Wskaźnik ten służy do oceny efektywności wykorzystania kapitałów zaangażowanych w Spółce przez jej akcjonariuszy.

Tabela 6-1 Podstawowe wielkości służące ocenie rentowności i efektywności FER S.A. i Grupy Kapitałowej w latach 1997-1999 i za okres od 1 stycznia 2000 do 1 grudnia 2000 r. w tys. zł

	1997	1998	1999	1.01.2000-1.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Przychody netto ze sprzedaży	16.311	25.793	23.533	27.468	27.102
Zysk na działalności operacyjnej	2.106	4.966	4.131	3.302	3.756
Zysk brutto	2.181	4.958	4.057	3.197	3.657
Zysk netto	1.431	3.371	2.871	2.161	2.472
Wielkość aktywów	5.873	10.129	13.706	15.244	15.438
Wielkość kapitału własnego	4.570	7.693	10.324	11.382	11.692

Tabela 6-2: Wskaźniki rentowności FER S.A. i Grupy Kapitałowej w latach 1997-1999 i za okres od 1 stycznia 2000 do 1 grudnia 2000 r. w tys. zł

	1997	1998	1999	1.01.2000-1.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Rentowność operacyjna	12,91%	19,25%	17,55%	12,02%	13,86%
Rentowność sprzedaży brutto	13,37%	19,22%	17,24%	11,64%	13,49%
Rentowność sprzedaży netto	8,77%	13,07%	12,20%	7,87%	9,12%
ROA	24,37%	33,28%	20,95%	14,18%	16,01%
ROE	31,31%	43,82%	27,81%	18,99%	21,14%

W latach 1997 - 2000 Spółka zanotowała wzrost sprzedaży o blisko 70% realizując przy tym bardzo wysokie w odniesieniu do branży odzieżowej marże zysku operacyjnego, brutto i netto. W prezentowanym okresie zysk operacyjny wzrósł o 60%, zysk brutto o 45 % a zysk netto o 60 %. Zmniejszenie w ujęciu bezwzględny wartości wskaźników rentowności FER S.A. i Grupy Kapitałowej w okresie 1.01.2000 - 1.12.2000 związane jest przede wszystkim z realizacją przyjętej strategii tj. z poniesieniem wydatków na rozpoczęcie tworzenia własnej sieci sklepów wzorcowych (zostały otwarte trzy sklepy), nakładami na reklamę oraz poniesieniem w II połowie roku kosztów związanych z przygotowaniem audytu sprawozdań finansowych.

6.1.2. OCENA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Badanie zdolności Spółki do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań przeprowadzono na podstawie analizy sprawozdań finansowych i kształtowania się wskaźników płynności.

Oceny płynności finansowej dokonano na podstawie analizy poziomu i struktury kapitału obrotowego oraz rotacji składników kapitału obrotowego, w której uwzględniono:

- rotację zapasów w dniach - $(\text{stan zapasów} \times 360 \text{ dni}) / \text{sprzedaż netto}$,
- rotację należności w dniach - $(\text{stan należności} \times 360 \text{ dni}) / \text{sprzedaż netto}$,
- rotację zobowiązań w dniach - $(\text{stan zobowiązań bieżących} \times 360 \text{ dni}) / \text{sprzedaż netto}$,
- cykl środków pieniężnych w dniach - $(\text{rotacja zapasów w dniach}) + (\text{rotacja należności w dniach}) - (\text{rotacja zobowiązań w dniach})$.

Do oceny płynności posłużono się następującymi wskaźnikami:

- płynność bieżąca (current ratio) - wskaźnik stanowiący relację majątku obrotowego do zobowiązań krótkoterminowych firmy. Obrazuje zdolność Spółki do obsługi krótkoterminowych zobowiązań z majątku obrotowego;
- płynność „szybka” (quick ratio) - wskaźnik wyznaczony jako stosunek aktywów o wysokim stopniu płynności (tj. majątek obrotowy pomniejszony o zapasy) do zobowiązań krótkoterminowych. Pokazuje jaka jest zdolność firmy do zgromadzenia w krótkim czasie środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych.

Tabela 6-3: Struktura majątku obrotowego FER S.A. i Grupy Kapitałowej na dzień 31.12.1997, 31.12.1998, 31.12.1999 i 1.12.2000.

