

Fashion Box

Ελλάς (BOXΓ.ΑΤ)

Κλάδος Δραστηριότητας:
Εμπόριο Ένδυσης, Υπόδησης κ'
Αξεσουάρ

Έτος Ιδρύσεως: 1995

Ημ. Εισαγωγής: 2002

Κύριοι Μέτοχοι:

Τσουβελεκάκης Κων/νος	38,70%
Storcest Holdings BV	40,30%
Free Float	21,00%

Υπεύθυνοι Ανάλυσης:

Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης
Χριστόφορος Ι. Μακρυάς

Στοιχεία Μετοχής

Τιμή (20/11/2006)	€ 2,36
Αριθμός Μετοχών	7.812.500
Κεφαλαιοποίηση	€ 18.437.500
Beta	0,53

Απόδοση

R-1 M	-1,26%
R-6 M	-6,72%
R-12 M	26,88%

Σχετική Απόδοση Μετοχής με Γενικό Δείκτη (52 εβδ.)



Επενδυτική Αξιολόγηση

- Η ανάπτυξη της Εταιρίας βασίζεται κυρίως στην **αποκλειστική εισαγωγή, διανομή και προώθηση του εμπορικού σήματος Replay** το οποίο έχει επιτύχει υψηλή αναγνωρισιμότητα τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Η Εταιρία σήμερα κατέχει περίπου το 5% του μεριδίου της casual επώνυμης νεανικής ένδυσης στην Ελλάδα (η συνολική αγορά υπολογίζεται σε € 300 εκατ.), παρουσιάζοντας σταθερή ετήσια αύξηση του κύκλου εργασιών.
- Οι βασικοί άξονες ανάπτυξης της Εταιρίας τα επόμενα έτη, είναι:
 1. **Η συνεχής διεύρυνση των δραστηριοτήτων στην Ελλάδα με σκοπό την ενίσχυση του μεριδίου αγοράς που κατέχει.** Η ανάπτυξη της Εταιρίας επιτυγχάνεται τόσο μέσω των λιανικών πωλήσεων με την επέκταση του δικτύου ιδιόκτητων καταστημάτων και των συμφωνιών franchising, όσο και μέσω των χονδρικών πωλήσεων με την ανάπτυξη των συνεργατών αντιπροσώπων και τα Shop-in-Shops. Η Εταιρία στοχεύει στην ταυτόχρονη ανάπτυξη των πωλήσεων χονδρικής και λιανικής δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στην τελευταία καθώς στοχεύει να ανοίξει 12 καταστήματα στα επόμενα 5 χρόνια. Παράλληλα σχεδιάζει την ανακαίνιση των υπαρχόντων σημείων πώλησης με σκοπό να παραμείνουν ελκυστικά στο καταναλωτικό κοινό. Μέχρι το τέλος Νοεμβρίου 2006, αναμένεται να ανοίξουν 2 νέα σημεία πώλησης Replay επιφάνειας περίπου 150 m² (το πρώτο στο νέο εμπορικό κέντρο Mega Outlet στη Θεσσαλονίκη και το δεύτερο στο νέο Factory Outlet στα Σπάτα, εντός του Εμπορικού Πάρκου του αεροδρομίου).
 2. **Η εξάπλωση των δραστηριοτήτων της σε χώρες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης,** μετά την Κύπρο, την ΠΓΔΜ, τη Ρουμανία και τη Βουλγαρία. Η Εταιρία πραγματοποιεί ενέργειες για την δημιουργία, μέσα στη χρήση 2007, σημείων πώλησης στις αγορές της Ρουμανίας και της Αλβανίας. Στην αγορά της Ρουμανίας έχει ήδη στρατηγική συνεργασία με τον όμιλο Elmec Sport, που αφορά στη διάθεση προϊόντων Replay μέσα από την αλυσίδα καταστημάτων λιανικής Famous Brands, και επιπρόσθετα προσανατολίζεται στην ανάπτυξη αυτόνομων σημείων πώλησης. Πρόσφατα ξεκίνησε και η λειτουργία του νέου Replay Corner στο Bourgas της Βουλγαρίας.
- Κατά το 9μηνο του 2006, οι ενοποιημένες πωλήσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 26,1% και ανήλθαν σε € 18,5 εκατ. έναντι € 14,7 εκατ. πέρσι. Σημαντικό ρόλο στην ανωτέρω ενίσχυση έπαιξαν οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των πωλήσεων εξωτερικού, οι οποίες ανήλθαν σε € 2,4 εκατ. έναντι € 1,7 εκατ. το 2005 (+36,3%). Τα ενοποιημένα κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας για το 9μηνο του 2006 ανήλθαν σε € 820 χιλ. έναντι € 602 χιλ. την αντίστοιχη περίοδο πέρσι, σημειώνοντας αύξηση της τάξεως του 36,2%.

