

ANALIZA NORTH COAST SA

SPIS TREŚCI

Argumenty za i przeciw.....	2
NORTH COAST SA – podsumowanie	2
NORTH COAST SA – informacje o grupie	3
Historia, zarząd, akcjonariat	3
Przedmiot działalności, Strategia rozwoju	4
NORTH COAST SA – analiza finansowa	7
Przychody i wyniki	7
Prognoza.....	9
Płynność finansowa, zadłużenie, dywidendy	10
WSKAŹNIKI RYNKOWE	10
ZASTRZEŻENIA.....	11



Autorem analizy jest Paweł Malik (www.GazetaGieldowa.pl)

Analiza uwzględnia opublikowane przez grupę wyniki za 2018 rok, I kw.2019 r. oraz wstępne wyniki za I półrocze 2019 r.

Opracowanie ma charakter edukacyjny, nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, czy oferowania produktów.

Autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane przez Czytelników.

Na końcu analizy znajduje się tzw. disclaimer, prośba o dokładne zapoznanie się z nim.

Dane i wykresy za NORTH COAST SA lub opracowanie własne na podstawie danych z raportów NORTH COAST lub biznesradar.pl

ARGUMENTY ZA I PRZECIWIW

Poniżej prezentuję najważniejsze plusy i minusy mogące mieć w mojej ocenie wpływ na przyszłe wyniki. Czynniki te zostały szczegółowo omówione w dalszej części analizy.

Czynniki na plus / szanse	Czynniki na minus / zagrożenia
Wysokie zainteresowanie kuchnią włoską w Polsce	Zmiany właścicielskie rodzą niepewność co do przyszłości grupy
Rosnący rynek produktów premium	Uzależnienie wyników Latteria Tinis od cen mleka
Dynamiczny wzrost sprzedaży	Ryzyko walutowe
Udana restrukturyzacja spółki Latteria Tinis	Mała spółka z niską płynnością na giełdzie
Duże niedowartościowanie wg wskaźników C/Z i C/WK	
Dywidenda	

NORTH COAST SA – PODSUMOWANIE

Spółka NORTH COAST importuje i dystrybuje wysokogatunkowe produkty spożywcze z Włoch i innych państw śródziemnomorskich.



W 1 półroczu 2019 roku sprzedaż produktów przez North Coast (tylko spółka-matka) wzrosła o 16%.

Spółce sprzyja trend związany z poznawaniem nowych smaków oraz częstsze sięganie przez konsumentów po produkty z półki premium. Liczne telewizyjne programy kulinarne, masowa ilość blogów związanych z gotowaniem wpływa na rosnące zainteresowanie produktami pochodzącymi spoza Polski, w tym z rejonu Morza Śródziemnomorskiego.

Pozytywne dla spółki jest również bogacenie się społeczeństwa, dzięki czemu większą liczbę Polaków stać na droższe produkty.

W grupie North Coast jest spółka zależna Latteria Tinis. Jest to mleczarnia zlokalizowana w Rzepinie (woj. Lubuskie), która produkuje mozzarellę. Produkcja realizowana jest głównie jako marki własne sieci handlowych z całej Europy – m.in. Tesco, Lider Price, Leclerc, Coop, Cora, SOK. Część produkcji sprzedawana jest poprzez spółkę-matkę North Coast.

Latteria Tinis przeżywała duże problemy w 2017 i 2018 roku, co związane było z utratą istotnego klienta (sieć detaliczna we Włoszech), a także skokowym wzrostem cen mleka w 2017 roku. W 2019 roku widać już jednak znaczącą poprawę związaną z restrukturyzacją spółki.

North Coast w 2019 roku odkupił wszystkie akcje od ALIVAL SPA - spółki z grupy kapitałowej Nuova Castelli, do której należy i stał się 100%-owym udziałowcem.

Doza niepewności, co do przyszłości spółki związana jest ze zmianami właścicielskimi. North Coast należy do włoskiej grupy Nuova Castelli SPA – lidera eksportu sera Parmigiano Reggiano DOP i innych włoskich serów sygnowanych znakiem DOP.

W maju 2019 r. spółka poinformowała, że akcje Nuova Castelli SPA zostały w całości sprzedane grupie Lactalis Italia Group. Transakcja dojdzie do skutku po uzyskaniu zgód organów regulacyjnych. Lactalis Italia Group to włoski lider produktów mleczarskich należący do francuskiej grupy Lactalis. Grupa ta obecna jest również w Polsce (w 2005 roku przejęła mleczarnię Obory i spółkę Jovi) sprzedając m.in. produkty marki President.

Pozostaje zatem niepewność, co się stanie z North Coast po przejęciu. W przypadku chęci wycofania spółki z giełdy musi nastąpić wezwanie.

