



## Przemysł spożywczy

Polska

Free float 44,05%

Struktura akcjonariatu po emisji	Akcje	Głosy
EJT Investment S.à r.l.	47,13%	58,18%
Jacek Tarczyński	4,41%	3,49%
Elżbieta Tarczyńska	4,41%	3,49%
Nowi akcjonariusze	44,05%	34,84%

### Strategia dotycząca sektora

Sektor przetwórstwa mięsnego korzysta obecnie ze spadających cen surowca mięsnego. Podmioty z branży przekładają ceny na odbiorców z opóźnieniem, co w krótkim okresie generuje wyższą niż w długim terminie marżę. Stabilne ceny zbóż na światowych rynkach nie wywierają wpływu na wzrost kosztu chowu zwierząt, dlatego również ceny żywca zachowują się stabilnie.

### Profil spółki

Tarczyński to jeden z większych na terenie kraju producentów wyrobów wędliniarskich. Spółka posiada trzy zakłady produkcyjne o łącznej mocy 35,2 tys. ton gotowego produktu rocznie. Spółka skupia się na wyrobach wysoko przetworzonych z wyższej półki, posiadających wyższą wartość dodaną. Zakład w Ujeźdźcu Małym to jeden z najnowocześniejszych obiektów produkcyjnych na terenie kraju, zapewniający wysoką jakość i powtarzalność wyrobu.

(mln PLN)	2011	2012
Przychody	378,8	386,7
EBITDA	20,8	33,3
marża EBITDA	5,5%	8,6%
EBIT	9,6	21,2
Zysk netto	3,9	10,8

### Jakub Szkopek

(48 22) 697 47 40

jakub.szkopek@dibre.com.pl

# Tarczyński

## Dynamiczna ekspansja...

Tarczyński to jeden z najdynamiczniej rozwijających się producentów wyrobów wędliniarskich w Polsce. W ciągu 7 lat Spółka zwiększyła swoje moce produkcyjne wyrobów gotowych 2,5-krotnie do 35,2 tys. ton rocznie. Tarczyński stawia na produkty o wysokiej jakości, z górnej półki cenowej. Sukces firmy potwierdza piąte miejsce pod względem przychodów wśród przedsiębiorstw mięsnych w Polsce, a wykorzystanie mocy produkcyjnych jednego z najnowocześniejszych zakładów w Polsce (w Ujeźdźcu) sięga 95% (całej Grupy 70%). Na zachodzie Europy panuje trend odchodzenia konsumenta od tanich wędlin o niskiej zawartości mięsa. W Polsce analogiczny proces dopiero się rozpoczyna, na czym korzystać będą producenci wyrobów premium, jak Tarczyński. Spadki cen mięsa wieprzowego, jakie mają miejsce od 4Q'12 przekładają się na wzrost rentowności wędliniarzy, którzy z opóźnieniem dostosowują ceny do warunków rynkowych. Spółce dodatkowo sprzyja umocnienie PLN do EUR, gdyż do 50% kosztów wytworzenia stanowią surowce zakupywane na rynkach UE. Tarczyński planuje pozyskać z emisji 57 mln PLN, z których zamierza sfinansować rozbudowę zakładu w Ujeźdźcu (40 mln PLN), zasilić kapitał obrotowy (10 mln PLN) i spłacić część ciężących kredytów (7 mln PLN).

### Produkty z wysokiej półki

Najbardziej znanym produktem Grupy Tarczyński jest kabanos extra. Spółka produkuje wędliny, wędzonki, pieczenie, kiełbasy i przetwory z mięsa. Grupa koncentruje się na produktach o wysokiej wartości dodanej i wysokim stopniu przetworzenia. Wysokiej jakości sprzęt stanowi barierę wejścia na rynek produktu o wyższej marży (jedynie 5 zakładów w Polsce mogących wywarzać produkty z wysokiej półki). W przeciwieństwie do podmiotów z branży, Tarczyński stawia wyłącznie na przetwarzanie mięsa (brak uboju), co generuje wyższe marże.

### Dotychczas dominował kanał tradycyjny, teraz czas na nowoczesny

Wyroby kierowane są głównie do kanału tradycyjnego (67%). W przyszłości Grupa planuje zwiększenie sprzedaży do kanału nowoczesnego (obecnie 28%), włączając w to również marki własne sieci handlowych (obecnie 75% produktów sprzedawana jest pod znakiem Tarczyński). Zwiększenie sprzedaży w kanale nowoczesnym łączyć się będzie z dynamicznym zwiększeniem wolumenu, co wynika z szybkiego rozwoju sieci handlowych.

### Większa sprzedaż wymagać będzie inwestycji

Aby sprostać potrzebom zakupowym nowych odbiorców, Spółka w perspektywie najbliższych dwóch lat zmuszona będzie zainwestować w zwiększenie parku maszynowego. Tarczyński planuje w 2013 roku kwotę 65 mln PLN (14,5 mln PLN dotacji) rozpocząć rozbudowę zakładu w Ujeźdźcu Małym, co w 2015 r. zwiększy moce produkcyjne Grupy o 20%.

### Od 4Q'12 wzrost marży przetwórców

Dynamicznie rosnące ceny zbóż w latach 2010-2012 wywierały presję na wzrost cen żywca i wzrost kosztów wytworzenia przetwórców mięsa. Od początku 2012 roku większość z nich zdecydowała się na podwyżki cen produktów, które przy spadających w końcu 2012 roku cenach mięsa przełożyły się na wzrost rentowności ich działalności. Efekt ten powinien być widoczny również w pierwszej połowie 2013 roku, co wpłynie na poprawę rezultatów w porównaniu do 1H'12.

### Lider rynku kabanosów z dynamicznie rosnącym udziałem rynkowym

Według zleconego GfK badania - cały rynek kabanosów nabywanych przez gospodarstwa domowe w Polsce w 2012 roku został oszacowany na 417,1 mln PLN. Największy wartościowy udział wśród producentów/marek posiadał Tarczyński (12,4%) i był jednym z najdynamiczniej zwiększającym udziały w rynku producentem/marką. Badanie przeprowadzone było przed wiosenną kampanią telewizyjną Tarczyńskiego w mediach.

## Profil Spółki

Grupa Tarczyński jest jednym z największych producentów wyrobów wędliniarskich w kraju. Grupa oferuje swoje produkty pod markami Tarczyński, Dobrosława oraz StarPeck. Spółka posiada trzy zakłady produkcyjne w Ujeźdźcu Małym (województwo dolnośląskie), Sławie (województwo lubuskie) oraz w Bielsku-Białej (województwo śląskie). Zakład w Ujeźdźcu Małym posiada jedno z najnowocześniejszych urządzeń i instalacji do produkcji wyrobów wędliniarskich w Europie (oddany w 2007 roku). Grupa dystrybuje swoje produkty w dwóch kanałach sprzedażowych: tradycyjnym (sklepy detaliczne, dystrybutorzy i hurtownicy) oraz nowoczesnym (hipermarkety, supermarkety i dyskonty). Model biznesowy koncentruje się na przetwórstwie mięsa wieprzowego (około 79% wolumenu zakupów w 2012 roku) i drobiowego (około 21% wolumenu zakupów w 2012 roku). Nowoczesne urządzenia i zastosowana w produkcji technologia gwarantują stałe utrzymywanie wysokiej jakości oraz innowacyjność w ofercie asortymentowej.

### Historia Grupy Tarczyński

Początki Grupy Tarczyński sięgają 1989 roku, kiedy Elżbieta i Jacek Tarczyński zarejestrowali działalność pod nazwą Zakład Przetwórstwa Mięsnego w Sułowie. W 1996 roku Tarczyński nabył Zakład Przetwórstwa Mięsnego w Trzebnicy i przeniósł produkcję z Sułowa do nowej lokalizacji. W 1998 roku powstała spółka z ograniczoną odpowiedzialnością pod nazwą „Zakład Przetwórstwa Mięsnego Tarczyński”, a w 2004 roku przedsiębiorstwo przekształcono w spółkę akcyjną. W 2005 roku przedmiotem przejęcia była Dobrosława za łączną kwotę 15 mln PLN. W tym samym czasie Spółka podpisała umowę z ARiMR na dofinansowanie kwotą 20 mln PLN budowy zakładu przetwórstwa mięsa w Ujeźdźcu Małym. W 2006 roku rozpoczęto budowę, a produkcja w nowej lokalizacji rozpoczęła się w 2007 roku. Siedziba Spółki została przeniesiona do Ujeźdźca Małego. W tym samym roku Tarczyński podjął decyzję o sprzedaży posiadanych 7 hurtowni, a pozyskane środki zasilili kapitał obrotowy pod nowy zakład produkcyjny.

### Historia Grupy Tarczyński

	Nabycie Zakładu Przetwórstwa Mięsnego w Trzebnicy	Przekształcenie w spółkę akcyjną	Zmiana nazwy firmy na Tarczyński S.A., Przejęcie Spółdzielni Dobrosława (za 15 mln PLN)	Rozpoczęcie budowy zakładu przetwórstwa mięsa w Ujeźdźcu Małym	Pozyskanie inwestora w celu zakupu StarPeck (20 mln PLN)	Wykup inwestora strategicznego (za 32 mln PLN)			
	1989	1996	1998	2004	2005	2006	2007	2010	2012
	Pan Jacek Tarczyński zakłada Zakład Przetwórstwa Mięsnego w Sułowie		Utworzenie Zakładu Przetwórstwa Mięsnego "Tarczyński" Sp. z o.o.	Umowa z ARiMR na dofinansowanie kwotą 20 mln PLN projektu budowy zakładu przetwórstwa mięsa			Rozpoczęcie produkcji w Ujeźdźcu Małym		

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

W 2010 roku Tarczyński pozyskał inwestora finansowego – Opera FIZ – w celu sfinansowania zakupu przedsiębiorstwa StarPeck w Bielsku-Białej. Właściciele Spółki zdecydowali się wykupić udział inwestora za łączną kwotę 32 mln PLN w 2012 roku. Spółka na ten cel zaciągnęła kredyt inwestycyjny w wysokości 25 mln PLN od Banku BZWBK. Obecnie Opera FIZ nie posiada udziałów w Tarczyński S.A. W 2012 roku Spółka skutecznie kontynuowała ekspansję w kierunku sprzedaży do kanału nowoczesnego. Rosnące ceny mięsa udawało się w 1-3Q'12 przekładać na klienta ostatecznego, a spadek cen surowca przy w miarę stabilnych cenach w końcówce roku przyczynił się do zwiększenia marży na produktach i wzrostu wyników finansowych.

22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupatarczynski.pl](http://www.grupatarczynski.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).

## Struktura sprzedaży

Spółka oferuje swoje produkty pod markami Tarczyński (podstawowa marka Grupy), Dobrosława oraz StarPeck. Pod podstawową marką (Tarczyński) Grupa produkuje około 300 wyrobów mięsno-wędliniarskich. Najbardziej rozpoznawalnym produktem są wysokiej jakości kabanosy oraz inne produkty przywołujące najlepsze staropolskie tradycje, takie jak „Dębowa Tradycja” czy „Wędliny z Kotła”. Linia wyrobów pod marką Tarczyński jest nieustannie rozwijana, a Grupa dbając o ciągłe podnoszenie jakości i innowacyjność oferowanych produktów poszukuje nowych receptur i inspiracji, których wynikiem są między innymi linie „Smaki Świata”, „Wędliny Zakonne” czy „Wędliny ze Strusia”. Spółka produkuje również przetwory mięsne w słoikach (smalce, pasztety i mięsa charakterystyczne dla kuchni staropolskiej). Pod marką Dobrosława Grupa wytwarza ponad 140 produktów mięsnych (w tym kiełbasy, pieczenie oraz wędzonki), oparte na wysokiej jakości surowcu wieprzowym i drobiowym. Pod marką StarPeck (około 40 wyrobów wędliniarskich) Spółka produkuje przede wszystkim wędzonki i pieczone szynki z wysokiej jakości mięsa.