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη και Δείκτες

(σε εκατ. €)	Κύκλος Εργ.	EBITDA	ΚΜΦ	P/E	P/BV	EV/EBITDA	Καθ. Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	ROE
2004	15,93	1,72	0,42	44,4	3,2	12,1	0,40	7,2%
2005	19,63	1,64	0,55	33,8	3,0	12,8	0,43	9,1%
2006 E	23,10	2,14	0,71	25,9	2,7	10,5	0,59	10,9%
2007 E	26,80	2,45	0,81	22,6	2,4	9,4	0,60	11,2%

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης

Εταιρικό Προφίλ

Η Fashion Box Ελλάς Α.Ε. ιδρύθηκε το 1995 από τον Κων/νο Τσουβελεκάκη και την Ολλανδική εταιρεία Storclest Holdings BV (θυγατρική της Fashion Box S.p.A.), με σκοπό την προώθηση και τη διακίνηση των προϊόντων Replay στην Ελλάδα. Σημειώνεται ότι ο Ιταλικός Όμιλος Fashion Box S.p.A. κατέχει μία από τις πιο σημαντικές θέσεις παγκοσμίως στην παραγωγή και διανομή στον κλάδο της ανεπίσημης ένδυσης. Το 2005 κατέγραψε συνολικές πωλήσεις ύψους € 326 εκατ., οι οποίες το 2006 αναμένεται να ανέλθουν σε € 380 εκατ..

Το δίκτυο λιανικής αποτελείται από συνεργασίες σε μορφή franchising και εταιρικά σημεία πώλησης. Με 16 καταστήματα λιανικής, εκ των οποίων τα 4 αποτελούν outlets, η Εταιρία εξυπηρετεί το καταναλωτικό κοινό στην Ελλάδα και στην Κύπρο αναπτύσσοντας σημεία πώλησης στις πιο εμπορικές περιοχές των αστικών κέντρων. Γνώμονα επιλογής για κάθε σημείο πώλησης αποτελεί ο προσεκτικός συνδυασμός εμπορικότητας αγοράς και θέσεως του καταστήματος. Για το 2005, οι λιανικές πωλήσεις αντιπροσώπευαν το 37,6% των συνολικών πωλήσεων.

Ο τομέας της χονδρικής βασίζεται στην προώθηση των προϊόντων μέσω επιλεγμένων σημείων πώλησης εξουσιοδοτημένων αντιπροσώπων. Οι συνεργάτες επιλέγονται αυστηρά με βάση τη συνολική παρουσίαση του σημείου πώλησης, το συνδυασμό των υπολοίπων brand names που διατίθενται από το σημείο πώλησης και την οικονομική ευρωστία τους. Σήμερα η Fashion Box Ελλάς διαθέτει ένα εκτενές δίκτυο συνεργατών που αποτελείται από περίπου 200 εξουσιοδοτημένους αντιπροσώπους, 5 συνεργασίες Franchising, 15 Shop-in-Shops και 11 Replay Corners που εξυπηρετούν το καταναλωτικό κοινό στην Ελλάδα, την Κύπρο, τη Βουλγαρία, την Π.Γ.Δ.Μ. και τη Ρουμανία. Για το 2005, οι πωλήσεις στο εξωτερικό αντιπροσώπευαν το 12% των συνολικών πωλήσεων.

Χρηματοοικονομικός Σχολιασμός

Ο Όμιλος παρουσιάζει ικανοποιητική χρηματοοικονομική διάρθρωση με τη σχέση «ΐδια προς ξένα κεφάλαια» να διαμορφώνεται σε 1,7 φορές στο τέλος του τρέχοντος έτους, έναντι 1,6 στη διάρκεια του 2005. Το επενδυτικό πρόγραμμα της Εταιρίας, ύψους 1,1 εκατ. ευρώ περίπου για τη χρήση του 2006, σε συνδυασμό με την πρόσφατη αναδιάρθρωση του τραπεζικού της δανεισμού, αναμένονται να διατηρήσουν σε διημίτιο ποσοστό το ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων της κατά την περίοδο 2006-2007. Καθοριστικό ρόλο στην επίτευξη υψηλότερων αποτελεσμάτων κατά τα επόμενα έτη θα διαδραματίσουν επίσης η συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων και η αποτελεσματικότερη εμπορική πολιτική, με τον κύκλο κεφαλαίου κίνησης να αναμένεται μεταξύ 80-85 ημερών.