Należy jednak podkreślić, że North Coast pozostaje w grupie Nuova Castello i to grupa Nuova Castello w całości wchodzi do grupy Lactalis. Zatem pozostaną wszystkie kontakty sprzedażowe, a pojawią się kolejne dzięki grupie Lactalis.

NORTH COAST SA – INFORMACJE O GRUPIE

HISTORIA, ZARZĄD, AKCJONARIAT

North Coast Spółka z o.o. została założona w roku 1992 przez Mario Scudellari, Giampaolo Gessi i Czesława Jankowskiego. z zamiarem prowadzenia działalności w zakresie eksportu i importu towarów pomiędzy Polską a Włochami. Import produktów spożywczych z Włoch rozpoczął się w następnym roku, a pierwszymi importowanymi produktami były konserwy z tuńczykiem i oliwa z oliwek..

Do roku 2000 pierwotni założyciele wyszli całkowicie ze struktury własnościowej Spółki, a jedynymi wspólnikami posiadającymi po 50% udziałów w Spółce zostali Giorgio Pezzolato i Silvano Fiocco.

W 2006 roku spółka debiutowała na GPW, a jej kapitalizacja przekraczała po debiucie 100 mln zł.

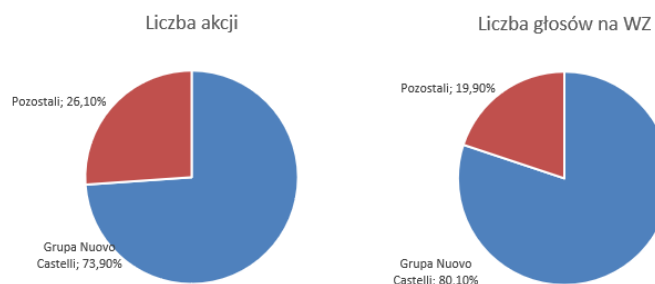
W grudniu 2014 roku akcje kupiła spółka z grupy Nuova Castelli. W marcu 2015 roku w wyniku wezwania zwiększyła udział powyżej 50% (cena z wezwania 3,80 zł wywołała sprzeciw m.in. SII).

Akcjonariat:

Grupa Nuova Castelli – 73,9% akcji i 80,1% głosów na ZWZ.

W maju 2019 r. ponad 15% akcji sprzedał TFI Rockbridge na rzecz Nuova Capital. Cena za akcję 5,15 zł.

Serwisy podają, że TFI Quercus na koniec czerwca miał 71 tys. akcji (1,70%) - oznacza to zmniejszenie w I półroczu o 29 tys. akcji i obecnie TFI może już tych akcji nie posiadać.



Zarząd:

- Luigi del Monaco – Prezes Zarządu – jednocześnie Dyrektor Generalny grupy Nuova Castelli
- Alberto Scibona – Członek Zarządu – jednocześnie menadżer ds. eksportu w Nuova Castelli
- Maciej Stróżyk – Członek Zarządu – Dyrektor Finansowy – w spółce od 2015 roku – wcześniej m.in. w Eurocash

PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI, STRATEGIA ROZWOJU

Misją North Coast jest propagowanie smaków kuchni śródziemnomorskiej.

Strategia North Coast opiera się na 4 filarach:

- **pozostawać niekwestionowanym liderem** na rynku dystrybucji włoskich i śródziemnomorskich produktów premium w całej Europie Środkowej
- **budowanie świadomości marki** dzięki długotrwałej współpracy z dostawcami i klientami
- **proponowanie unikalnej oferty** – dostarczanie tylko najlepszych produktów tak by sprostać oczekiwaniom klientów
- **budowanie świadomości kultury** kuchni śródziemnomorskiej – codziennie docierając do naszych odbiorców z setkami produktów najwyższej jakości staramy się poprawiać jakość życia naszych konsumentów i klientów

