

Kerdos Group – aktualizacja analizy z 08.12.2014 r., 2 marca 2015 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

Autor prowadzi bloga rynekobligacji.blogspot.com

Od czasu poprzedniej analizy Kerdos Group, spółka nie opublikowała nowych raportów finansowych. Raport za 2014 rok poznamy 20 marca, niestety już po planowanym przydziale właśnie oferowanych obligacji, który ma nastąpić 9 marca.

Z braku nowych informacji finansowych, spróbuję uporządkować dostępne informacje o grupie i przybliżyć ostatnie komunikaty opublikowane przez Kerdos.

Historia w skrócie

Kerdos (dawniej Hygienika) do 2012 roku był przede wszystkim zakładem produkcji pieluch, chusteczek higienicznych i środków higieny dla kobiet (podpaski). W 2004 roku spółka zadebiutowała na giełdzie. Praktycznie przez cały czas notowań na giełdzie spółka była nierentowna (do 2011 roku).

W 2010 roku do zarządu Hygieniki dołączył Kamil Kliniewski (obecny prezes i główny akcjonariusz spółki), a w 2012 roku nastąpiły wydarzenia kluczowe dla obecnej sytuacji grupy.

Wtedy miało miejsce bankructwo imperium drogerijnego niemieckiego miliardera Antona Schleckera, a jego drogerie zostały wystawione na sprzedaż.

„Kiedy w 2012 roku upadał drogerijny biznes niemieckiego miliardera Antona Schleckera, majątek bankruta za bezcen i z przyjemnością rozparcelowała konkurencja. Polską część biznesu – ponad 160 sklepów, przejęła Hygienika”

„Europejskie fragmenty biznesu Schleckera przejęły spółki pracowników, fundusze inwestycyjne, dłużnicy. Po dwóch latach niektórzy z nich są już rozczarowani prowadzeniem trudnego biznesu. Między innymi fundusz BB Royal Holding zaoferował sprzedaż kolejnych części międzynarodowej sieci drogerijnej.”

źródło: <http://natemat.pl/130853,polak-przejal-drogerie-w-luksemburgu-inglot-irena-eris-i-polskie-marki-rzadza-w-enklawie-zamoznosci>

Z określeniem „za bezcen i z przyjemnością” można by dyskutować, dla przykładu na główny biznes Schleckera (jako całość), czyli drogerie w Niemczech, nie znalazł się kupiec.

O samym Schleckerze i przyczynach upadku jego imperium warto przeczytać następujący artykuł:

http://wyborcza.biz/biznes/1,101562,12174278,Od_rzeznika_do_miliardera_bankrut_a_Anton_Schlecker_.html

W związku z powyższym, w 2012 roku następuje zwrot w strategii działalności grupy Hygienika, spółka z produkcyjnej ma stopniowo zmieniać się w handlową. Na tej fali pod koniec 2012 roku spółka rozpoczyna proces zakupu udziałów w sieci drogerii Dayli. Również w tym okresie Hygienika zakupiła za 4,9 mln zł 100 proc. udziałów w spółce Mr. House (produkcja i dystrybucja środków czystości dla gospodarstw domowych) oraz za 3,9 mln zł udiały w spółce eMARKET Sp. z o.o. (internetowa platforma dla sprzedaży hurtowej). A kolejnym etapem budowania sieci sprzedaży jest zakup 10% udziałów w sieci 24 drogerii Meng. zlokalizowanych w Luksemburgu (28.07.2014) za 625.000 EUR.

Na dzień ostatniego dostępnego raportu finansowego (30.09.2014) struktura grupy Hygienika wyglądała zatem następująco:

Kerdos Group				
Mr House	eMarket	Mega Trade	Poopeys Deutschland	Dayli
produkcja i dystrybucja chemii gospodarczej pod marką Mr House	platforma megatrade24.com – sprzedaż produktów FMCG (dóbr szybko rotujących) dla firm, dystrybutorów, hurtowni	poszukiwania oraz pozyskiwania lokali użytkowych pod najem	poprzez tą spółkę Kerdos inwestuje w sieć drogerii Meng zlokalizowanych w Luxemburgu	sieć drogerii w Polsce

Ostatnie wydarzenia w grupie Kerdos

Od tego czasu miały miejsce następujące istotne dla funkcjonowania grupy wydarzenia:

- 20 grudnia 2014 Kerdos poinformował o zbyciu na rzecz Dayli 100 proc. kapitału zakładowego eMarket. Wartość transakcji to 4,6 mln zł. Obecnie w Dayli zgrupowany jest już zarówno handel detaliczny, jak również hurtowy i sprzedaż poprzez Internet kierowana do hurtowni oraz franczyzobiorców,
- 24 grudnia 2014 Kerdos poinformował, że dzień wcześniej odbyło się Zgromadzenie Wspólników spółki zależnej Poopeys Deutschland na którym podjęto uchwałę o podwyższeniu kapitału zakładowego Poopeys o **kwotę 3.000.000 EUR** do kwoty

3.700.000 EUR. Wszystkie udziały w podwyższonym kapitale zakładowym Poopeys objął Kerdos i pokrył je wkładem pieniężnym. Zapewne po tym kroku nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Meng, udziały zostały objęte przez Poopeys za cenę w kwocie 1.250.000 EUR i obecnie Poopeys posiada łącznie 25 proc. udziałów i prawo nominowania jednego członka zarządu Meng. Efekt tych działań już jest widoczny – w drogeriach w Luxemburgu pojawiają się polskie produkty: <http://mengdrogerie.lu/index.php/en/promotions>