	1997	1998	1999	1.01.2000-1.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Zapasy	1.132	1.360	1.786	846	846
Należności	971	2.111	4.128	7.250	7.293
Papiery wartościowe	0	0	0	0	0
Środki pieniężne	533	2.524	3.017	1.228	1.443
Suma aktywów bieżących	2.636	5.995	8.931	9.324	9.582

Tabela 6-4: Rotacja głównych wskaźników majątku obrotowego FER S.A. i Grupy Kapitałowej w latach 1997-1999 i za okres od 1 stycznia 2000 do 1 grudnia 2000 r.

	1997	1998	1999	1.01.2000-1.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Rotacja zapasów w dniach	24,98	18,98	27,32	11,09	11,24
Rotacja należności w dniach	21,43	29,46	63,15	95,02	96,87
Rotacja zobowiązań w dniach	8,41	15,76	31,36	25,64	15,57
Cykl środków pieniężnych	38,01	32,69	59,11	80,47	92,54

Tabela 6-5: Poziom wskaźników płynności FER S.A. i Grupy Kapitałowej w latach 1997-1999 i za okres od 1 stycznia 2000 do 1 grudnia 2000 r.

	1997	1998	1999	1.01.2000-1.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Płynność bieżąca	3,27	3,49	3,32	2,91	3,30
Płynność szybka	1,86	2,70	2,66	2,65	3,01

W prezentowanym okresie Spółka utrzymuje bardzo wysokie wskaźniki płynności. Na dzień 1 grudnia 2000 wskaźniki te prezentowały, iż zarówno FER S.A. jak i Grupa Kapitałowa posiadały majątek obrotowy pokrywający blisko trzykrotnie zobowiązania krótkoterminowe. Również wskaźnik płynności szybkiej pokazuje, iż zarówno FER S.A. jak i cała Grupa Kapitałowa nie ma najmniejszych problemów, aby w krótkim czasie zgromadzić środki pieniężne na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych. Analizując dodatkowo wskaźnik rotacji zobowiązań Spółki, otrzymane dane pozwalają twierdzić, iż Emitent jest wiarygodnym partnerem gospodarczym. Wskaźnik rotacji należności obrazujący w prezentowanym okresie relację należności i przychodów ze sprzedaży w danym okresie związany jest z konsekwentną rozbudową sieci sprzedaży organizowanej przez przedstawicieli Spółki i koniecznością ponoszenia kosztów związanych z funkcjonowaniem sieci. Spółka, zgodnie z przyjętą i realizowaną strategią, dokonuje transformacji kanałów sprzedaży poprzez budowę własnych sklepów wzorcowych oraz wprowadziła bardzo restrykcyjne zasady wprowadzania do sieci sprzedaży nowych kolekcji. Działania te

mają na celu zwiększenie nie tylko rentowności, ale i zmniejszenie okresu czasu, w którym spółka ściąga swoje należności. Dodatkowo argumentuje za tym relacja wskaźnika zapasów konsekwentnie utrzymywana na niskim poziomie, który jest charakterystyczny dla dystrybucyjno-projektowej. Wskaźnik ten przedstawia sytuację, w której podstawą strategii jest nie tyle organizacja projektu, outsourcing'u oraz dystrybucji konkretnego wyrobu, co całej kolekcji w danym okresie. Podsumowując ocenę płynności finansowej Emitenta, na podstawie prezentowanych w powyższych tabelach informacji wynika, iż nie istnieje zagrożenie wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań Emitenta.

6.1.3. ZADŁUŻENIE

Dla oceny stopnia zadłużenia oraz oceny struktury finansowania majątku zastosowano następujące wskaźniki:

- wskaźnik ogólnego zadłużenia - stosunek zobowiązań ogółem do aktywów ogółem,
- wskaźnik zadłużenia kapitału własnego - iloraz zobowiązań ogółem i kapitału własnego,
- wskaźnik pokrycia zobowiązań długoterminowych rzeczowymi składnikami majątku - stosunek wartości rzeczowych składników majątku do zobowiązań długoterminowych,
- wskaźnik zadłużenia długoterminowego - zadłużenie długoterminowe do kapitału własnego,
- wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi - stosunek kapitałów własnych do aktywów ogółem,
- wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem własnym - iloraz kapitałów własnych i majątku trwałego.