### Zakłady produkcyjne i linie produktowe Grupy Tarczyński

Ujeździec Mały	Sława	Bielsko-Biała
Województwo dolnośląskie, powiat trzebnicki	Województwo lubuskie, powiat wschowski	Województwo śląskie
Moce produkcyjne: 70 ton gotowego produktu dziennie (17,6 tys. ton rocznie)*	Moce produkcyjne: 40 ton gotowego produktu dziennie (10,0 tys. ton rocznie)*	Moce produkcyjne: 30 ton gotowego produktu dziennie (7,6 tys. ton rocznie)*
Około 300 wyrobów mięsnych	Około 140 wyrobów mięsnych	Około 40 wyrobów mięsnych
Kabanosy, wędliny, przetwory mięsne (smalce, pasztety, produkty staropolskie)	Kiełbasy, pieczenie, wędzonki	Szynki i wędzonki (gotowane i pieczone)
Linie: Dębowa Tradycja, Wędliny z Kotła, Smaki Świata, Wędliny Zakonne, Wędliny ze Strusia	Linie: Dobrosława	Linie: StarPeck
Zakład funkcjonuje od 3Q'07 - jeden z najnowocześniejszych takich obiektów w Europie	Spółka Dobrosława powstała w 2005 roku na bazie zakupionych aktywów Spółdzielni Dobrosława w Sławie (zakład mięsny z 60-cio letnią tradycją). Od IV'11 Spółka została przyłączona do Tarczyński S.A.	Zakład, który wchodził w skład aktywów Przedsiębiorstwa Mięsno-Wędliniarskiego StarPeck Wacław Laszczak. Aktywa te zostały nabyte w 2010 roku przez Spółkę StarPeck Sp. z o.o. w której Tarczyński posiadał 100% udziałów. Od IV'11 Spółka została połączona z Tarczyński S.A.

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

\* Zakładając 21-dniowy miesiąc pracy

Tarczyński sprzedaje swoje produkty na terenie kraju, w tym najwięcej na terenie województwa dolnośląskiego. Sprzedaż eksportowa jest niewielka – 5,3% przychodów wygenerowanych w 2012 roku. Głównymi kierunkami są takie kraje jak Anglia czy Holandia.

### Struktura sprzedaży Grupy ze względu na kanał dystrybucji (mln PLN)

Kanał dystrybucji	2010		2011		2012	
	Obroty	Udział	Obroty	Udział	Obroty	Udział
Eksport	9,0	2,9%	16,3	4,3%	20,5	5,3%
Nowoczesny	56,9	18,1%	75,0	19,8%	107,1	27,7%
Tradycyjny	247,8	79,0%	287,5	75,9%	259,0	67,0%
<b>Razem</b>	<b>313,8</b>		<b>378,8</b>		<b>386,7</b>	

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupatarczynski.pl](http://www.grupatarczynski.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).

**Struktura sprzedaży Grupy ze względu na asortyment (mln PLN)**

Grupa Produktów	2010		2011		2012	
	Obroty	Udział	Obroty	Udział	Obroty	Udział
Mięso	38,6	12,3%	34,4	9,1%	17,9	4,6%
Wyroby	258,8	82,5%	335,0	88,4%	359,9	93,1%
Towary	15,8	5,0%	8,7	2,3%	8,9	2,3%
Usługi	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Materiały	0,7	0,2%	0,7	0,2%	0,0	0,0%
<b>Razem</b>	<b>313,8</b>		<b>378,8</b>		<b>386,7</b>	

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Spółka dystrybuje swoje produkty za pośrednictwem dwóch kanałów:

- Tradycyjny: głównie sklepy detaliczne i dystrybutorzy (hurtownicy), którzy następnie w ramach swoich sieci dystrybucyjnych dostarczają towar do największych sieci spożywczych lokalnych sklepów. W 2012 roku kanał ten odpowiadał za około 67,0% łącznego obrotu Grupy. Do największych sklepów detalicznych będących klientami Tarczyńskiego należą Piotr i Paweł, Alma, Społem; a w grupie hurtowników Staropolskie Wędliny i Makton (część koncernu Duda S.A.).

- Nowoczesny: głównie hipermarkety, supermarkety i dyskonty. W 2012 roku sprzedaż do tego typu odbiorców odpowiadała za około 27,7% całkowitych obrotów Grupy. W latach 2010-2012 obserwowany jest systematyczny wzrost udziału kanału w strukturze przychodów. Do głównych klientów należą: Real, Makro, Kaufland, Selgros, Tesco, Carrefour i Auchan.

Obecnie około 75% produktów wytwarzanych przez Grupę jest sprzedawana pod marką Tarczyński. Produkty własne (pod marką sieci sprzedaży) stanowią około 10% sprzedaży Grupy. Spółka w przyszłości będzie zwiększała sprzedaż produktów pod markami własnymi, kierowanymi do kanału nowoczesnego. Wśród pozytywnych stron produkcji pod markami sieci handlowych należy wymienić przede wszystkim szansę na dynamiczne zwiększenie przychodów w stosunkowo krótkim okresie oraz wykorzystanie faktu, że obrót będzie rósł wraz z powiększaniem się sieci sprzedażowej supermarketu. Wśród pozytywów również należy wymienić ograniczone koszty na reklamę i kampanie marketingowe, jako że produkty promowane są wówczas w dużej mierze przez sieć sprzedażową. Wśród negatywnych stron odnieść możemy trudność w przeprowadzaniu zdecydowanych i gwałtownych podwyżek cenników (sieci sprzedażowe chciałyby mieć zawsze niższą cenę od konkurencji). Dlatego w krótkich okresach czasu może dochodzić do sytuacji, w której zbyt mało rosnące ceny nie będą rekompensowały wzrostu kosztów produkcji.

W 2012 roku żaden z odbiorców nie odpowiadał za więcej niż 10% sprzedaży Grupy. W 2012 roku Tarczyński utracił jednego znaczącego klienta (Bruno Tassi), który jeszcze w 2011 roku odpowiadał za 10,1% przychodów Grupy. Na dzień dzisiejszy Tarczyński nie zakłada powrotu do współpracy z Bruno Tassi.

**Struktura sprzedaży Grupy do głównych odbiorców w 2012 roku (mln PLN)**

Odbiorca	Obroty	Udział
Staropolskie Wędliny	28,1	7,3%
Real	25,5	6,6%
Tesco	22,4	5,8%
Piotr i Paweł	19,5	5,1%
Makton (Duda S.A.)	19,5	5,1%
Unia Meat	14,4	3,7%
Multi Food	13,6	3,5%
Kaufland	12,0	3,1%
Selgros	11,5	3,0%
Hurtownie Polskie	11,1	2,9%
<b>Razem</b>	<b>386,7</b>	

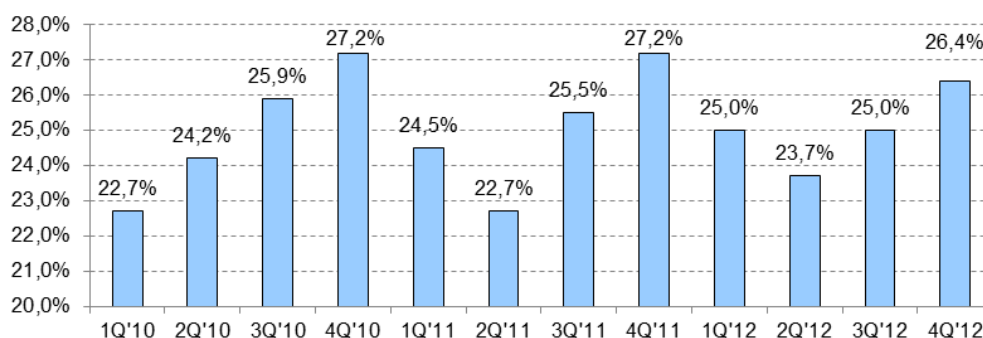
Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

### Sezonowość sprzedaży

W ramach prowadzonej przez Tarczyńskiego działalności wielkość generowanych przychodów ze sprzedaży nie zmienia się znacząco w trakcie trwania roku kalendarzowego. W pierwszym kwartale wielkość przychodów może być zależna od tego kiedy rozpoczyna się Wielki Post (Środa Popielcowa). Dystrybutorzy i detaliści kupują od producentów towar, aby zapewnić sklepowe półki przed rozpoczęciem Świąt Wielkanocnych (okres zniw w branży mięsnej). Wczesna kalendarzowo Wielkanoc może zatem powodować, że przychody pierwszego kwartału mogą być wyższe od średnich realizowanych w poprzednich latach. W okresie wakacyjnym sprzedaż mięs jest wspierana przez dobrą pogodę, która przekłada się na wyższą konsumpcję mięsa (pikniki, grille). Optimum stanowi łagodna pogoda, gdyż deszczowe i upalne lato powoduje spadek sprzedaży mięsa w tym okresie. W przypadku czwartego kwartału – obecność świąt Bożego Narodzenia nie sprzyja konsumpcji mięsa w Polsce (zwiększa się w tym okresie sprzedaż ryb). Listopad to również miesiąc, gdy wydatki na konsumpcję bieżącą częściowo zmniejszają się na poczet wydatków na gwiazdkowe prezenty. Na wzrost konsumpcji mięsa może mieć wpływ siarczasta zima, ponieważ spadki temperatur powodują wzrost zapotrzebowania na produkty wysoko kaloryczne.

Na większy popyt w skali produkowanych przez Grupę Tarczyński wyrobów może mieć wpływ obecność znaczących wydarzeń kulturalnych i sportowych, gdyż część asortymentu jest traktowana przez konsumenta jako przekąski.

### Sezonowość sprzedaży Grupy w latach 2010-2012 (%)

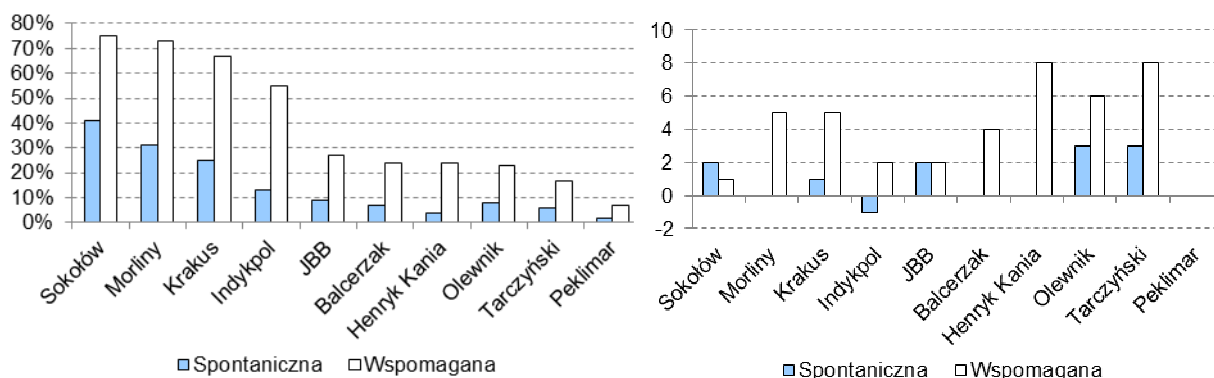


Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

### Rozpoznawalność marki

Według badania TNS OBOP dotyczącego znajomości marki wędliniarskiej w Polsce w 2010 i 2011 roku liderami branży pod względem rozpoznawalności pozostają Sokołów, Morliny, Krakus i Indykpol. Tarczyński według raportu w 2010 i 2011 roku uplasował się w świadomości konsumentów na dziewiątym miejscu. Jednocześnie analizując dane między latami największy wzrost popularności zanotował Henryk Kania i Tarczyński.