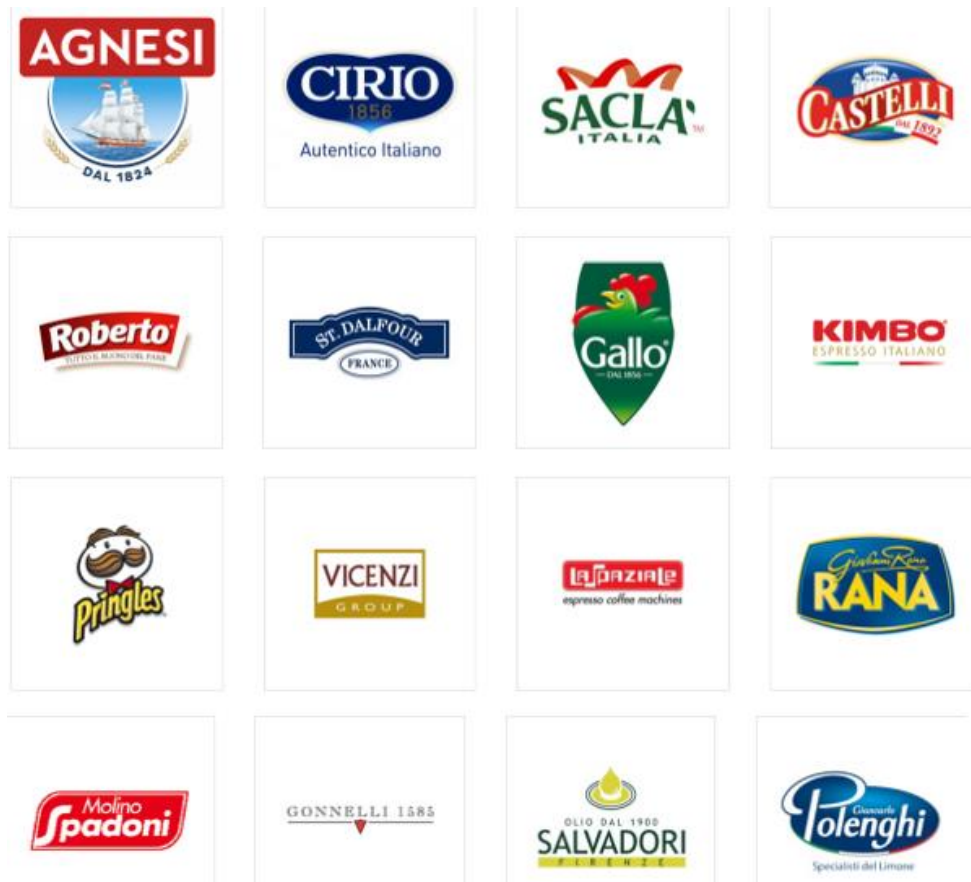
Spółka bazuje na zainteresowaniu kuchnią śródziemnomorską i włoskimi produktami spożywczymi.

North Coast importuje produkty wytwarzane przez 70 czołowych producentów markowych wyrobów, a w przypadku większości z nich posiada prawo do wyłącznej dystrybucji na rynku polskim.

Są to przede wszystkim włoskie wysokogatunkowe produkty.

W portfelu produktów North Coast można znaleźć między innymi:

- produkty suche (np. oliwa z oliwek, makaron, ryż, kawa)
- produkty świeże (np. sery, nadziewany makaron czy desery)
- produkty mrożone (np. różnego rodzaju makarony, przepyszne włoskie desery)
- napoje (wino, woda)
- profesjonalne ekspresy do kawy i osprzęt.

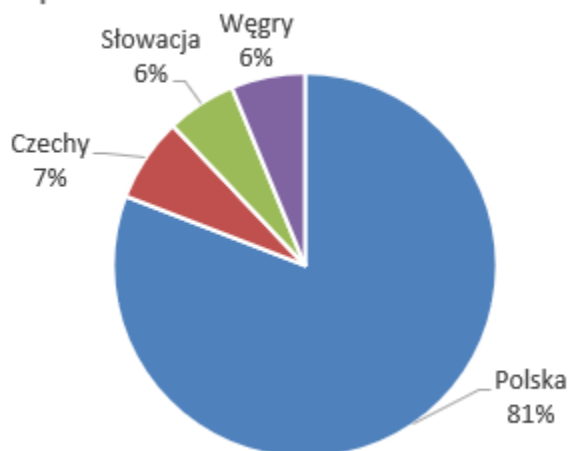


Odbiorcy produktów:

- sklepy wielkopowierzchniowe tzw. nowoczesna dystrybucja – największe sieci w Polsce oraz sieci w Czechach, na Słowacji i na Węgrzech m.in. Tesco, Auchan, Carefour, E.Leclerc
- sieci sklepów delikatesowych
- ponad 2100 niezależnych sklepów detalicznych zlokalizowanych w całej Polsce
- ponad 1800 klientów rynku HoReCa – zorganizowane sieci oraz klienci niezależni

Ponad 80% sprzedaży głównej spółki North Coast realizowanych jest w Polsce. Pozostała część w Czechach, na Słowacji i na Węgrzech.