Tabela 6-6: Poziom wskaźników zadłużenia FER S.A. i Grupy Kapitałowej w latach 1997-1999 i za okres od 1 stycznia 2000 do 1 grudnia 2000 r.

	1997	1998	1999	I.01.2000-I.12.2000	
Wyszczególnienie	Emitent	Emitent	Emitent	Emitent	Grupa Kapitałowa
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	13,74%	16,94%	19,61%	21,00%	19,99%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	17,66%	22,31%	26,04%	28,13%	26,39%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0	0	0	0	0
Wskaźnik pokrycia zob. długoterm. rzecz skl.	0	0	0	0	0
Wskaźnik pokrycia majątku kapitałami własnymi	1,42	1,88	2,22	1,97	2,05

W prezentowanym okresie nie wystąpiło zagrożenie utraty zdolności Spółki FER S.A. do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań.

6.2. OCENA MOŻLIWOŚCI REALIZACJI PLANÓW INWESTYCYJNYCH

Spółka zamierza w latach 2001 - 2005 zrealizować program inwestycyjny, który pozwoli jej na osiągnięcie znaczącego wzrostu sprzedaży (do poziomu 50 mln zł rocznie). Łączna przewidywana wielkość nakładów inwestycyjnych w latach 2001 - 2005 wynosi ok. 20 mln złotych. W związku z realizacją strategii Spółka przewiduje przeznaczyć wpływy z emisji na następujące nakłady inwestycyjne:

- Rozbudowa sieci sklepów - 7.200 tys. zł
- Kampania marketingowa - 3.800 tys. zł
- Zwiększenie kapitału obrotowego - 2.700 tys. zł

Ww. nakłady inwestycyjne są tożsame z celami emisji przedstawionymi w pkt. 1.7, które zostały tam szczegółowo omówione.

Planowane nakłady inwestycyjne zostaną sfinansowane wpływami z emisji i środkami własnymi generowanymi przez Spółkę (zatrzymany zysk netto i amortyzacja). W przypadku gdyby ww. źródła finansowanie nie wystarczyły dla realizacji przyjętego programu inwestycyjnego, Spółka będzie posilać się krótkoterminowymi kredytami bankowi, w tym przede wszystkim w zakresie zwiększania kapitału obrotowego Spółki.

Zdaniem Zarządu Spółki nie istnieje ryzyko niezrealizowania założonego programu inwestycyjnego.

6.3. OCENA CZYNNIKÓW I ZDARZEŃ NIETYPOWYCH MAJĄCYCH WPŁYW NA WYNIKI DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ

W 2000 roku Emitent skorzystał z ulgi inwestycyjnej w związku z kontynuacją inwestycji (budowa hali produkcyjnej) w kwocie 234.100,00 złotych (w latach 1997-1999 ulgi inwestycyjne wynosiły odpowiednio: 1997r.: 1.005.800,00 złotych;

1998r.: 1.050.139,00 złotych; 1999r.: 461.000,00 złotych). W związku z powyższym Emitent dokonał obniżenia o kwotę 234.000,00 podstawy opodatkowania osób prawnych co w konsekwencji doprowadziło do zmniejszenia kwoty podatku dochodowego od osób prawnych. Na wyżej wymienioną kwotę Emitent stworzył rezerwę na podatek dochodowy od osób prawnych w wysokości 28 % tj. kwotę 65.548,00 złotych. W 2001 roku Emitent zamierza skorzystać z premii inwestycyjnej w kwocie 117.050 złotych, która będzie podstawą do obniżenia podstawy opodatkowania osób prawnych co w rezultacie pozwoli obniżyć podatek dochodowy od osób prawnych o kwotę 32.777 złote.

W związku z wprowadzoną zmianą obowiązujących przepisów prawnych nie ma możliwości wykorzystania nowych ulg inwestycyjnych poczynwszy od 2000 roku.

W latach 1997, 1998 i 1999 oraz w okresie od 1 stycznia 2000 r. do 1 grudnia 2000 r., poza wymienionym powyżej, nie zaszły nietypowe czynniki lub zdarzenia, które miały wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez Spółkę.