### Wyniki badania TNS OBOP dotyczące znajomości marki wędliniarskiej w 2011 roku (%) (L) oraz zmiana r/r (p.p.) (P)



Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Wejście na giełdę naszym zdaniem może pozytywnie wpłynąć na rozpoznawalność marki Tarczyński na terenie kraju. W następnej kolejności powinno to pozytywnie wpływać na wyniki sprzedaży.

22 maja 2013

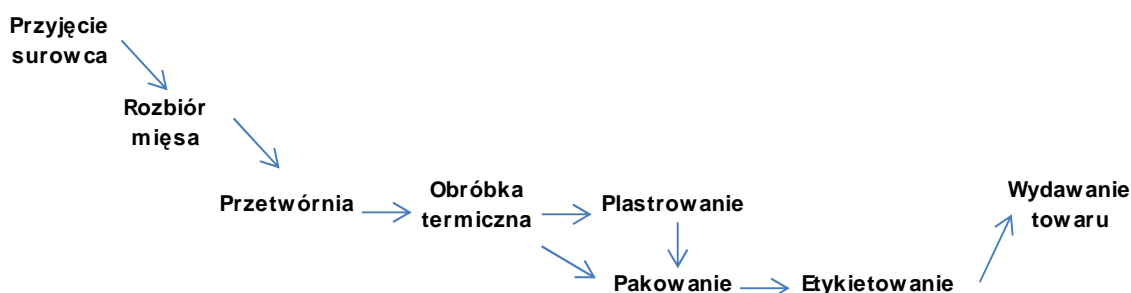
Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupataarczyński.pl](http://www.grupataarczyński.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).



## Cykl produkcyjny

Produkcja w zakładach Tarczyński rozpoczyna się od przyjęcia półtuszy na zakładzie. Spółka nie posiada ubojni oraz nie planuje w przyszłości działalności związanej zarówno z ubojem zwierząt, jak i ich hodowlą. Ubój zwierząt zdaniem Spółki charakteryzuje się obecnie niskimi marżami, co z jednej strony związane jest ze wzrostem konkurencji (w 1Q'10 włoski gigant przemysłu mięsnego Bresale Pini otworzył w Kutnie ubojnię, która docelowo ma ubijać do 2 mln sztuk zwierząt rocznie), z drugiej zaś niską specjalizacją produkcji (ubój i rozbiór zwierząt ma niską wartość dodaną, w związku z czym biznes charakteryzuje się niskimi marżami). Dodatkowo obecnie istnieje możliwość sprowadzenia półtuszy bezpośrednio z zagranicy, które coraz częściej okazują się tańsze od rodzimych. Jeśli chodzi natomiast o hodowlę zwierząt, to zdaniem Spółki proces ten wymaga kompetencji w tym obszarze i raczej wątpliwe, aby Tarczyński podjął się tej działalności w najbliższym czasie.

### Cykl produkcyjny w zakładach Grupy Tarczyński



Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Na przyjęciu towaru wstępnie weryfikowana jest jakość dostarczanego mięsa (temperatura, dokumentacja). Mięso pochodzi zarówno z importu, jak i od dostawców krajowych, w zależności od kształtowania się cen na rynkach w różnych krajach. Spółka w 2012 roku zakupiła i zainstalowała odpowiedni sprzęt umożliwiający lepszą selekcję dostawców. Zwykle sprzedający określa zawartość tłuszczu w sprzedawanym towarze. Jeżeli jest on wyższy niż wynikało to z zamówienia, to potencjalnie kupujący ponosi dodatkowy koszt (straty z tytułu dostarczenia towarów o niezgodnej specyfikacji). Przy bieżących cenach tłuszczu i mięsa, szacujemy, że różnica między kilogramem wyrobu wynosi obecnie 6 PLN. Oznacza to, że na każdym 1000 kg 1% odchylenia zawartości tłuszczu od zamówienia stanowi stratę rzędu 20 tys. PLN (na łącznych mocach produkcyjnych 1 mln PLN rocznie). Szacujemy, że lepsza standaryzacja mięsa generuje oszczędności na poziomie 20-45 tys. PLN miesięcznie (240-540 tys. PLN rocznie). Koszt urządzenia wyniósł około 1,5 mln PLN, a pierwsze efekty pracy widoczne były w 4Q'12.

Od przyjęcia surowca rozpoczyna się także proces identyfikowalności produktu. Cały pion produkcji powiązany jest informatycznym systemem zarządzania produkcją. System wymusza dokonanie rejestracji wszystkich surowców, półproduktów, wyrobów na każdym etapie produkcji. Daje on możliwość odtworzenia całego procesu produkcji od wyrobu gotowego do dostawcy surowców, z takimi szczegółami jak czasy poszczególnych procesów, zgodność z recepturą oraz osoby, które dany proces prowadziły. Umożliwia także dokonanie bardzo wnikliwych analiz technologicznych i ekonomicznych procesów produkcyjnych.

Rozbiór mięsa polega na odkostnieniu surowca, odpowiednim wyprofilowaniu skóry i okrywy tłuszczowej oraz odpowiedniej obróbce mięśni pod potrzeby produkcji. Sklasyfikowane surowce, zarejestrowane w systemie wagowym są przesyłane transportem poziomym do właściwych magazynów. System zarządzający decyduje o nadaniu kierunku dla każdego pojemnika zgodnie z planem produkcji. Nadzoruje także zgodność pobranych do produkcji surowców z recepturą. Poprzez skanowanie kodów kreskowych na wszystkich pojemnikach z surowcami wie, co się w nich znajduje i pozwala pobrać tylko te właściwe. Dalszymi etapami produkcji są rozdrabnianie, peklowanie oraz przygotowanie farszów i peklowanych mięśni do aplikacji. Na tym etapie następuje formowanie wędzonek, nadziewanie farszów w osłonki sztuczne i naturalne, zarówno pochodzenia zwierzęcego jak i roślinnego, wykorzystując przy tym najnowocześniejsze rozwiązania technologiczne.

Podczas dalszych etapów obróbki termicznej, w zależności od asortymentu, wyroby poddawane są procesom suszenia, wędzenia, parzenia lub pieczenia, co nadaje im trwałość, charakterystyczny wygląd oraz kształtuje walory smakowo-zapachowe.

Ze względu na charakter i profil produkcji większość wyrobów trafia do specjalnych komór dojrzewalniczych i suszarniczych. Specjalistyczny sprzęt umożliwia prowadzenie procesów produkcji wyrobów surowych typu salami oraz wyrobów suchych i podsuszanych. Procesy

22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupataarczyński.pl](http://www.grupataarczyński.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).

trwają od kilku do kilkudziesięciu dni. Ważnym etapem jest konfekcjonowanie i pakowanie. Zastosowanie nowoczesnych urządzeń i wysokiej jakości materiałów opakowaniowych ma na celu jak najlepszą prezentację wyrobów produkowanych w Grupie Tarczyński. Ostatnim etapem jest ekspedycja, skąd towar trafia do klientów. Wyroby trafiają do automatycznego magazynu wysokiego składowania. System zarządzający magazynem, powiązany z działem obsługi klienta zbiera zamówienia, odpowiednio wcześniej rezerwuje towar dla każdego odbiorcy, a następnie wydaje go zgodnie z zamówieniami i godzinami wyjazdu samochodów transportowych.

### Koszty produkcji

Najistotniejszym kosztem produkcji w 2012 roku były materiały i energia (73%). W tej pozycji około 70% wartości to zakupy mięsa. Pozostała część dotyczy etykiet, opakowań, osłonek, przypraw, mediów (energia, gaz, olej opałowy, woda, ścieki) i materiałów pomocniczych (paliwo, części zamienne, środki czystości, wyposażenie dodatkowe). Usługi obce w 2012 roku odpowiadały za 12,3% całkowitych kosztów i w ich skład wchodziły koszty transportu czy usługi outsourcingowe. Koszty świadczeń pracowniczych stanowiły 11,0% całkowitych kosztów. Średnio w 2012 roku Grupa Tarczyński zatrudniała 884 pracowników. Część personelu jest zatrudniona za pośrednictwem podmiotów zewnętrznych (outsourcing), co zwiększa możliwość dostosowywania kosztów stałych do poziomu aktualnych zamówień. Pozostałe pozycje odpowiadają za niecałe 4% kosztów wytworzenia.

### Koszty według rodzaju Grupy Tarczyński za lata 2010-2012

(mln PLN)	2010	2011	2012
Amortyzacja	10,0	11,1	12,0
Zużycie materiałów i energii	208,7	270,5	262,9
Usługi obce	30,5	45,4	44,7
Koszty świadczeń pracowniczych	38,6	42,2	40,0
Podatki i opłaty	1,3	1,4	1,3
Odpisy aktualizujące zapasy	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	1,6	1,8	1,7

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Spółka około 40-50% zakupywanych materiałów realizuje na rynkach zagranicznych. Dotyczy to przede wszystkim surowców mięsnych i zakupy te podyktowane są dywersyfikacją dostawców oraz korzystnymi relacjami cenowymi i jakościowymi. W przypadku polskich dostawców od momentu, kiedy Bresaole Pini otworzył w Kutnie ubojnię konkurującą z PKM Duda w Grąbkowie obserwowane jest zwiększenie uwagi w celu podwyższenia jakości produktu oraz większej specjalizacji (rozkładanie surowca na części).

### Struktura zaopatrzenia za lata 2010-2012

(mln PLN)	2010	2011	2012
Materiały	230,2	280,5	260,9
import	97,7	118,9	100,0
(%)	42,4%	42,4%	38,3%
Towary	13,2	8,0	8,3
import	0,0	0,0	0,0
(%)	0,3%	0,0%	0,0%
Usługi	46,6	67,8	71,3
import	0,9	1,1	0,8
(%)	1,8%	1,7%	1,1%
Razem	290,0	357,4	340,5
import	98,6	120,1	100,8
(%)	34,0%	33,6%	29,6%

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

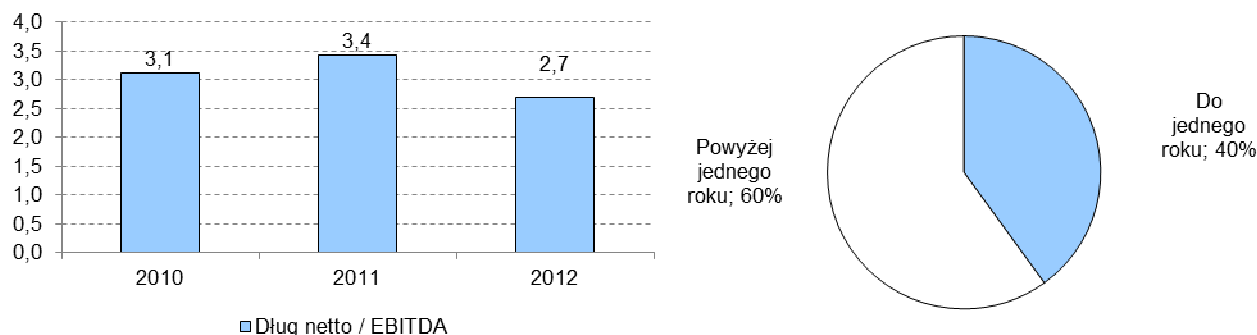
Zakupy poza granicami kraju stają się bardziej atrakcyjne w przypadku, gdy złoty umacnia się do euro. W roku 2012 z uwagi na niekorzystną relację kursu PLN do EUR Tarczyński

zmniejszył udział struktury zaopatrzenia z importu o 4 punkty procentowe. W przypadku towarów i usług udział zakupów z importu jest śladowy i zwykle nie przekracza 2%.