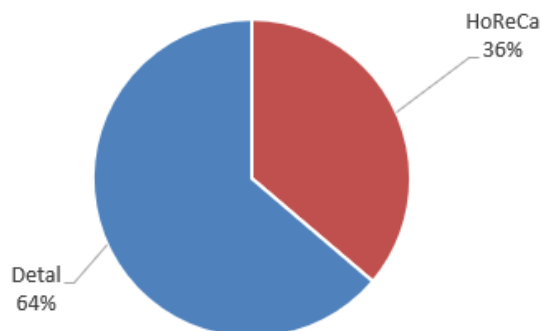
Sprzedaż North Coast SA w 2018 roku



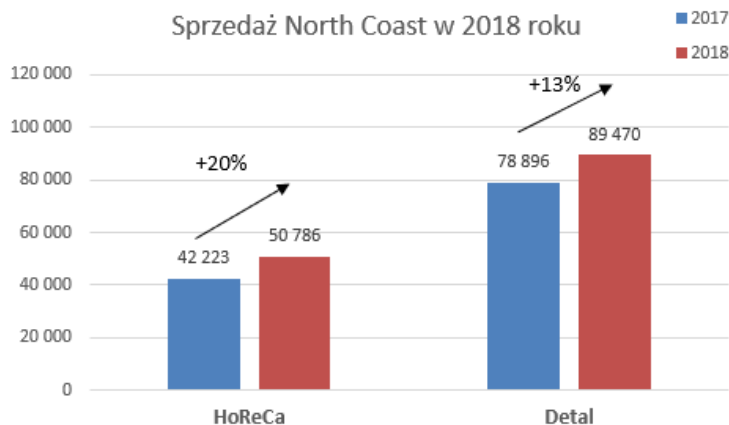
Uwzględniając jednak Latteria Tinis eksport Grupy stanowił 39% sprzedaży Grupy w 2018 roku.

Spółka North Coast sprzedała w 2018 roku 64% w detalu i 36% w segmencie HoReCa (hotele, restauracja, catering/cafè).

Sprzedaż North Coast SA w 2018 roku



Sprzedaż North Coast w 2018 roku



W 2018 roku ukończone zostało wdrożenie nowoczesnego systemu informatycznego do zarządzania magazynem, który teraz łączy magazyn centralny w Gliwicach z wszystkimi filiami, co istotnie zwiększyło efektywność systemu logistycznego.

Latteria Tinis

Jest to spółka zależna, która obecnie w 100% należy do North Coast. W maju 2019 r. North Coast dokupił 50% akcji Latteria Tinis za 2 mln EUR + 0,5 mln EUR, jeżeli w 2019 roku EBIT będzie dodatni. Zakup odbył się od spółki należącej do grupy Nuova Castelli.

Latteria Tinis to producent sera mozzarella. Zdecydowana większość produktów Latteria Tinis to produkowane dla sieci handlowych tzw. marki własne dystrybuowane na terenie całej Europy. Produkty dystrybuowane są również przez North Coast do sieci handlowych w Polsce. Udział North Coast w sprzedaży wzrósł na koniec I półrocza do 41% z 28% rok wcześniej. North Coast w 2 kwartale 2019 r. rozpoczął sprzedaż mozzarelli z Latteria Tinis do Biedronki.



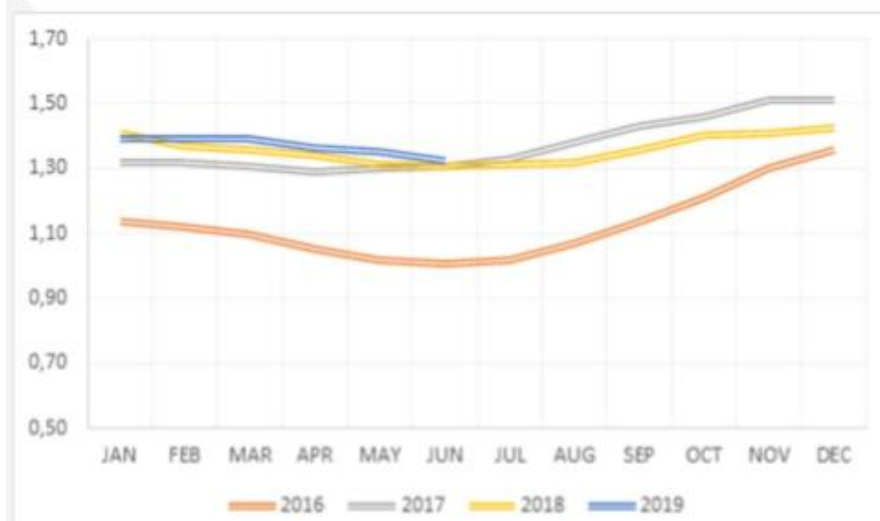
Mozzarella z Latteria Tinis w listopadzie 2018 roku otrzymała złoty medal na konkursie World Cheese Awards.



Spółka po bardzo trudnym 2017 i 2018 roku, gdy straciła znaczącego odbiorcę i w 2017 roku mocno wzrosła cena mleka przechodzi proces restrukturyzacji. Efektem jest osiągnięty zysk w I półroczu 2019 r.

Wygenerowany w 1 półroczu 2019 roku zysk brutto na sprzedaży to skutek wzrostu wolumenu sprzedaży oraz znacznego ograniczenia kosztów sprzedaży i zarządu. Pozytywnie na osiągniętą rentowność wpłynęła również zmiana struktury produktowej sprzedaży (niższa sprzedaż bloków mozzarelli vs wzrost sprzedaży kulek mozzarelli).

Istotna jest również stabilizacja cen mleka.