6.4. KIERUNKI ZMIAN W DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ W OKRESIE OD SPORZĄDZENIA OSTATNIEGO SPRAWOZDANIA FINANSOWEGO DO DNIA SPORZĄDZENIA PROSPEKTU

Od dnia 1 grudnia 2000 r., na który sporządzono ostatnie sprawozdanie finansowe do dnia sporządzenia Prospektu emisyjnego nie nastąpiły zmiany w działalności gospodarczej Emitenta i Grupy Kapitałowej. W najbliższych latach Spółka nie planuje żadnych istotnych zmian w kierunkach swojej działalności gospodarczej.

6.5. CHARAKTERYSTYKA WEWNĘTRZNYCH I ZEWNĘTRZNYCH CZYNNIKÓW ISTOTNYCH DLA ROZWOJU EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ

6.5.1. PODSTAWOWE ZAŁOŻENIA DOTYCZĄCE REALIZACJI STRATEGII ROZWOJOWEJ

Branża odzieżowa należy do trudnych i specyficznych branż, a obecna sytuacja sprzyja głównie małym i średnim firmom o dużej elastyczności umiejącym dostosować się do zmieniających się trendów. Z obserwacji rynku europejskiego wyciągnąć można wnioski, że odzież markowa jest kolejnym etapem konsumpcji po zaspokojeniu potrzeb związanych z artykułami AGD (w Polsce przełom lat 80. i 90.) oraz potrzeb związanych z zakupem samochodów (w Polsce obecnie).

Perspektywy FER S.A. rysują się obiecująco. Zdecydowaną większość przychodów Spółka uzyskuje na rynku polskim. Wysoka dynamika sprzedaży oraz wysoka rentowność stanowią solidne podstawy do planowania dalszego rozwoju. Spółka dysponuje bardzo młodą i dobrą załogą w pełni utożsamiającą się z firmą, w której pracuje. Ważnymi czynnikami rozwoju są własna stylistyka, wykrystalizowana sieć przedstawicielska, a także jasna strategia na najbliższe pięć lat.

Wzrost sprzedaży w najbliższych latach FER S.A. będzie oparty na:

- wzroście popytu przekraczającym wzrost gospodarczy Polski;
- budowie własnej sieci sprzedaży detalicznej;
- wprowadzeniu nowych produktów zgodnych z liniami Fer i Even;
- rozbudowie sieci sprzedaży poprzez obce sklepy;
- ekspansji Spółki na rynki krajów Europy Wschodniej.

Ze względu na strukturę akcjonariatu FER S.A. posiada dostęp do know-how niemieckiej firmy Feldhues Moden, która od blisko 30 lat odnosi sukcesy na rynku niemieckim. Jako jedna z nielicznych firm odzieżowych w Polsce oparł swój schemat pracy o doświadczenia niemieckie przystosowane do warunków polskich. Sprzedawana przez FER S.A. odzież jest modna, zgodna z aktualnymi trendami, umiarkowana cenowo oraz wysokiej jakości. System budowy kolekcji i zbierania zamówień znacznie ogranicza ryzyko handlowe. Bardzo dobra sytuacja finansowa oraz sprecyzowane plany na najbliższe pięć lat dają znaczącą przewagę spółce FER S.A. nad konkurencją.

6.5.2. ZEWNĘTRZNE CZYNNIKI ISTOTNE DLA ROZWOJU SPÓŁKI

Wzrost PKB

W najbliższych latach prognozowany jest realny wzrost produktu krajowego brutto na poziomie 4-6%, co sprzyjać będzie wzrostowi popytu na odzież.

Wzrost rynku odzieżowego

Spodziewany jest wzrost rynku odzieżowego o ok. 30% w ciągu najbliższych 5 lat (w ujęciu dolarowym). Szczególnie duży wzrost popytu spodziewany jest w segmencie najbardziej dynamicznych klientów, czyli ludzi młodych, do których głównie kieruje swoje wyroby FER S.A.

Coraz większe przywiązanie odbiorców do marek

Rosnące znaczenie i wartość mają poszczególne marki odzieżowe, które coraz silniej oddziałują na kupujących.

Nieprzewidywalny czynnik mody

Zmieniająca się moda wpływa w istotny sposób na sprzedaż spółek z branży odzieżowej. W przypadku FER S.A. ryzyko spadku sprzedaży wskutek zmiany mody ograniczane jest przez wdrożony system projektowania, budowy kolekcji i zbierania zamówień.