Κατασ. Αποτελ. (εκατ €)	2004	2005	2006 E	2007 E	Ισολογισμός (εκατ. €)	2004	2005	2006 E	2007 E
Πωλήσεις	15,93	19,63	23,10	26,80	Καθαρά Πάγια	3,17	3,66	4,15	4,54
Μικτό Κέρδος	6,72	7,79	9,20	10,80	Κυκλ. Ενεργητικό	9,98	11,46	13,68	15,84
Λειτουργ. Έξοδα	5,46	6,69	7,56	8,85	Ταμειακά Ισοδύναμα	0,72	0,75	0,59	0,63
EBITDA	1,72	1,64	2,14	2,45	Σύν. Ενεργητικού	13,87	15,87	18,42	21,01
Χρημ. Αποτελ.	-0,18	-0,16	-0,30	-0,35	Ίδια Κεφάλαια	5,80	6,16	6,84	7,66
Αποσβέσεις	0,74	0,55	0,55	0,62	Μακρ./σμες Υποχρ.	3,35	3,18	4,45	4,97
Κέρδη προ Φόρων	0,79	0,94	1,29	1,48	Βραχ. Υποχρεώσεις	4,72	6,52	7,13	8,38
Κέρδη μφ&δμ	0,42	0,55	0,71	0,81	Σύν. Παθητικού	13,87	15,87	18,42	21,01

Η VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS (VRS) είναι μια ανεξάρτητη εταιρία που παρέχει αναλυτική εταιρική έρευνα, ποιοτική αποτίμηση και συμβουλευτικές υπηρεσίες σε εγχώριες και διεθνείς επιχειρήσεις και / ή κοινότητες. Οι υπηρεσίες της VRS περιλαμβάνουν αποτιμήσεις άυλων στοιχείων, επιχειρηματικών μονάδων και παγίων στοιχείων. Η κύρια επιχειρηματική δραστηριότητα της VRS εστιάζεται στην παροχή ανεξάρτητης εταιρικής έρευνας και ανάλυσης στους θεσμικούς και ιδιώτες πελάτες / συνδρομητές.

Η VRS δεν είναι χρηματοπιστηριακή εταιρία και δεν διενεργεί συναλλαγές σε αξιόγραφα κάθε είδους. Η VRS δεν είναι επενδυτική τράπεζα και δεν λειτουργεί ως ανάδοχος για οποιαδήποτε μορφή αξιόγραφου.

Η VRS λαμβάνει αμοιβές από τις εταιρίες που καλύπτει και στις οποίες εφαρμόζει έρευνα (οι «καλυπτόμενες εταιρίες»), και από κύρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ο πρωταρχικός στόχος αυτής της πολιτικής είναι να καλυφθεί το κόστος έρευνας εταιριών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης, για τις οποίες γίνεται περιορισμένη έρευνα. Με αυτόν τον τρόπο, η VRS μπορεί να ελαχιστοποιήσει τις προμήθειες προς τους πελάτες / συνδρομητές της και επομένως να διευρύνει την προσοχή του επενδυτή στις «καλυπτόμενες εταιρίες».

Οι αναλυτές της VRS λαμβάνουν αμοιβές ανά-εταιρία και όχι με βάση τις προτάσεις τους. Οι αναλυτές δεν επιτρέπεται να προσηλυτίζουν πιθανές «καλυπτόμενες εταιρίες» για ερευνητική κάλυψη από την VRS και δεν επιτρέπεται να λαμβάνουν αμοιβές ή άλλου είδους χρηματική αποζημίωση από τις εταιρίες που καλύπτουν για λογαριασμό της VRS. Επιπρόσθετα, οι αναλυτές δεν επιτρέπεται να διενεργούν συναλλαγές επί μετοχές, δικαιώματα προτίμησης, μετατρέψιμων αξιόγραφων ή δικαιωμάτων προαίρεσης των εταιριών που καλύπτουν για λογαριασμό της VRS.

Επιπλέον, η VRS, τα στελέχη και οι διευθυντές της δεν επιτρέπεται να διενεργούν συναλλαγές επί μετοχές, δικαιώματα προτίμησης, μετατρέψιμων αξιόγραφων ή δικαιωμάτων προαίρεσης οποιονδήποτε «καλυπτόμενων εταιριών». Η VRS λαμβάνει πληροφορίες για έρευνα μόνο σε μετρητά και δεν θα λαμβάνει πληρομή σε μετοχές, δικαιώματα προτίμησης, μετατρέψιμα αξιόγραφα ή δικαιώματα προαίρεσης των «καλυπτόμενων εταιριών» σε καμία περίπτωση.

Για τη διασφάλιση πλήρους ανεξαρτησίας και συντακτικού ελέγχου της έρευνας που διενεργεί, η VRS ακολουθεί ορισμένες επιχειρηματικές πρακτικές και διαδικασίες συμμόρφωσης που εφαρμόζονται σε διεθνές επίπεδο. Μεταξύ άλλων, οι αμοιβές από «καλυπτόμενες εταιρίες» είναι οφειλόμενες και πληρωτέες πριν από την έναρξη της έρευνας και ως συμβατικό δικαίωμα, η VRS διατηρεί τον πλήρη συντακτικό έλεγχο της διαδικασίας έρευνας και της τελικής αναφοράς εταιρικής έρευνας.