ŚREDNIA WAŻONA CENA SKUPU MLEKA (NETTO) O STANDARDOWYCH PARAMETRACH (d. KL. EKSTRA) w zł/100kg


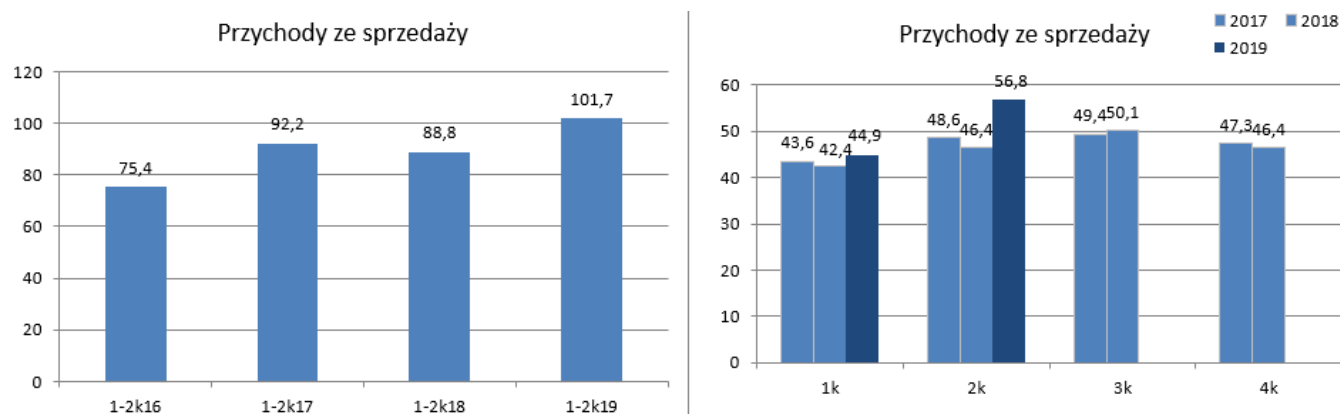
Przejmując pozostałe 50% akcji w Latterria Tinis Zarząd North Coast tłumaczył to strategicznym rozwojem:

„Dzięki objęciu wszystkich udziałów North Coast S.A. zyskał możliwość strategicznej kontroli nad spółką, co daje samodzielną możliwość kształtowania jej rozwoju. Jest to również istotne, mając na względzie oczekiwane wzrosty sprzedaży produktów Latterria - Tinis Sp. z o.o. i ustabilizowanie sytuacji ekonomicznej. Na powyższe ma wpływ m.in. istotna redukcja kosztów, wzrost liczby klientów w Polsce i zagranicą, rozwój portfolio produktowego i wzrost sprzedaży produktów z większą rentownością. Latterria - Tinis Sp. z o.o. jest największym wolumenowo dostawcą dla North Coast S.A., a North Coast S.A. jest największym Klientem Latterria - Tinis Sp. z o.o. Dodatkowo strategia sprzedażowa North Coast S.A. jest oparta na produktach Latterria - Tinis Sp. z o.o.”

NORTH COAST SA – ANALIZA FINANSOWA
PRZYCHODY I WYNIKI

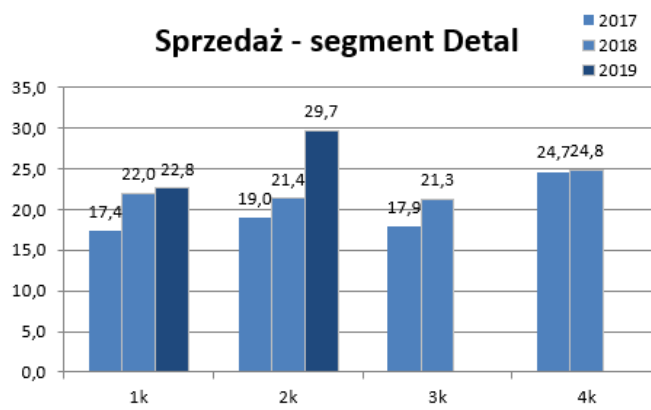
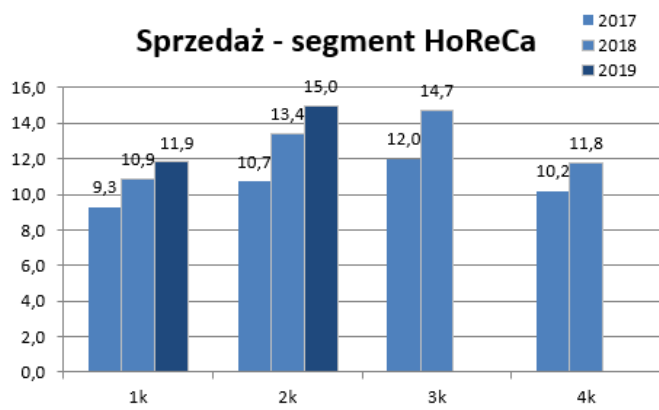
Przychody ze sprzedaży w I półroczu 2019 roku wyniosły 101,7 mln zł (+14,5%).