### Zadłużenie Tarczyńskiego (przed emisją)

Dług netto Tarczyńskiego na koniec 2012 roku wyniósł 90,5 mln PLN (2,7x EBITDA'12). Około 40% zobowiązań finansowych zapada w ciągu najbliższego roku, pozostała część w okresie dłuższym. Na koniec 2012 roku przedmiotem zastawu pod kredyty było 68% wartości aktywów trwałych. Na Grupie Tarczyński ciążą zobowiązania wekslowe in blanco w kwocie 12 mln PLN, związane z zabezpieczeniem zobowiązań leasingowych. Obecna wartość zadłużenia nie stanowi w naszej opinii problemu dla działalności Grupy Tarczyński.

### Dług netto do EBITDA Grupy Tarczyński (L) i struktura długu ze względu na datę zapadalności (P)



Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

### Cele strategiczne i inwestycje

W segmencie produktów premium Spółka w kolejnych latach planuje rozwijać kompetencje w zakresie trzech podstawowych wyrobów (wędzonki, kabanosy i produkty drobiowe). Grupa zamierza zwiększać udział produktu premium w przychodach z koncentracją głównie na rynku krajowym. Zarządowi zależy, aby marka Tarczyński kojarzona była głównie z wyrobami premium. Grupa planuje rozwój sprzedaży przede wszystkim w nowoczesnym kanale dystrybucji poprzez rozszerzenie współpracy z dotychczasowymi klientami oraz pozyskanie nowych kontrahentów.

### Plany inwestycyjne

Mając na względzie potencjalny wzrost wolumenu sprzedaży w przyszłości dzięki wzmocnieniu wielkości obrotów w kanale nowoczesnym Spółka planuje przeprowadzić inwestycję w zakładzie w Ujeźdźcu Małym.

### Inwestycje rozpoczęte i planowane w Grupie Tarczyński (mln PLN)

Zakładane inwestycje	Wartość nakładów	Wpływy z emisji	Dotacja	Środki własne	Termin realizacji	Korzyści
Rozbudowa zakładu w Ujeźdźcu Małym *	65,0	40,0	14,5	10,5	X 2014	Zwiększenie mocy produkcyjnych o około 40% w zakładzie
Modernizacja instalacji chłodniczej, maszynowni i stacji uzdatniania wody w zakładzie w Sławie **	1,5			1,5	VI 2013	Redukcja kosztów operacyjnych
<b>Suma</b>	<b>66,5</b>	<b>40,0</b>	<b>14,5</b>	<b>12,0</b>		

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

\* Kwota 14,1 mln PLN została już poniesiona

\*\* Kwota 1,3 mln PLN została już poniesiona

Najważniejsza z aktualnie rozpoczętych już inwestycji to rozbudowa zakładu w Ujeźdźcu Małym za łącznie 65,0 mln PLN. Spółka ma na ten cel przyznaną dotację ARiMR w wysokości 14,5 mln PLN z programu „Zwiększenie Wartości Dodanej Podstawowej Produkcji Rolnej i Leśnej”. Spółka poniosła już wydatki na poziomie 14,1 mln PLN na poczet planowanych prac. Około 40 mln PLN finansowania ma zostać przeznaczony z emisji akcji. Efektem projektu będzie zwiększenie mocy wytwórczych zakładu o 40% poprzez budowę nowej hali produkcyjnej z wyposażeniem oraz rozszerzenie powierzchni produkcyjnej w obszarze przyjęcia przechowywania surowca i ekspedycji. Łączna powierzchnia dobudowywanej hali to 14 tys. m<sup>2</sup>. Grupa Tarczyński rozpoczęła prace nad projektem w kwietniu 2011 roku

22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupatarczynski.pl](http://www.grupatarczynski.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).



podpisując umowę z Hochtief Polska S.A., ale z uwagi na znaczące opóźnienia w postępie prac 14 lipca 2011 roku zamawiający odstąpił od umowy z generalnym wykonawcą, co skutkowało wstrzymaniem prac budowlanych. W listopadzie 2012 roku w wyniku ugody sądowej strony sporu uzgodniły wartość i tryb zapłaty za zrealizowane dotychczas prace budowlane. W przypadku pozyskania środków finansowych z emisji, Spółka rozpocznie kontynuację prac budowlano-montażowych. Grupa zakłada, że projekt zostanie zakończony na koniec X 2014 roku, a od początku 2015 roku rozpocznie działalność.

Projekt modernizacji instalacji chłodniczej, maszynowni i stacji uzdatniania wody w zakładzie przerobu mięsa w Sławie kosztować będzie 1,5 mln PLN i przełoży się na obniżenie kosztów eksploatacji.

W latach 2013-2014 Spółka zamierza również wybudować system kanalizacji w zakładzie w Bielsku-Białej. Całkowita wartość inwestycji to 1,2 mln PLN, z czego 1,0 mln PLN pochodzi z kredytu, a 0,2 mln PLN to wkład Spółki. Inwestycja skutkować będzie obniżeniem kosztów operacyjnych, przede wszystkim kosztów utylizacji ścieków.

### Emisja akcji

Spółka planuje pozyskać z emisji akcji około 57 mln PLN, które zostaną przeznaczone na:

- Rozbudowę zakładu produkcyjnego w Ujeźdźcu Małym (około 40 mln PLN);
  - Zasilenie kapitału obrotowego (około 10 mln PLN), co pozwoli z jednej strony na zmniejszenie kosztów odsetek od kredytów obrotowych, z drugiej zaś oszczędności po stronie zakupów surowcowych, jako że Spółka ograniczy terminy płatności;
  - Spłatę części zadłużenia (około 7 mln PLN), a konkretnie kredytu inwestycyjnego, jaki Spółka zaciągnęła od banku BZWBK na spłatę odkupywanych od Opera FIZ udziałów w 2012 roku.
- Spółka planuje emisję 5,0 mln akcji serii F.

### Struktura akcjonariatu przed emisją

Akcjonariat przed emisją	Liczba akcji przed emisją	Struktura akcjonariatu	Liczba głosów na WZA przed emisją	Udział w liczbie głosów na WZA przed emisją
EJT Investment S.à r.l.	5 346 936	84,24%	8 346 936	89,30%
Jacek Tarczyński	500 000	7,88%	500 000	5,35%
Elżbieta Tarczyńska	500 000	7,88%	500 000	5,35%
Razem	6 346 936		9 346 936	

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

### Struktura akcjonariatu po emisji

Akcjonariat po emisji	Liczba akcji po emisji	Struktura akcjonariatu	Liczba głosów na WZA po emisji	Udział w liczbie głosów na WZA po emisji
EJT Investment S.à r.l.	5 346 936	47,13%	8 346 936	58,18%
Jacek Tarczyński	500 000	4,41%	500 000	3,49%
Elżbieta Tarczyńska	500 000	4,41%	500 000	3,49%
Nowi akcjonariusze (nowe akcje)	5 000 000	44,05%	5 000 000	34,84%
Razem	11 346 936		14 346 936	

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

EJT Investment będzie po emisji posiadał 5,35 mln akcji odpowiadających za 47,13% akcji Spółki i jednocześnie posiadać będzie 8,4 mln głosów na WZA odpowiadających za 58,18% głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Wraz z Elżbietą Tarczyńską, Pan Jacek Tarczyński posiadać będą 55,95% akcji Spółki uprawniających do 65,16% głosów na WZA (akcje EJT Investment są uprzywilejowane co do głosu).

**Wyniki 1Q'13**

W pierwszym kwartale 2013 roku przychody ze sprzedaży Grupy Tarczyński wyniosły 99,5 mln PLN i były o 2,9% r/r wyższe.

**Rachunek zysków i strat Grupy Tarczyński za 1Q'13 (mln PLN)**

Rachunek zysków i strat	1Q'12	1Q'13	zmiana
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>96,7</b>	<b>99,5</b>	<b>2,9%</b>
Zysk brutto ze sprzedaży	18,1	23,0	27,0%
marża	18,7%	23,1%	
Koszty sprzedaży	10,5	14,1	34,8%
Koszty zarządu	3,0	3,5	17,2%
Pozostała działalność operacyjna	0,3	0,3	3,7%
<b>EBIT</b>	<b>4,9</b>	<b>5,7</b>	<b>15,1%</b>
marża	5,1%	5,7%	
<b>EBITDA</b>	<b>7,9</b>	<b>8,9</b>	<b>12,5%</b>
marża	8,1%	8,9%	
Zysk brutto	3,1	4,2	34,4%
<b>Zysk netto</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>31,6%</b>
marża	2,5%	3,2%	

Źródło: DI BRE Banku

Wraz ze wzrostem średnich cen produktów i spadkiem cen mięsa wieprzowego, jaki wydarzył się w 4Q'12 rentowność brutto ze sprzedaży Grupy Tarczyński wyniosła 23,1% i była o ponad 4 p.p. r/r wyższa (wzrost wyniku brutto ze sprzedaży o 27% r/r).

Koszty sprzedaży wzrosły w 1Q'13 o 34,8% r/r, co związane było przede wszystkim z wiosenną kampanią promocyjną, jaką Spółka prowadziła w telewizji (2 mln PLN) oraz promocjami produktów w sieciach handlu nowoczesnego (około 0,4 mln PLN). Bez uwzględnienia tych efektów koszty sprzedaży wzrosłyby w 1Q'13 o 12% r/r.

W 1Q'13 wartość EBIT i EBITDA wzrosły o odpowiednio 15,1% r/r i 12,5% r/r. Prawdopodobnie wzrost wyniku operacyjnego byłby w 1Q'13 jeszcze wyższy, gdyby nie poniesione koszty marketingowe, które jedynie w III'13 przełożyły się wzrost sprzedaży (kampania odbywała się w marcu 2013 roku).

Koszty działalności finansowej wyniosły 1,5 mln PLN i były o 18,7% r/r niższe, głównie za sprawą niższych kosztów odsetkowych oraz obciążeń z tytułu różnic kursowych.

Wynik netto w 1Q'13 wyniósł 3,2 mln PLN i był o 31,6% r/r wyższy. Warto zwrócić uwagę, że w 1Q'13 Spółka zaksięgowwała stosunkowo wysoką stopę podatku CIT (23,6%), która powinna spaść w perspektywie kolejnych kwartałów (efekt braku wystawienia części faktur przez klientów kanału nowoczesnego).