Η πληροφόρηση που περιλαμβάνεται στο παρόν έγγραφο βασίζεται σε δεδομένα που έχουν ληφθεί από αναγνωρισμένες στατιστικές υπηρεσίες, δημοσιευμένες αναφορές ή πληροφορίες, ή άλλες πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Ωστόσο, η πληροφόρηση αυτή δεν έχει εξακριβωθεί από την VRS και η VRS δεν παραθέτει δηλώσεις για την ακρίβεια και την πληρότητά της. Απόψεις, εκτιμήσεις και δηλώσεις υποκειμενικές σε φύση που δηλώνονται στην έρευνά της, αντιπροσωπεύουν την κρίση της VRS κατά το χρόνο δημοσίευσης των ανάλυσών της και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη ειδοποίηση και παρέχονται σε πνεύμα καλής θέλησας και χωρίς νομική ευθύνη. Επιπρόσθετα, μπορεί να υπάρξουν περιπτώσεις όπου οι οικονομικές, τεχνικές και ποσοτικές απόψεις, εκτιμήσεις και δηλώσεις δεν βρίσκονται σε συμφωνία. Η πληροφόρηση αλλά και οποιαδήποτε δηλωθείσα άποψη δεν αποτελούν προσφορά για πώληση ή πρόταση για προσφορά πώλησης οποιονδήποτε μετοχών, δικαιωμάτων προτίμησης, μετατρέψιμων αξιόγραφων ή δικαιωμάτων προαίρεσης των «καλυπτόμενων εταιριών» σε οποιαδήποτε περίπτωση.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΓΝΩΣΤΟΠΟΙΗΣΕΩΝ

Καλυπτόμενη Εταιρία	Reuters	Τιμή	Κλείσιμο Τιμής	Γνωστοποιήσεις
Fashion Box Ελλάς	BOXr.AT	€ 2,36	20 Νοεμβρίου 2006	6

1. Η VRS έχει ενεργήσει ως χρηματοοικονομικός σύμβουλος της καλυπτόμενης εταιρίας τους τελευταίους 24 μήνες.
2. Η VRS έχει αποστείλει την ερευνητική αναφορά στην καλυπτόμενη εταιρία, πριν από την δημοσίευση ή διάθεσή της, για την αντικειμενική εξακριβωσή της.
3. Η VRS έχει τροποποιήσει τα περιεχόμενα της αρχικά απεσταλμένης αναφοράς, αναφορικά με: δεν έχουν πραγματοποιηθεί τροποποιήσεις.
4. Η VRS έχει λάβει χρηματική αποζημίωση από την καλυπτόμενη εταιρία για τη σύνταξη της παρούσας ερευνητικής αναφοράς.
5. Η VRS παράγει ερευνητικές αναφορές για την εν λόγω εταιρία σε συστηματική βάση.
6. Η VRS παράγει ερευνητικές αναφορές για την εν λόγω εταιρία κατόπιν αιτήσεως.
7. Η VRS έχει παράγει ερευνητική αναφορά για την εν λόγω εταιρία τους τελευταίους 12 μήνες.

ΣΥΜΜΟΡΦΩΣΗ με τις ΟΔΗΓΙΕΣ της Ε.Ε. και την ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ

Η VRS καταβάλλει κάθε προσπάθεια για την σύνταξη των εταιρικών αναφορών έρευνας σε συμμόρφωση με τις διατάξεις της Οδηγίας ΕΕ 2003/6/ΕΚ της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (L 339/73/24.12.2003, L 096/16/2003), τις Οδηγίες 2003/125/ΕΚ και την Απόφαση 4/347/12.7.2005 της Ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και με τις διατάξεις του άρθρου 14, Ν. 3340/2005, και τις σχετικές διευκρινίσεις αναφορικά με τις νομικές υποχρεώσεις των αναλυτών εταιριών.

Οι αναλυτές της VRS είναι πιστοποιημένοι από την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η τελευταία μπορεί να απαιτήσει από τους αναλυτές της VRS να αιτιολογήσουν τις απόψεις και τα συμπεράσματά τους αναφορικά με την παρούσα ερευνητική αναφορά.

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΝΑΛΥΤΩΝ

Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα αναφορά αντανακλούν με ακρίβεια τις προσωπικές απόψεις του υπογράφον αναλυτή για την υποκείμενη εταιρία και τα αξιόγραφα της. Επιπλέον, ο κύριος υπογράφων αναλυτής δεν έχει και δεν θα λάβει οποιαδήποτε αμοιβή για την παροχή συγκεκριμένης υπόδειξης ή άποψης στην παρούσα αναφορά.