Sprzedaż w spółce North Coast wzrosła o 17,3%, a w Latterria Tinis o 27,1% (39% sprzedaży do North Coast).



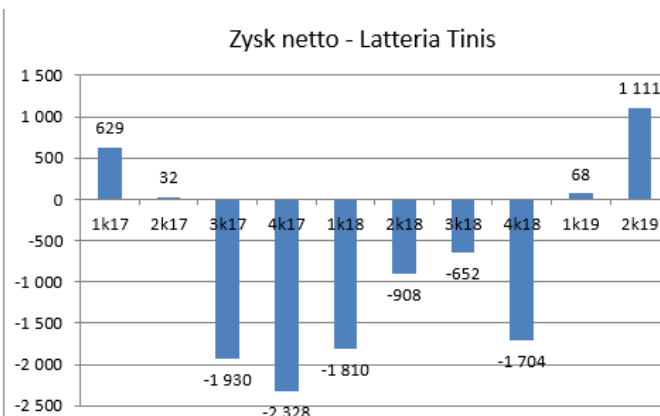
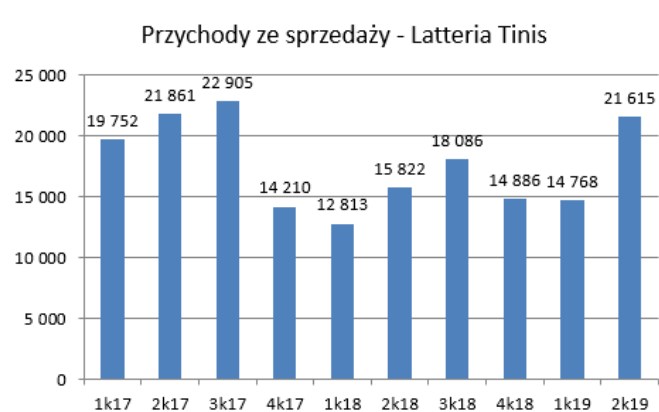
Mocny skok przychodów w 2 kwartale to głównie efekt późniejszego terminu Wielkanocy.

Segment HoReCa wzrósł w 1 półroczu o 10,5%, a segment Detal o 21,2%.

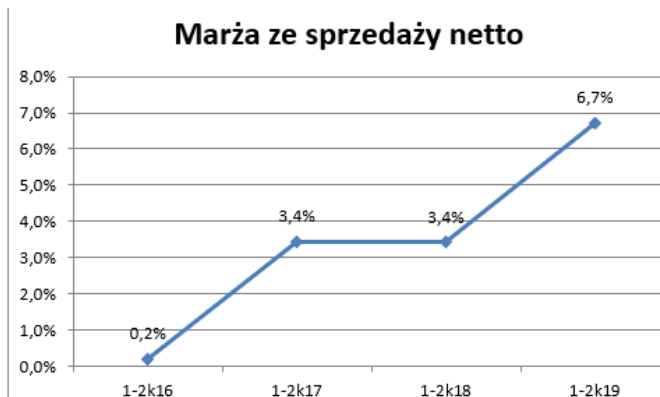
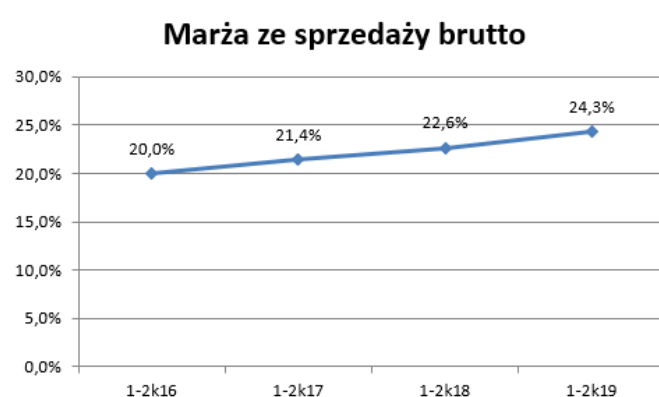


Spółka zależna Latteria Tinis przekroczyła po 2 latach przerwy poziom 20 mln zł przychodów.