Dodajmy, że umowa zawarta przez Kerdos przewiduje osiągnięcie 100 proc. udziałów w drogeriach Meng do 2017 roku, a orientacyjna wartość drogerii na potrzeby transakcji wynosi 6,5 mln EUR. (faktyczna cena będzie zależeć od wypracowywanych w przyszłości wyników Meng Drogerie),

- 20 grudnia 2014 nastąpiło podwyższenie kapitału zakładowego Dayli do kwoty 15.956.300 PLN, tj. o kwotę 7.628.500 PLN (między innymi poprzez przeniesienie w rozliczeniu spółki eMarket do Dayli),
- 26 lutego 2015 roku Kerdos poinformował o odkupieniu od BB Royal Holding SA 10 proc. udziałów w Dayli za 1.050.000 EUR. Obecnie Kerdos posiada 100 proc. udziałów w Dayli,
- 28 lutego 2015 Kerdos w raporcie bieżącym poinformował o zawarciu z Mezzo Capital Sp. z o.o. umowy sprzedaży spółki Hygienika Dystrybucja (to dawny Mr. House Europe, do którego wniesiony został zakład produkcyjny z Hygienika SA, kredyty oraz spółka Mega Trade Dystrybucja). Cena sprzedaży została ustalona następująco:
Cena sprzedaży (21.900.542,25 PLN) = 43.400.000 PLN + środki pieniężne (tj. 345.886,41 PLN) - zobowiązania (tj. 21.845.344,16 PLN).

Strony Umowy postanowiły, iż Cena Zakupu płatna będzie przelewem na rachunek bankowy Kerdos **najpóźniej w dniu 31 marca 2015 r.** W razie opóźnienia Mezzo w zapłacie Ceny Zakupu lub jej części, które przekracza trzy dni, Kerdos uprawniony będzie do odstąpienia od Umowy.

Podsumowanie

Podsumowując, grupa Kerdos realizując strategię, przeniosła zakład produkcyjny oraz spółkę Mega Trade Dystrybucja i kredyty do spółki Mr. House Europe, którą to następnie sprzedała do Mezzo Capital.

Efektem transakcji będzie koncentracja grupy wyłącznie na handlu i prawie 22 mln PLN dodatkowej gotówki w kasie. Zwróćmy uwagę, że transakcja dojdzie do skutku dopiero po zapłacie przez Mezzo ceny, która to zapłata ma nastąpić do 31 marca 2015.

Kolejny krok, to konsolidacja handlu detalicznego i hurtowego (spółka eMarket) pod skrzydłami Dayli.

I wreszcie ostatni krok – to stopniowe nabywanie przez Poopeys Deutschland udziałów w Meng Drogerie – 24 drogeriach w Luksemburgu. I wydaje się, że właśnie tam (na zakup udziałów Meng Drogerie) podąża główny strumień pieniędzy z Kerdos.

Po przeprowadzonych transakcjach (zakładając skuteczną sprzedaż zakładu produkcyjnego) struktura grupy będzie wyglądała następująco:

Kerdos Group	
Dayli	Poopeys Deutschland
sieć drogerii w Polsce oraz platforma megatrade24.com – sprzedaż produktów FMCG (dóbr szybko rotujących) dla firm, dystrybutorów, hurtowni	poprzez tą spółkę Kerdos inwestuje w sieć drogerii Meng zlokalizowanych w Luksemburgu (obecnie posiada 25% udziałów)

Trzeba przyznać, że plan uproszczenia struktury grupy i koncentracji na handlu jest konsekwentnie realizowany. Po przejęciu drogerii w Luksemburgu grupę Kerdos czeka teraz trudniejsze wyzwanie – udowodnienie, że potrafi zarabiać tam, gdzie poprzednikom się nie powiodło. Perspektywy rozwoju biznesu na pewno są ciekawe, szczególnie dla akcjonariuszy spółki.

Obligatariusze powinni brać pod uwagę następujące czynniki ryzyka:

- brak aktualnych danych finansowych grupy, brak również jasnego planu finansowego, na co przeznaczone będą środki z emisji obligacji i jakie będzie źródło ich spłaty,
- finalizacja transakcji sprzedaży zakładu produkcyjnego (która przyniesie gotówkę do firmy i spłaci kredyty) nastąpi do 31 marca 2015 roku, prawdopodobnie po zamknięciu emisji obligacji,
- znaczne środki finansowe (łącznie orientacyjnie będzie to 6,5 mln EUR) kierowane są na zakup drogerii w Luksemburgu. Od sukcesu (rentowności) tych drogerii może w znacznej części zależeć spłata obligacji,
- zakup drogerii w Polsce i Luksemburgu jest m.in. efektem bankructwa poprzedniego właściciela (Schlecker).

Niniejszy dokument nie stanowi ani oferty ani zaproszenia do subskrypcji lub zakupu dowolnych instrumentów finansowych i nie powinien być traktowany jako oferta sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych. Ten dokument został przygotowany i zaprezentowany wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub dalej dystrybuowany jakimkolwiek osobom trzecim.

Autor niniejszej Analizy nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem. Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej Autora i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. nr 206, poz. 1715). Obligacje.pl oraz Autor Analizy nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Obligacje.pl Sp. z o.o. – zabronione.