**Rachunek przepływów pieniężnych Grupy Tarczyński za 1Q'13 (mln PLN)**

<b>Przepływ środków pieniężnych</b>	<b>1Q'12</b>	<b>1Q'13</b>
Amortyzacja	2,9	3,2
Zmiana poziomu zapasów	-1,5	-5,5
Zmiana poziomu należności	13,7	-2,3
Zmiana poziomu zobowiązań	-12,8	-0,6
Zmiana Kapitału obrotowego	-0,6	-8,4
<b>Przepływ gotówki z działalności operacyjnej</b>	<b>5,8</b>	<b>0,0</b>
Inwestycje w aktywa trwałe	-2,1	-4,4
<b>Przepływ gotówki z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,4</b>
Zmiana salda kredytów i zobowiązań leasingowych	30,1	7,3
Wykup akcji Opera FIZ	0,0	-32,0
Dywidendy wypłacone na rzecz właścicieli	-1,2	-1,3
<b>Przepływ gotówki z działalności finansowej</b>	<b>-4,1</b>	<b>4,8</b>
Zmiana salda środków pieniężnych	-0,4	0,3
<b>Środki pieniężne na koniec okresu rozliczeniowego</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>
<b>Dług netto</b>	<b>101,1</b>	<b>99,9</b>
Dług netto / EBITDA'12m	4,6	2,9

Źródło: DI BRE Banku

W 1Q'13 przepływ gotówki z działalności operacyjnej wyniósł jedynie +19 tys. PLN, co związane było ze wzrostem kapitału obrotowego o 8,4 mln PLN. W 1Q'13 Spółka zwiększyła poziom zapasów o 5,5 mln PLN, co wynikało, z rozpoczęcia współpracy z Lidl i Żabką oraz koniecznością zakupu większej ilości opakowań, mięsa i osłonek pod produkcję do przyszłego klienta. Wzrost poziomu należności (+2,3 mln PLN) wynikał głównie ze wzrostu zobowiązań z tytułu podatków. W pozostałych kategoriach poziom należności nie uległ zmianie (w tym również w należnościach handlowych). Ubiegłoroczny, wysoki i dodatni przepływ gotówki z działalności operacyjnej (+13,7 mln PLN) wynikał z zakończenia współpracy z Bruno Tassi i rozliczenia faktur za wcześniej zakupione przez kontrahenta towary.

Na poziomie przepływu gotówki z działalności inwestycyjnej (-4,4 mln PLN) Spółka zapłaciła 1,8 mln PLN zobowiązania z tytułu prac wykonanych przez Hochtief Polska, oraz 2,6 mln PLN tytułem zapłaty za maszyny zwiększające moce produkcyjne.

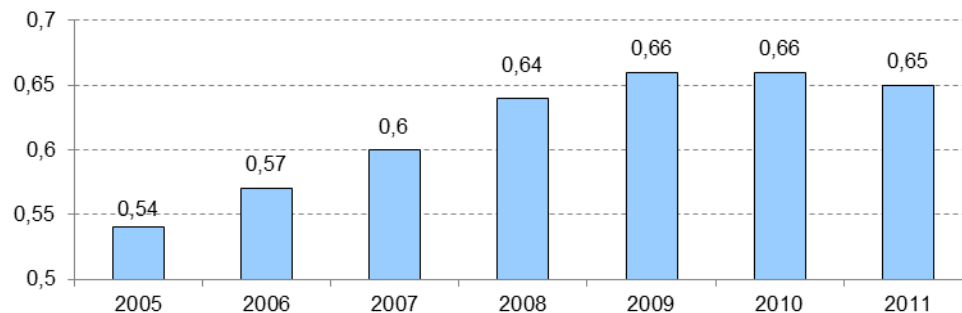
W 1Q'13 Tarczyński zaciągnął 7,3 mln PLN dodatkowego kredytu odsetkowego (3 mln PLN z kredytu obrotowego + wykorzystanie dostępnych linii kredytowych). Spółka w 1Q'13 wypłaciła również 1,3 mln PLN dywidendy dotychczasowym akcjonariuszom.

Dług netto na koniec 1Q'13 wyniósł 99,9 mln PLN (vs. 90,6 mln PLN na koniec 2012 roku) i stanowił 2,9x EBITDA za ostatnie 12 miesięcy.

## Otoczenie rynkowe

Obecnie średnie spożycie miesięczne per capita wędlin wysokogatunkowych i kiełbas trwałych w Polsce rośnie w średniorocznym tempie 4,1% od 2005 roku. Według najnowszych danych w 2011 roku wynosiło 0,65 kg.

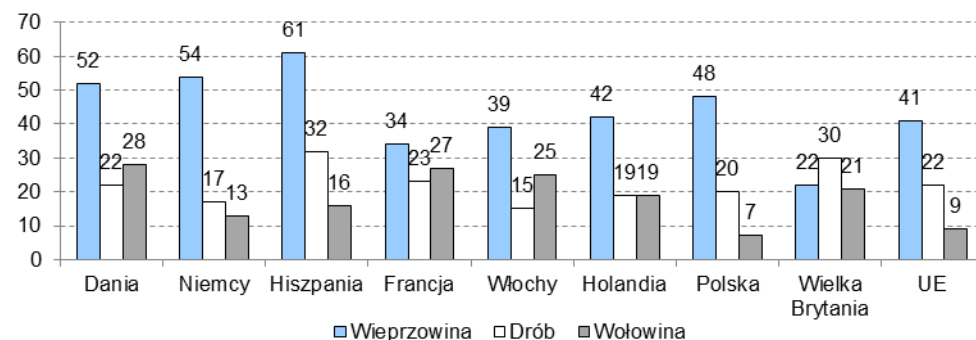
### Przeciętne spożycie miesięczne per capita w Polsce wędlin wysokogatunkowych i kiełbas trwałych w latach 2005-2011 (kg)



Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Wielkość spożywanego mięsa na mieszkańca jest znacznie wyższa niż średnia dla UE w przypadku wieprzowiny, nieznacznie niższa dla drobiu i niższa dla wołowiny. W przyszłości ilość spożywanego mięsa na mieszkańca powinna wzrastać wraz z poprawą zamożności społeczeństwa. Wysokie spożycie wieprzowiny na terenie Polski wynika z przyzwyczajajeń społecznych oraz wieloletniej tradycji konsumpcji mięsa.

### Przeciętne spożycie mięsa na mieszkańca w wybranych krajach UE w 2007 roku (kg)



Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Wśród producentów z branży mięsa i wędlin w Polsce Grupa Tarczyński w 2009 i 2010 roku plasowała się na 6-stym miejscu pod względem generowanych przychodów. W 2012 roku Spółka uplasowała się na 5-tej pozycji, wyprzedzając ZPM Kania. Liderem branży pod względem obrotu jest obecnie Animex, który znany jest z takich produktów jak wędliny Krakus, Mazury czy Yano, parówki Morliny i Berlinki. Produkty i wyroby Sokołowa to cała gama szynek, polędwic, wędzonek, kiełbas, salami, parówek, pasztetów, wyrobów grillowanych i konserw. Spółka dostarcza również mięso surowe paczkowane do sklepów. Produkty liderów branży są w przeważającej mierze kierowane do szerokiego klienta (produkty ze średniej i niskiej półki). JBB wytwarza kiełbasy cienkie i grube, wyroby homogenizowane, podrobowe, blokowe, wyroby garmazeryjne oraz wyroby z beczki. Tarczyński generuje zbliżone przychody co giełdowy ZPM Kania i prawie trzy razy mniejsze obroty niż notowany PKM Duda. Ten ostatni dużą część obrotu generuje z handlu wyrobami mięsnymi – ponad 50% (Makton) oraz uboju i rozbioru wieprzowiny (niska marża).

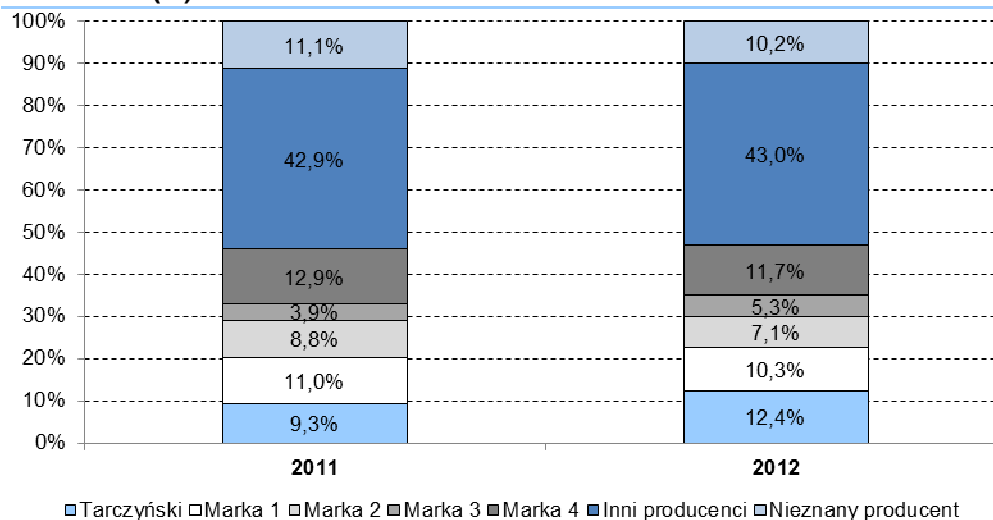
**Główni producenci mięsa i wędlin w Polsce w 2012 roku (mln PLN)**

Główni producenci mięsa i wędlin w Polsce	2012
Animex Sp. z o.o.	3 490,9
Sokołów S.A.	2 427,9
PKM Duda S.A.	1 669,9
JBB ZPM S.A.	641,8
<b>Tarczyński S.A.</b>	<b>378,8</b>
ZPM Kania S.A.	310,5
Balcerzak Sp. z o.o.	229,3
PMB S.A.	221,2
ZM Olewnik Sp. J.	bd.

Źródło: DI BRE Banku, Tarczyński

Według zleconego przez Grupę Tarczyński badania przeprowadzonego przez GfK, cały rynek kabanosów nabywanych przez gospodarstwa domowe w Polsce w 2012 roku został oszacowany na 417,1 mln PLN. Największy wartościowy udział wśród producentów/marek kabanosów posiadał Tarczyński (12,4%). Kabanosy marki Tarczyński były również wśród dwóch najdynamiczniej zwiększających udziały rynkowe producentów.

Według tego samego badania - wolumenowy udział Tarczyńskiego w rynku kabanosów wyniósł 9%. Obok marek własnych, Tarczyński był w 2012 roku największym wolumenowym producentem/marką kabanosów w kraju.

**Wartościowy udział producentów/marek w krajowym rynku kabanosów w 2011 i 2012 roku (%)**

Źródło: DI BRE Banku, GfK

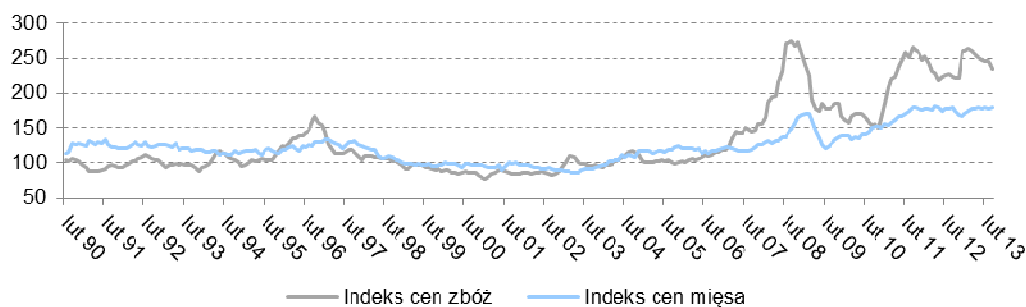
Badanie dotyczące udziału Tarczyńskiego w rynku kabanosów przeprowadzone było jeszcze przed przeprowadzeniem telewizyjnej kampanii promocyjnej w mediach. Trwająca w marcu kampania spotów reklamowych powinna przyczynić się do wzrostu sprzedaży i udziału rynkowego Tarczyńskiego.