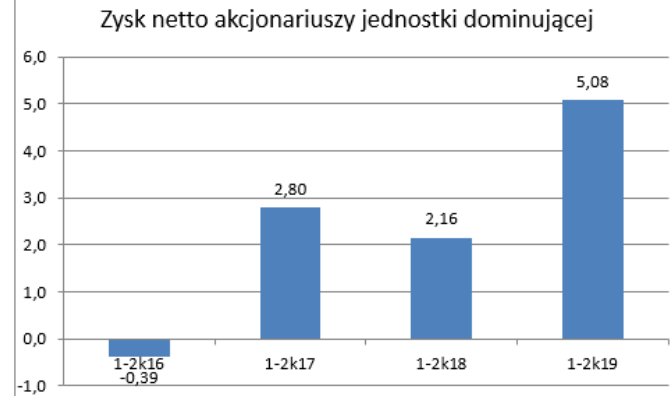
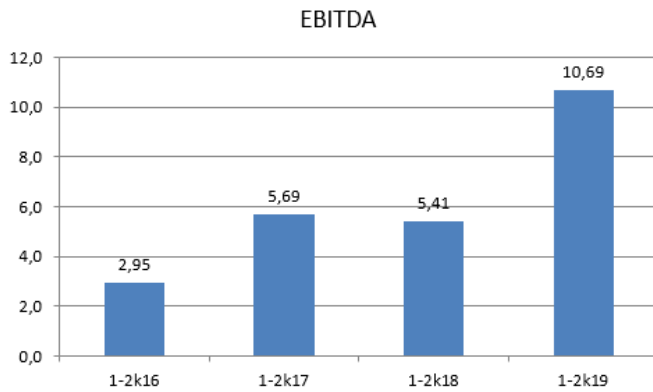
Efektom restrukturyzacji jest znacząca poprawa wyników 1 półrocza.



Poprawa w spółce zależnej wpłynęła na wzrost marży całej Grupy.

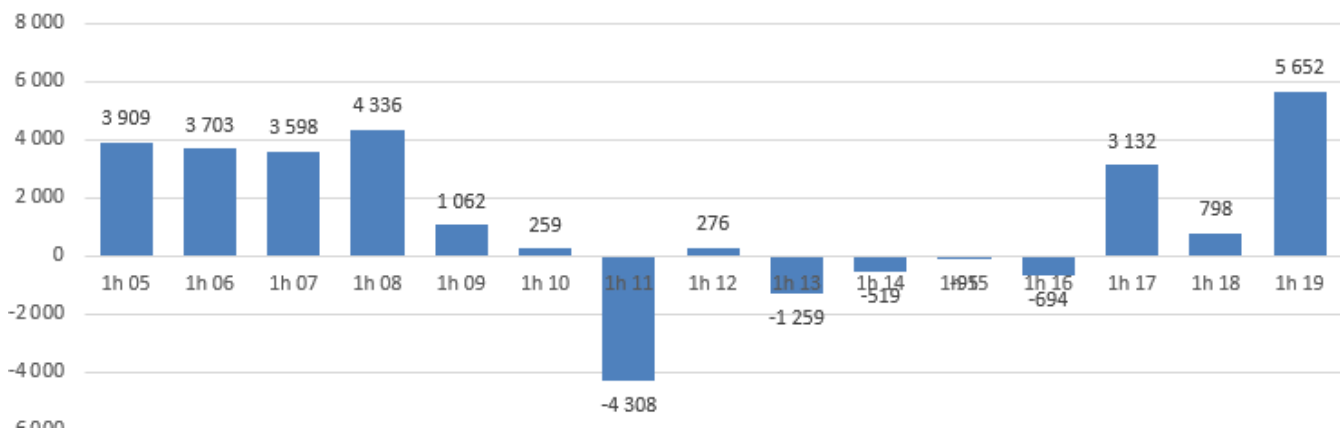


Zysk netto przynależny akcjonariuszom jednostki dominującej w I półroczu 2019 roku wyniósł 5,1 mln zł i wzrósł aż o 168%!



Ponieważ od 3 kwartału nie będzie udziałów mniejszościowych to można popatrzeć na wynik netto grupy (bez wyłączeń udziałów mniejszościowych). I jest on rekordowy w 15-letniej historii spółki na giełdzie.

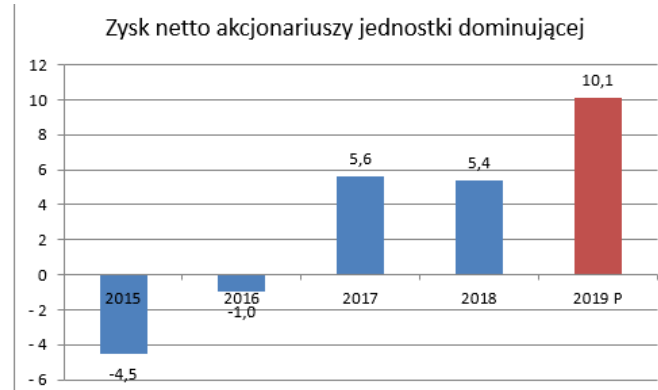
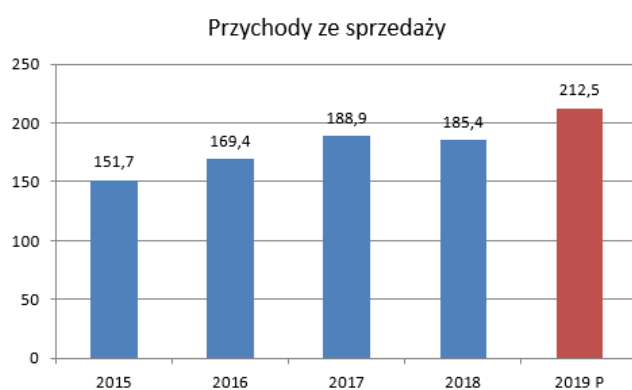
Zysk netto za 1 półrocze