Postępująca liberalizacja rynku i perspektywa wejścia do Unii Europejskiej

Wzrosło zagrożenie konkurencją zagraniczną (zarówno pochodzącą z Unii Europejskiej, jak i krajów pochodzenia tzw. "taniego importu"), a jednocześnie otworzą się nowe rynki zbytu.

6.5.3. WEWNĘTRZNE CZYNNIKI ISTOTNE DLA ROZWOJU SPÓŁKI**Strategia rynkowa**

Strategia rynkowa Spółki opiera się na stworzeniu własnej sieci sklepów firmowych, agresywnej i odważnej kampanii marketingowej, doskonaleniu produktu, wymianie słabych punktów dystrybucyjnych, rozwoju sprzedaży eksportowej, uruchomieniu sklepu internetowego oraz utrzymaniu obecnego stanu eksportowej produkcji zleconej. Zaistnienie tych elementów strategii w przyszłości warunkuje powodzenie rynkowe Spółki.

Jakość i cena produktów

Spółka oferuje korzystną relację jakości do ceny swoich wyrobów. Jakość produktów FER S.A. jest uznawana za wysoką, natomiast ceny kształtują się powyżej przeciętnej, jednak nie należą do najwyższych. Utrzymanie takiej pozycji rynkowej pozwoli Spółce na realizację wysokich marż.

Pozycja finansowa

Spółka znajduje się w dobrej sytuacji finansowej, a całość inwestycji finansuje kapitałami własnymi. Planowane zyski z działalności operacyjnej oraz przewidywana skala emisji pozwolą pokryć wszelkie przewidywane inwestycje do roku 2005.

Pozycja rynkowa

Pozycja rynkowa FER S.A. dynamicznie rośnie z uwagi na znacznie wyższe tempo wzrostu sprzedaży i zysków w porównaniu z resztą rynku odzieżowego.

6.6. PRZEWIDYWANIA DOTYCZĄCE CZYNNIKÓW WPŁYWAJĄCYCH NA PRZYSZŁE WYNIKI EMITENTA I GRUPY KAPITAŁOWEJ

W 2001 roku Emitent prognozuje osiągnięcie następujących wyników finansowych.

Tabela 6-7: Prognoza podstawowych wielkości rachunku zysków i strat w 2001 roku

Wyszczególnienie	2001
Przychody ze sprzedaży	35 000
Zysk operacyjny	3 987
Zysk brutto	4 688
Zysk netto	3 487

Powyższe prognozy zostały opracowane przez Emitenta w oparciu o przyjętą strategię i analizę rynku. Przy sporządzaniu prognozy zostały przyjęte następujące podstawowe założenia:

- wzrost popytu na artykuły odzieżowe wynikający ze wzrostu zamożności społeczeństwa – zdaniem Zarządu Emitenta w chwili obecnej mamy do czynienia ze wzrostem popytu na markowe produkty odzieżowe, co związane jest z bogaceniem się społeczeństwa i wzrostem realnych wynagrodzeń, w kolejnych latach trendy te powinny się pogłębiać i doprowadzić do dalszego wzrostu popytu na produkty Spółki,
- wzrost zapotrzebowania na wyroby odzieżowe o wysokiej jakości, gdzie kluczowym elementem decyzji nie jest cena – coraz wyraźniej odzwierciedla się trend, w którym głównym warunkiem podejmowania decyzji o zakupie odzieży nie jest cena, tylko jej jakość i odzwierciedlenie obowiązujących na rynku trendów mody. Taki schemat postępowania jest analogiczny do tych, które przyjęły się na rynkach Europy Zachodniej wiele lat temu. Zarząd szacuje, że tendencja ta będzie się nadal pogłębiać i powodować wzrost popytu za wyroby Spółki,
- wzrost znaczenia marki wyrobu przy podejmowaniu decyzji o zakupie – analogiczne jak poprzedni czynnik, jest on przeniesieniem tendencji z rynków zachodnich i już obecnie obserwujemy jego stały wzrost,
- rozbudowa sieci dystrybucji w oparciu o własne sklepy oraz doskonalenie istniejących kanałów dystrybucji – dostępność produktów Spółki poprzez dotychczasową sieć dystrybucji (prywatne butikiki) oraz własna sieć dystrybucji (własne sklepy) mają pozwolić na wzrost wolumenu realizowanej sprzedaży i wzrost realizowanych zysków.