**Ceny surowców (żywiec i zboża)**

Ceny mięsa na świecie ściśle zależą od kształtowania się cen zbóż na rynkach (pokarm dla zwierząt). Ceny mięsa są również wyraźnie opóźnione względem cen zbóż. Wzrost cen zbóż przekłada się na ceny paszy, która jest głównym składnikiem kosztowym produkcji zwierzęcej. Wyższe ceny paszy zmniejszają rentowność chowu zwierząt oraz wpływają na wyższy poziom cen. Te zachęcają hodowców do zwiększenia wolumenu sprzedaży, co wpływa na ograniczenie stada oraz jeszcze dynamiczniejszy wzrost cen w kolejnym etapie.



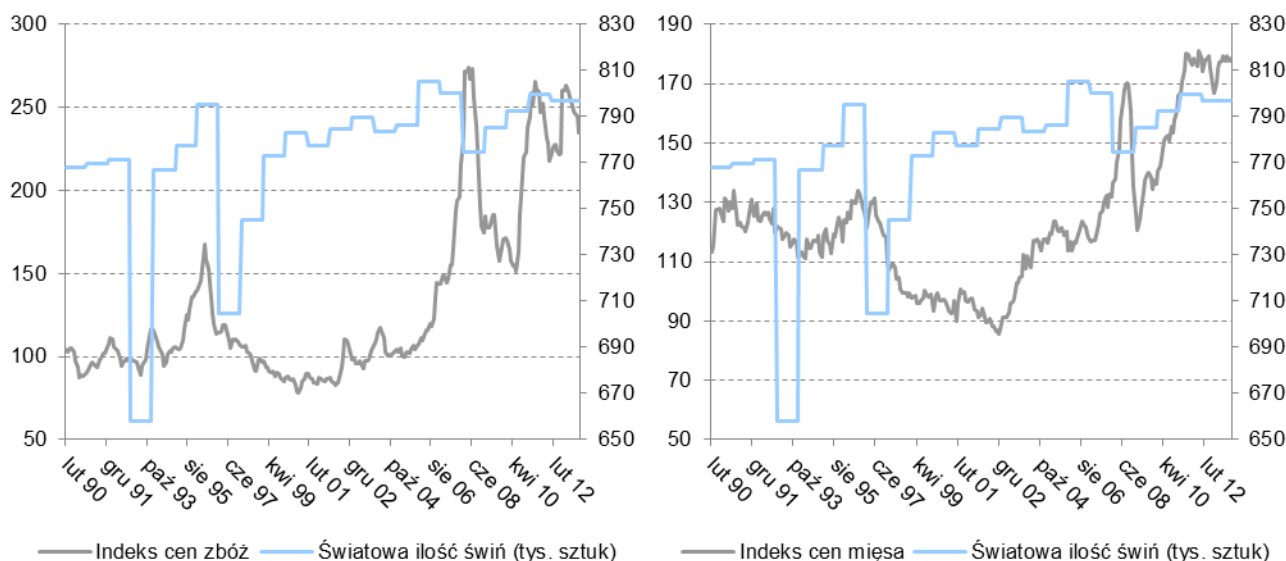
## Korelacja między cenowym indeksem zbóż (FAO) i cenowym indeksem mięsa (FAO) w latach 1990-2013



Źródło: DI BRE Banku, Bloomberg

Po spadku cen zbóż rentowność chowu zwierząt wzrasta, co powoduje spadek cen surowca mięsnego na rynku. Rosnąca rentowność zachęca również kolejnych graczy do wejścia na rynek, zwiększenia wielkości stada oraz w kolejnym etapie jeszcze wyraźniejszego spadku cen mięsa. Obecnie indeks cen mięsa mierzony przez FAO jest na niższym niż rekordowy z przełomu 2011/2012 roku poziomie. Indeks cen zbóż znajduje się obecnie w spadkowym trendzie od sierpnia 2012 roku. Dobrą informacją dla branży przetwórców jest fakt, że mimo gwałtownego wzrostu cen zbóż w połowie 2012 roku ceny produktów mięsnych nie zachowały się równie analogicznie i nie wzrosły równie gwałtownie. Obecnie przy stabilnych cenach zbóż jest mało prawdopodobne, aby teraz produkty mięsne miały dynamicznie rosnąć. Spodziewamy się, że te raczej będą zachowywać się stabilnie w perspektywie 2013 roku.

## Światowa ilość świń na tle indeksu cen zbóż (FAO) (L) oraz indeks cen mięsa na tle światowej ilości świń w latach 1990-2012 (pkt; tys. szt.) (P)



Źródło: DI BRE Banku, Bloomberg

W pierwszych trzech kwartałach 2012 roku ceny skupu surowca mięsnego na terenie kraju były wyraźnie wyższe niż w analogicznym okresie rok wcześniej (kilogram byka kosztował +7,9% r/r, krowy +20,0% r/r, jałowki +23,5% r/r i świni +18,3% r/r). Po wzrostach cen zbóż w połowie 2012 roku indeks cen mięsa wieprzowego w Niemczech (ZMP) gwałtownie wzrósł z poziomów 1,6-1,7 EUR/kg do około 1,9 EUR/kg we wrześniu 2012 roku. Wyższe ceny mięsa na rynku europejskim skłoniły branżę przetwórczą do podniesienia cen swoich produktów, ale w zderzeniu ze słabą koniunkturą gospodarczą na terenie Europy ostateczny konsument zaczął stopniowo ograniczać popyt na produkty mięsne. Zdaniem przedstawicieli branży hodowców trzody poziom 1,9 EUR/kg mięsa wieprzowego można obecnie uznać za maksymalnie możliwy do akceptacji przez konsumenta. W obawie o spadające wolumeny sprzedaży hodowcy i producenci mięsa ostatecznie zdecydowali się na obniżenie swoich cen, co zaskutkowało powrotem indeksu ZMP do poziomów 1,67 EUR/kg w IQ'13. Spadające ceny

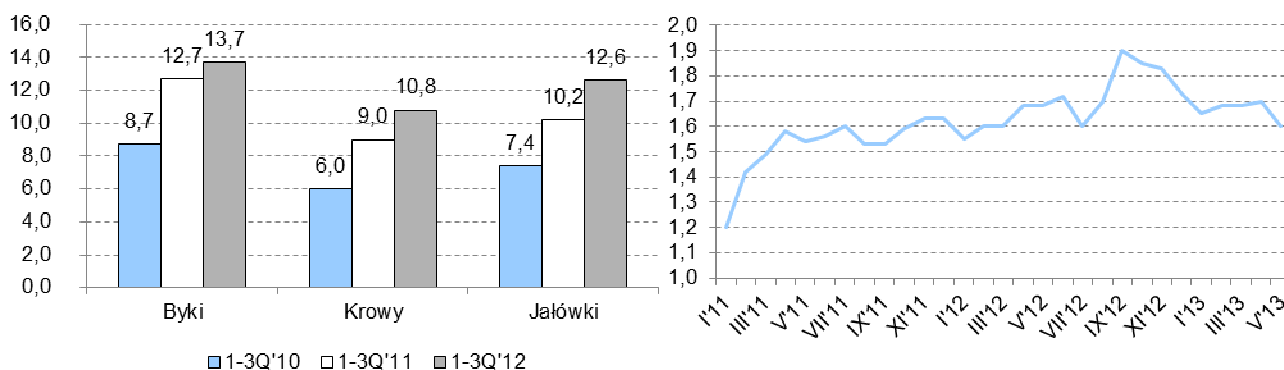
22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupataarczyński.pl](http://www.grupataarczyński.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).

14

surowca mięsnego przy stabilnych cenach produktów wędliniarskich pozwoliły spółkom przetwórczym na pokazanie wyższej w porównaniu do 1-3Q'12 marży.

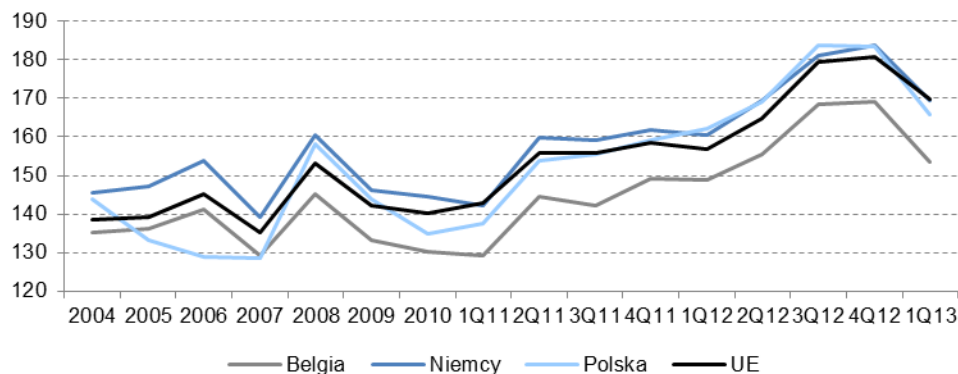
### Ceny skupu surowca w 1Q2010-3Q2012 (PLN/kg) (L) oraz branżowy indeks cenowy surowca wieprzowego w Niemczech (ZMP) w latach 2011-2013 (EUR/kg) (P)



Źródło: DI BRE Banku, Duda S.A., [www.pig333.com](http://www.pig333.com)

Wbrew obiegowej opinii ceny skupu świń rzeźnych i półtuszy w Polsce wcale nie różnią się obecnie od tych, jakie występują w innych krajach Unii Europejskiej (średnio w 2012 roku ceny skupu świń rzeźnych w Polsce były o 3% wyższe niż na terenie Unii Europejskiej). W 2011 i 2012 roku wieprzowinę taniej można było kupić w takich krajach jak Belgia, Dania, Irlandia, Francja, Malta, Słowenia, Finlandia, Szwecja czy Wielka Brytania. Dodatkowo w wielu przypadkach surowiec sprowadzany z zagranicy jest bardziej jednorodny, co ułatwia przetwórcy zachowanie analogicznego smaku wędliny w wielko wolumenowej produkcji. W przyszłości Grupa Tarczyński w dalszym ciągu będzie dywersyfikować dostawy surowca mięsnego, sięgając w coraz większym stopniu poza granice kraju.