PROGNOZA

Przy tak dynamicznej poprawie jaka widoczna jest w 1 półroczu stawianie prognoz obarczone jest większym ryzykiem. Wydaje się, że nie ma istotnych ryzyk na 2 półroczu (niewielki wzrost EUR). Widząc istotną poprawę w Latteria Tinis można oczekiwać kontynuacji dobrych wyników w kolejnych kwartałach.

Szacuję, że przychody przekroczą 212 mln zł, a zysk netto (jd) przekroczy 10 mln zł.



PŁYNNOŚĆ FINANSOWA, ZADŁUŻENIE, DYWIDENDY

Zadłużenie spółki wynosi obecnie 0,67 (na koniec roku 0,58). Istotnie na wzrost wskaźnika zadłużenia wpłynęło zastosowanie MSSF16 dla leasingu (+9,5 mln zł zobowiązań z leasingu) oraz przejęcie Latteria Tinis skutkujące pomniejszeniem o 9,2 mln zł kapitałów z tytułu przejęcia pełnej kontroli.

Grupa pod koniec maja przedłużyła kredyty do 31 maja 2020 roku, a generując obecnie bardzo wysokie przepływy operacyjne posiada zdolność do obsługi długu. Można oczekiwać, że w kolejnych kwartałach wskaźnik zadłużenia będzie mały.



Grupa generuje mocne przepływy operacyjne. W 2018 roku 14,1 mln zł, a w I półroczu blisko 8 mln zł. To pozwoliło przejąć pozostałe 50% udziałów Latteria Tinis bez dużego zwiększania zadłużenia kredytowego. Spółka pozwoliła sobie również na uchwalenie dywidendy.

Silne przepływy operacyjne w kolejnych kwartałach powinny zmniejszać zadłużenie i zwiększanie dywidendy.

Spółka wypłaciła dywidendę za 2017 rok w wysokości 0,20 zł /akcję.

Również za 2018 rok dywidenda uchwalona została w wysokości 0,20 zł /akcję. Ostatnie notowanie z prawem do dywidendy będzie 23 września 2019 r. Wypłata 29 listopada 2019 r.

Przyszła polityka dywidendowa zależeć pewnie będzie od nowego właściciela grupy Nuova Castelli – grupy Lactalis.

WSKAŹNIKI RYNKOWE

WSKAŹNIKI 	
C/WK 	0.53
C/P 	0.09
C/Z 	2.21
C/ZO 	1.70
ROE 	24.07%
ROA 	7.92%

Aktualna kapitalizacja = 18 mln zł (przy kursie 5,70 zł).

Spółka notowana jest przy C/Z=2,2 i C/Z (prognoza 2019 r.) = ok. 1,8 !. C/WK=0,53.

Te wskaźniki wskazują na mocne niedowartościowanie. I w sumie trudno je wyjaśnić. Grupa przeszła gorszy okres i obecnie pokazuje znakomite wyniki. Nie ma istotnego ryzyka płynnościowego. Jedyne obawy mogą dotyczyć ewentualnego wykupu po przejściu kontroli przez Lactalis, ale to są obawy nie bazujące na jakichś informacjach, a smutnym doświadczeniu z GPW. Rynek ciągle nie uwzględnia w wycenie znaczącej poprawy wyników.

Problemem natomiast jest mała płynność akcji i niska kapitalizacja.



ZASTRZEŻENIA

Treść Analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem moich osobistych poglądów, a tym samym zawiera moje subiektywne opinie i przypuszczenia, które mogą się nie zrealizować.

Przy tworzeniu niniejszej analizy starałem się dochować maksymalnej staranności, wierzę, że analiza nie zawiera żadnych błędów, choć nie mogę dać takiej gwarancji.

Konflikt interesów:

Nie zawierałem umowy na wykonanie analizy ze Spółką i za wykonaną analizę nie otrzymałem ze strony Spółki. Portal Analiz utrzymuje się głównie z abonamentów opłacanych przez Inwestorów. Autorzy materiałów na Portalu Analiz mogą posiadać akcje lub/i obligacje danej spółki.

Zastrzeżenie:

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. 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). Autor Analizy nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na jej podstawie.

Prawa autorskie i własności intelektualnej – zastrzeżone. Wykorzystanie w publikacjach w całości lub fragmentach bez zgody Autora jest zabronione.