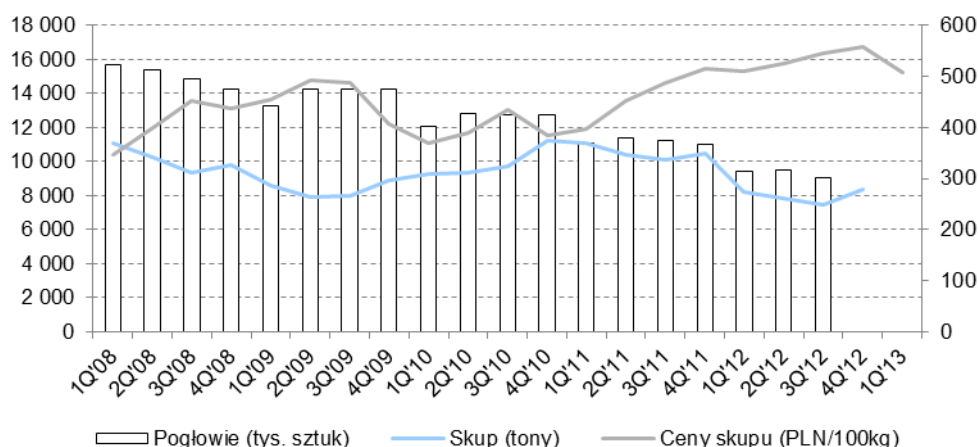
### Ceny skupu świń rzeźnych w wybranych krajach Unii Europejskiej w latach 2004-2013 (EUR/100kg)



Źródło: DI BRE Banku, Ministerstwo Rolnictwa

Obecnie zasób trzody chlewnej na terenie kraju jest na najniższym od wielu lat poziomie. W poprzednich średnioterminowych cyklach w 2004-2005 i 2008-2009 wzrost cen żywca powodował odbudowanie się poziomu inwentarza, co w następnym etapie powodowało spadek cen skupu. Obecnie względnie wysokie ceny skupu żywca intuicyjnie powinny się przełożyć na odbudowanie wielkości krajowego stada. Czas potrzebny na wyhodowanie prosiaka do jego uboju trwa 6-9 miesięcy. Jak na razie jednak nie dostrzegamy zmiany tendencji w ilości dostępnego pogłowia trzody chlewnej na terenie kraju.

## Ilość trzody chlewnej (tys. sztuk), skup (tony) oraz ceny skupu (PLN/100 kg) na terenie Polski w latach 2008-2013



Źródło: DI BRE Banku, Bloomberg, GUS

## Ryzyka

### Sytuacja makroekonomiczna na terenie kraju

Produkty oferowane przez Grupę Tarczyński są plasowane na wysokiej półce, w związku z czym spadek koniunktury na terenie Polski, połączony z ograniczeniem wydatków przez konsumentów, może przekładać się na spadek popytu na oferowane wyroby.

### Wzrost konkurencji

Obecnie na rynku nie są obserwowane działania zmierzające do gwałtownego wzrostu konkurencji w zakresie produkcji wyrobów wędliniarskich. Sytuację tą może zmienić umacniająca się PLN do EUR, co generować będzie ryzyko zwiększonego importu produktów z Unii Europejskiej. Obecnie wielu producentów z branży niekorzystnie odczuwa wzrost cen surowca mięsnego, co przekłada się na spadające wyniki finansowe i spadek płynności. Sytuacja taka spowodować może spadek cen oferowanych produktów, efektem chęci podtrzymania produkcji przez bliskie upadku zakłady w krótkim okresie. W długim okresie jednak taki stan rzeczy będzie powodował wypadnięcie słabszych podmiotów i możliwość zajęcia ich miejsca przez stabilnych graczy.

### Dynamiczny wzrost cen wieprzowiny

Obecnie surowiec mięsny odpowiada za ponad 50% średniego całkowitego kosztu wytworzenia. Dynamiczny wzrost cen trzody chlewnej powoduje wzrost kosztów produkcji. Spółka w krótkim okresie może nie być w stanie dokonać szybkich podwyżek cen produktów, co wiązać się będzie ze spadkiem marży. Pośrednim zagrożeniem są rosnące ceny zbóż, które wpływają na rentowność produkcji zwierzęcej i przekładają się na wyższe ceny skupu żywca. Wszelkie kataklizmy naturalne, jak susze, przymrozki, podtopienia mogą mieć wpływ na wielkość zbiorów i kształtowanie się cen zbóż na światowych rynkach. Obecnie w przypadku Tarczyńskiego 1% wzrost ceny surowca mięsnego bez zmiany ceny produktu powoduje pomniejszenie wyniku netto o około 100 tys. PLN miesięcznie.

### Kursy walutowe

Umocnienie PLN do EUR przekłada się na wzrost konkurencji po stronie produktów importowanych, co z kolei generuje możliwość zakupu surowca po niższych cenach z importu. Osłabienie lokalnej waluty zmniejsza konkurencję zagraniczną, co z kolei zwiększa konkurencję w zakresie surowca mięsnego, gdyż zagranica chętnie wykorzystuje w takich sytuacjach możliwość importu materiału z Polski.

### Spadek płynności głównych odbiorców

Obecnie Grupa Tarczyński nie jest uzależniona od żadnego większego odbiorcy, ale spadek płynności kilku z nich powodować może zatory płatnicze i wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy. Sieci handlowe zapłatę za towar regulują w okresie 30-75 dni, natomiast po stronie dostawców mięsa terminy wahają się między 30 a 40 dni. Przekroczenie terminu płatności do dostawcy powoduje gorsze warunki do negocjacji cenników i ostatecznie przekłada się na wyższe koszty zakupów.

22 maja 2013

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy lub promocyjny i nie stanowi ani nie zawiera oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych spółki Tarczyński S.A. ("Spółka") i ani niniejszy materiał, ani żadna jego część, ani fakt jego dystrybucji nie stanowią podstawy ani nie powinny być wykorzystywane w związku z jakąkolwiek umową lub decyzją inwestycyjną. Niniejszy materiał nie jest poradą inwestycyjną lub rekomendacją nabycia jakichkolwiek papierów wartościowych. Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o Spółce i ofercie publicznej jej akcji jest prospekt emisyjny zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 17 maja 2013 roku („Prospekt Emisyjny”), który został opublikowany i jest dostępny w wersji elektronicznej na stronie internetowej Spółki: [www.grupataarczyński.pl](http://www.grupataarczyński.pl) oraz Firmy Inwestycyjnej (Dom Inwestycyjny BRE Banku S.A.): [www.dibre.pl](http://www.dibre.pl).

16

### **Choroby zwierząt**

Choroby zwierząt, jakie w ostatnich latach zostały nagłośnione przez media (pryszczycza, choroba wściekłych krów), czy „afera solna” mogą negatywnie wpływać na nastawienie konsumentów do produktów spożywczych i w rezultacie powodować spadek generowanego popytu. Na wielkość wyników finansowych mogą się przekładać rosnące wymogi sanitarne.

### **Wzrost kosztu materiałów produkcyjnych**

Na wyniki finansowe negatywny wpływ może mieć rosnący koszt opakowań (papieru, folii), czy materiałów produkcyjnych (jelita baranie, przyprawy). W 2010 roku ceny jelit baranich wzrosły ponad 100% w rezultacie suszy na Bliskim Wschodzie i spadku dostaw półproduktów z tego regionu. W przyszłości podobne zdarzenia mogą mieć negatywny wpływ na kształtowanie się wyników w krótkim terminie.

### **Zmiana przyzwyczajeń żywieniowych**

Wzrost zainteresowania zdrowym trybem życia może wpłynąć na ograniczenie spożycia mięsa przez konsumentów. Pozytywnie natomiast na spożycie produktów Tarczyński powinien działać wzrost świadomości konsumenta i zwiększenie zainteresowania produktami o wyższej wartości dodanej z górnej półki.

**Rachunek Wyników**

(mln PLN)	2010	2011	2012
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>313,8</b>	<b>378,8</b>	<b>386,7</b>
zmiana	13,9%	20,7%	2,1%
Przychody ze sprzedaży produktów	298,0	370,1	377,8
Przychody ze sprzedaży towarów	15,8	8,7	8,9
<b>Koszty wytworzenia</b>	<b>251,2</b>	<b>311,6</b>	<b>309,5</b>
Koszty sprzedaży produktów	238,0	303,6	301,2
Koszty sprzedaży towarów	13,2	8,0	8,3
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>62,6</b>	<b>67,2</b>	<b>77,2</b>
<i>marża</i>	<i>19,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>20,0%</i>
Koszty zarządu	11,0	11,2	11,5
Koszty sprzedaży	35,1	48,1	45,3
Pozostała działalność operacyjna netto	2,5	1,8	0,9
w tym dotacje	1,4	1,1	0,0
<b>EBIT</b>	<b>19,0</b>	<b>9,6</b>	<b>21,2</b>
zmiana	23,3%	-49,3%	120,7%
<i>marża EBIT</i>	<i>6,1%</i>	<i>2,5%</i>	<i>5,5%</i>
Wynik na działalności finansowej	-4,0	-4,9	-7,1
<b>Zysk brutto</b>	<b>15,0</b>	<b>4,7</b>	<b>14,1</b>
Podatek dochodowy	-3,6	0,8	3,3
<b>Zysk netto</b>	<b>18,7</b>	<b>3,9</b>	<b>10,8</b>
zmiana	111,7%	-79,3%	179,4%
<i>marża</i>	<i>5,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>2,8%</i>
Amortyzacja	10,0	11,1	12,0
<b>EBITDA</b>	<b>29,0</b>	<b>20,8</b>	<b>33,3</b>
zmiana	15,9%	-28,4%	60,2%
<i>marża EBITDA</i>	<i>9,2%</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,6%</i>
Liczba akcji na koniec roku (mln)	6,6	7,6	6,3
EPS	2,8	0,5	1,7
CEPS	4,4	2,0	3,6
ROAE	23,0%	4,2%	16,6%
ROAA	8,9%	1,5%	4,6%



**Bilans**

(mln PLN)	2010	2011	2012
<b>AKTYWA</b>	<b>210,2</b>	<b>257,1</b>	<b>236,5</b>
<b>Majątek trwały</b>	<b>147,7</b>	<b>156,4</b>	<b>155,0</b>
Wartość niematerialne i prawne	2,0	4,8	4,8
Rzeczowe aktywa trwałe	137,4	142,6	142,1
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0
Należności długoterminowe	0,0	0,0	0,0
Inwestycje długoterminowe	0,1	0,2	0,1
Długoterminowe RM	8,1	8,7	8,0
<b>Majątek obrotowy</b>	<b>62,5</b>	<b>100,7</b>	<b>81,4</b>
Zapasy	16,4	25,2	22,7
Należności krótkoterminowe	39,5	67,4	51,6
Inwestycje krótkoterminowe	0,0	0,0	0,0
Środki pieniężne	2,8	2,4	1,0
Krótkoterminowe RM	0,0	1,0	0,0
<b>(mln PLN)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>PASYWA</b>	<b>210,2</b>	<b>257,1</b>	<b>236,5</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>81,1</b>	<b>91,3</b>	<b>65,2</b>
Kapitał akcyjny	7,0	7,6	6,3
Kapitał zapasowy	9,3	18,7	0,0
Kapitał rezerwowy	45,7	57,1	43,8
Zysk z lat ubiegłych	19,0	7,5	14,9
Udziały mniejszości	0,0	0,0	0,0
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>53,4</b>	<b>57,1</b>	<b>55,1</b>
Dług	53,4	57,1	55,1
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>54,2</b>	<b>86,6</b>	<b>92,7</b>
Zobowiązania handlowe	37,5	56,1	48,2
Dług	8,6	16,5	36,4
Rezerwy na zobowiązania	0,4	0,3	0,3
Pozostałe	21,2	21,8	23,2
Dług	62,0	73,5	91,5
Dług netto	59,3	71,1	90,6
(Dług netto / Kapitał własny)	73,1%	77,9%	139,0%
(Dług netto / EBITDA)	2,0	3,4	2,7
BVPS	12,3	12,1	10,3

**Przepływy pieniężne**

(mln PLN)	2010	2011	2012
<b>Przepływy operacyjne</b>	<b>18,3</b>	<b>8,6</b>	<b>34,4</b>
Zysk netto	18,7	3,9	10,8
Amortyzacja	10,0	11,1	12,0
Kapitał obrotowy	-8,3	-9,7	2,6
Pozostałe	-2,1	3,3	8,9
<b>Przepływy inwestycyjne</b>	<b>-28,7</b>	<b>-13,1</b>	<b>-9,1</b>
CAPEX	-28,8	-13,1	-9,1
Inwestycje kapitałowe	0,1	0,0	0,0
<b>Przepływy finansowe</b>	<b>10,4</b>	<b>4,1</b>	<b>-26,7</b>
Dług	6,9	2,0	18,0
Odsetki od długu	-2,9	-3,8	-6,5
Dywidendy	-4,3	-4,0	-4,5
Buy-back (wykup akcjonariuszy)	0,0	0,0	-32,0
Emisja akcji	10,0	9,8	0,0
Pozostałe	0,7	0,0	-1,7
<b>Zmiana stanu środków pieniężnych</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,4</b>
Środki pieniężne na koniec okresu	2,8	2,4	1,0
DPS (PLN)	0,6	0,5	0,7
FCF	-4,2	-3,1	23,3
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	-9,2%	-3,5%	-2,4%

**Wskaźniki rynkowe**

	2010	2011	2012
Liczba akcji na koniec okresu (mln)	6,6	7,6	6,3
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	0,0	0,0

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor Zarządzający  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

**Departament Analiz:**

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06  
Wicedyrektor  
[kamil.kliszcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.kliszcz@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Energetyka

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37  
[iza.rokicka@dibre.com.pl](mailto:iza.rokicka@dibre.com.pl)  
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40  
[jakub.szkopek@dibre.com.pl](mailto:jakub.szkopek@dibre.com.pl)  
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64  
[pawel.szpigiel@dibre.com.pl](mailto:pawel.szpigiel@dibre.com.pl)  
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01  
[piotr.zybala@dibre.com.pl](mailto:piotr.zybala@dibre.com.pl)  
Budownictwo, Deweloperzy

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22  
Dyrektor  
[piotr.dudzinski@dibre.com.pl](mailto:piotr.dudzinski@dibre.com.pl)

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95  
Wicedyrektor  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

**Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:**

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47  
[matthias.falkiewicz@dibre.com.pl](mailto:matthias.falkiewicz@dibre.com.pl)

**Maklerzy:**

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44  
[michal.jakubowski@dibre.com.pl](mailto:michal.jakubowski@dibre.com.pl)

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@dibre.com.pl](mailto:tomasz.jakubiec@dibre.com.pl)

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16  
[szymon.kubka@dibre.com.pl](mailto:szymon.kubka@dibre.com.pl)

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25  
[anna.lagowska@dibre.com.pl](mailto:anna.lagowska@dibre.com.pl)

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68  
[pawel.majewski@dibre.com.pl](mailto:pawel.majewski@dibre.com.pl)

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90  
[adam.prokop@dibre.com.pl](mailto:adam.prokop@dibre.com.pl)

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85  
[michal.rozmiej@dibre.com.pl](mailto:michal.rozmiej@dibre.com.pl)

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30  
[jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl](mailto:jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl)

**„Prywatny Makler”**

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70  
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży  
[jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)

NINIEJSZY DOKUMENT PRZEDKŁADANY JEST PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI, POWIELANY I ROZPOWSZECHNIANY, ANI TEŻ PRZEKAZYWANY JAKIEJKOLWIEK OSOBIE, ANI NIE MOŻE BYĆ PUBLIKOWANY W ŻADNYM CELU, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA WYŁĄCZNIE CHARAKTER REKLAMOWY LUB PROMOCYJNY I NIE STANOWI ANI NIE ZAWIERA OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI TARCZYŃSKI S.A. ("SPÓŁKA") I ANI NINIEJSZY MATERIAŁ, ANI ŻADNA JEGO CZĘŚĆ, ANI FAKT JEGO DYSTRYBUCJI NIE STANOWIĄ PODSTAWY ANI NIE POWINNY BYĆ WYKORZYSTYWANE W ZWIĄZKU Z JAKĄKOLWIEK UMOWĄ LUB DECYZJĄ INWESTYCYJNĄ. NINIEJSZY MATERIAŁ NIE JEST PORADĄ INWESTYCYJNĄ LUB REKOMENDACJĄ NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. JEDYNYM PRAWNIE WIĄŻĄCYM DOKUMENTEM ZAWIERAJĄCYM INFORMACJE O SPÓŁCE I OFERCIE PUBLICZNEJ JEJ AKCJI JEST PROSPEKT EMISYJNY ZATWIERDZONY PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO W DNIU 17 MAJA 2013 ROKU („PROSPEKT EMISYJNY”), KTÓRY ZOSTAŁ OPUBLIKOWANY I JEST DOSTĘPNY W WERSJI ELEKTRONICZNEJ NA STRONIE INTERNETOWEJ SPÓŁKI: [WWW.GRUPATARCZYNSKI.PL](http://WWW.GRUPATARCZYNSKI.PL) ORAZ FIRMY INWESTYCYJNEJ (DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.): [WWW.DIBRE.PL](http://WWW.DIBRE.PL).

ANI NINIEJSZY MATERIAŁ ANI JAKAKOLWIEK JEGO CZĘŚĆ NIE JEST PRZEZNACZONA DO ROZPOWSZECHNIANIA, BEZPOŚREDNIO ALBO POŚREDNIO, NA TERYTORIUM ALBO DO STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ, KANADY, AUSTRALII LUB JAPONII ORAZ PODMIOTOM AMERYKAŃSKIM (ANG. U.S. PERSONS). ROZPOWSZECHNIANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU LUB JEGO CZĘŚCI W INNYCH JURYSDYKCJACH MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEPISAMI PRAWA, A OSOBY, KTÓRE WEJDĄ W POSIADANIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU POWINNY UZYSKAĆ INFORMACJĘ NA TEMAT TAKICH OGRANICZEŃ I ICH PRZESTRZEGAĆ.

PRZED PODJĘCIEM JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNEJ INWESTORZY POWINNI UWAŻNIE ZAPOZNAĆ SIĘ Z TREŚCIĄ CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO, A W SZCZEGÓLNOŚCI Z RYZYKAMI ZWIĄZANYMI Z INWESTOWANIEM W AKCJE, OPISANYMI W PUNKCIE PROSPEKTU EMISYJNEGO ZATYTULOWANYM „CZYNNIKI RYZYKA” ORAZ WARUNKAMI OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI. WSZELKIE DECYZJE INWESTYCYJNE DOTYCZĄCE NABYWANIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI POWINNY BYĆ PODEJMOWANE PO ANALIZIE TREŚCI CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ (ANI ZAPROSIENIEM DO SKŁADANIA OFERT) SPRZEDAŻY, ZAKUPU, WYMIANY CZY PRZENIESIENIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DANYM PODMIOTOCIE (LUB NA RZECZ OSOBY BĘDĄCEJ REZYDENTEM, SPÓŁKĄ, LUB OSOBĄ UTWORZONĄ LUB ZAMIESZKAŁĄ NA TERENIE RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ) I NIE STANOWI ON REKLAMY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ ŚWIADCZENIA USŁUG ANI USŁUG DORADCZYCH W ZAKRESIE RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ TARCZYŃSKI S.A. („EMITENT”). INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE, NIE ZOSTAŁY ANI AUTORYZOWANE ANI ZATWIERDZONE PRZEZ EMITENTA. OPINIE WYRAŻONE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNYMI OPINIAMI DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU S.A. („DI BRE”). NINIEJSZE OPRACOWANIE ZOSTAŁO PRZEKAZANE DO EMITENTA PRZED JEGO PUBLIKACJĄ. PO UWAGACH PRZEKAZANYCH PRZEZ EMITENTA DOKONANO ZMIAN W TREŚCI OPRACOWANIA. ZMIANY NIE DOTYCZYŁY ELEMENTÓW OCENNYCH.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST ROZPOWSZECHNIANY PRZEZ DI BRE, KTÓRY MOŻE, OKRESOWO I W ZAKRESIE DOPUSZCZONYM PRZEPISAMI PRAWA UCZESTNICZYĆ LUB INWESTOWAĆ W INNE TRANSAKCJE FINANSOWANIA DOTYCZĄCE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA, O KTÓRYCH MOWA W NINIEJSZYM DOKUMENCIE („PAPIERY WARTOŚCIOWE”), ŚWIADCZYĆ USŁUGI LUB POZYSKIWAĆ TRANSAKCJE OD EMITENTA LUB SPOWODOWAĆ REALIZACJĘ TRANSAKCJI ZWIĄZANYCH Z PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI LUB OPCJAMI Z NIMI POWIĄZANYMI.

INFORMACJE I OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNYMI INFORMACJAMI I OPINIAMI DI BRE. DI BRE NIE JEST W ŻADNYM STOPNIU UPOWAŻNIONY DO SKŁADANIA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ ANI ZAPEWNIENI W IMIENIU EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE WYRAŻA WIEDZĘ ORAZ POGLĄDY JEGO AUTORÓW, WEDŁUG STANU NA DZIEŃ SPORZĄDZENIA OPRACOWANIA. NINIEJSZE OPRACOWANIE ZOSTAŁO SPORZĄDZONE Z ZACHOWANIEM NALEŻYTEJ STARANNOŚCI, RZETELNOŚCI ORAZ ZASAD METODOLOGICZNEJ POPRAWNOŚCI I OBIEKTYWIZMU NA PODSTAWIE INFORMACJI UDOSTĘPNIONYCH PRZEZ EMITENTA ORAZ INNYCH OGÓLNODOSTĘPNYCH INFORMACJI, KTÓRE DI BRE UWAŻA ZA WIARYGODNE. DI BRE BANKU S.A. NIE GWARANTUJE JEDNAKŻE DOKŁADNOŚCI ANI KOMPLETNOŚCI OPRACOWANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI W PRZYPADKU, GDYBY INFORMACJE NA KTÓRYCH OPARTO SIĘ PRZY SPORZĄDZANIU OPRACOWANIA OKAZAŁY SIĘ NIEDOKŁADNE, NIEKOMPLETNE, LUB NIE W PEŁNI ODZWIERCIEDLAŁY STAN FAKTYCZNY.

DI BRE NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA STRATY PONIESIONE W WYNIKU KORZYSTANIA Z DOKUMENTU, ANI TEŻ NIE SKŁADA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ LUB ZAPEWNIENI DOTYCZĄCYCH NIEPRAWIDŁOWOŚCI LUB BRAKÓW WYSTĘPUJĄCYCH W TYM I INNYCH DOKUMENTACH PRZYGOTOWANYCH PRZEZ DI BRE DLA LUB WYSŁANYCH PRZEZ DI BRE JAKIEJKOLWIEK OSOBIE.

POPRAZ PRZYJĘCIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA WYRAŻACIE PAŃSTWO ZGODĘ NA TO, ŻE POWYŻSZE OGRANICZENIA W NIM ZAWARTE STAJĄ SIĘ DLA PAŃSTWA WIĄŻĄCE.

NADZÓR NAD DZIAŁALNOŚCIĄ DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA SPRAWUJE KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO.

ADRESATAMI OPRACOWANIA SĄ WSZYSZY KLIENCI DOMU INWESTYCYJNEGO BRE BANKU SA.

DI BRE OTRZYMUJE WYNAGRODZENIE OD EMITENTA ZA ŚWIADCZONE USŁUGI.

DI BRE PEŁNI ROLĘ FIRMY INWESTYCYJNEJ I OFERUJĄCEGO W RAMACH OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI PRZEPROWADZANEJ NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO.