



analityk: Adam Aniol

data sporządzenia: 15.11.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
<b>187,90</b>	<b>1 461,0</b>	<b>46,70%</b>	<b>506,5</b>	<b>13,2</b>	<b>2,37</b>

Amica Wronki to producent sprzętu gospodarstwa domowego, tak zwanego dużego AGD: kuchni, pralek i lodówek w różnych wariantach i odmianach. Pozostała część przychodów jest generowana na działalności handlowej obejmującej sprzedaż m.in. lodówek, pralek, zmywarek oraz drobnego AGD. Ponad połowa przychodów Grupy pochodzi ze sprzedaży eksportowej.

Wyniki kwartalne	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q2'16	Q3'16	Q3'16 - konsensus	różnica
<b>Przychody (mln zł)</b>	<b>538,9</b>	<b>625,0</b>	<b>573,5</b>	<b>581,5</b>	<b>649,9</b>	<b>649,4</b>	<b>0,1%</b>
<i>dynamika</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>27,1%</i>	<i>20,6%</i>	-	-
<b>EBITDA (mln zł)</b>	<b>49,7</b>	<b>51,1</b>	<b>51,1</b>	<b>43,3</b>	<b>57,7</b>	<b>57,0</b>	<b>1,2%</b>
<i>marża EBITDA</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,2%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,8%</i>	-
<b>EBIT (mln zł)</b>	<b>43,9</b>	<b>41,7</b>	<b>40,2</b>	<b>30,1</b>	<b>45,6</b>	<b>46,8</b>	<b>-2,6%</b>
<i>marża EBIT</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,0%</i>	<i>7,2%</i>	-
<b>Zysk netto (mln zł)</b>	<b>31,7</b>	<b>23,7</b>	<b>28,7</b>	<b>21,3</b>	<b>34,7</b>	<b>34,1</b>	<b>1,8%</b>
<i>marża netto</i>	<i>3,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,3%</i>	-

## Komentarz do wyników

**Skonsolidowane przychody Grupy Amica w 3Q 2016 r. wyniosły 649,9 mln PLN utrzymując tym samym dynamikę wzrostu r/r powyżej 20,0%.** Podobnie jak w 1H'16, za wysoki wzrost sprzedaży odpowiada przede wszystkim kierunek zachodni (Niemcy, Wielka Brytania, Francja), gdzie przychody wyniosły 195,7 mln PLN (+40,4% r/r). Zarząd sygnalizował wcześniej, że popyt spowodowany napływem imigrantów osłabł w 3Q'16. **Na uwagę zasługuje również drugi z kolei kwartał wzrostów z kierunku wschodniego (+29,4% r/r)** notowany dzięki stabilizacji sytuacji makroekonomicznej w regionie. Pozytywnie należy także odebrać dynamikę w kraju, która wyniosła 7,6% względem 3,9% w 1H'16.

Mimo kolejnego wzrostowego kwartału na Wschodzie, w segmencie grzejnym wolnostojącym nie udało się utrzymać dodatniej dynamiki (163,9 mln PLN; -1,6% r/r). Natomiast **segment grzejny do zabudowy kontynuuje wzrosty (+7,2% r/r)** dzięki trendom zakupowym, jak i wzmocnieniu sprzedaży na rynkach Europy Zachodniej oraz Północnej. Zgodnie z oczekiwaniami nadal rosną obroty towarami – wartość sprzedaży wyniosła rekordowe 333,6 mln PLN (+38,7% r/r), głównie jako efekt zeszłorocznych przejęć.

**Pod względem rentowności, w 3Q'16 Grupa zanotowała umiarkowany spadek marży brutto ze sprzedaży (30,6% vs 32,5% w 3Q'15 oraz 31,7% w 1H'16)**, z uwagi na konsolidację mniej marżowej działalności dystrybucyjnej z kierunku zachodniego, niższą rentowność w Rosji oraz deprecjację GBP. Podobnie jak w pierwszej połowie roku, mimo wzrostu kosztów SG&A z 133,4 do 150,2 mln PLN (+12,5% r/r), łączny udział w przychodach zmniejszył się z 24,8% do 23,1% w 3Q'16 r.

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej (-2,9 vs +2,2 mln PLN w 3Q'15) obniżyło **wynik EBIT, który ostatecznie wyniósł 45,6 mln PLN – wzrost wyniósł 4,0% r/r przy relatywnie wysokiej marży operacyjnej (7,0% vs 8,1% w 3Q'15 oraz 7,0% w całym 2015 r.)**. Niekorzystna zmiana roczna z pozostałej działalności została zrównoważona przez spadek salda finansowego z -8,1 mln PLN w 3Q'15 do -4,0 mln PLN w 3Q'16. W efekcie zysk netto wyniósł 34,6 mln PLN, co implikuje wzrost na poziomie 9,9% r/r, przy wysokiej marży netto (5,5% vs 5,8% w 3Q'15 oraz 4,6% w 2015 r.).

**Kolejny kwartał z rzędu Spółka zaraportowała mocne przepływy operacyjne (39,5,0 mln PLN vs 4,8 mln PLN w 3Q'15)**, na co poza wynikiem finansowym miał wpływ przede wszystkim spadek zapasów. Przepływy netto wyniosły -5,1 mln PLN z uwagi na nabycie rzeczowych aktywów trwałych (-21,9 mln PLN) oraz wypłatę dywidendy (-31,1 mln PLN). Dług netto na koniec września 2016 r. wynosił 187,9 mln PLN, co implikuje wskaźnik DN/EBITDA na poziomie 0,93x (wzrost o 0,03 q/q oraz 0,40 r/r).



## Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki finansowe Grupy Amica w 3Q'16 oceniamy umiarkowanie pozytywnie – rezultaty okazały się bardzo bliskie rynkowym prognozom. Zgodnie z oczekiwaniami, za przyrosty sprzedaży nadal w dużej mierze odpowiada konsolidacja CDA, przy czym sprzedaż poprzez dotychczasowe kanały dystrybucji osiąga poziom zbliżony do ubiegłego roku. Dzięki nabytym udziałom w Sideme, dynamicznie rośnie sprzedaż we Francji, jednak nominalnie nadal wartość przychodów nie przekracza 10 mln EUR.

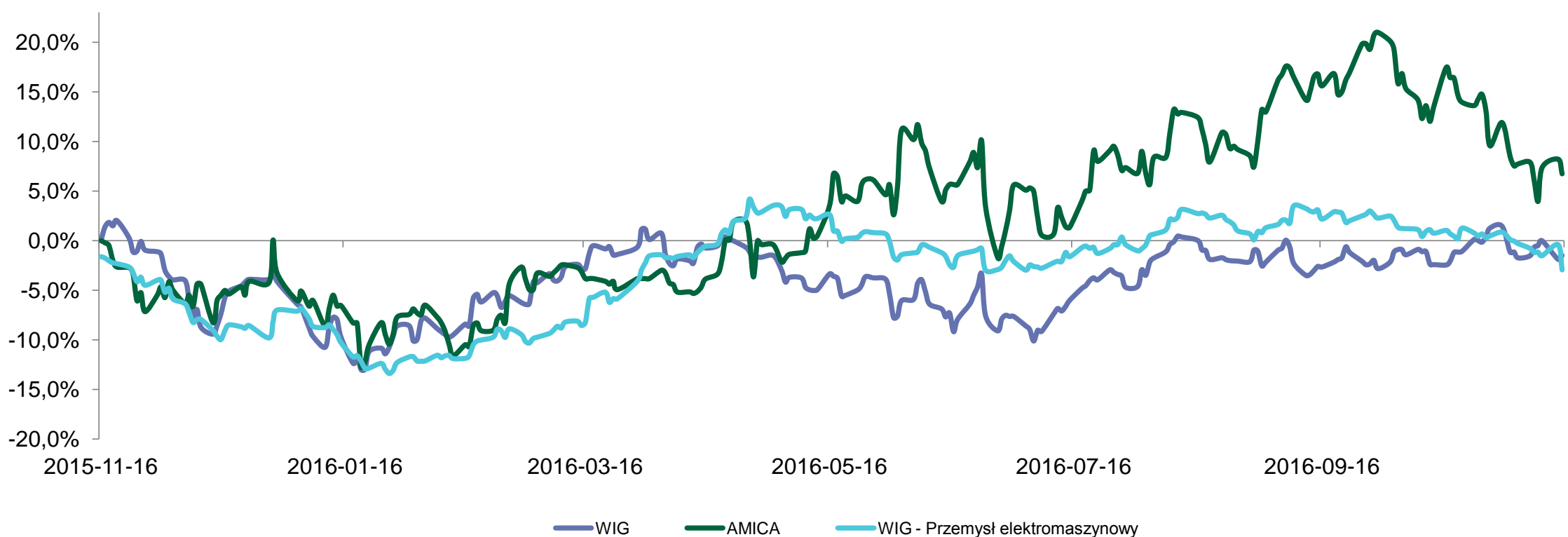
Według Zarządu, Brexit jest odbierany negatywnie przez wszystkich uczestników brytyjskiego rynku. Niemniej obecnie realnym problemem jest wyłącznie osłabienie funta, co wpływa negatywnie na popyt ze strony konsumentów – Zarząd spodziewa się utrzymania marż z uwagi na wzrost cen, jednak oczekuje możliwego spadku wolumenów w 2017 r. Z drugiej strony, ryzyko Brexitu ogranicza napływ nowej konkurencji, tym samym obecni dystrybutorzy na rynku brytyjskim posiadają przewagę.

Wypełniają się również oczekiwania Zarządu co do struktury wyników w całym 2016 roku – rezultaty 3Q'16 potwierdzają, iż względem pierwotnych prognoz, przychodowo mniejszy udział zanotuje kierunek zachodni na rzecz wschodniego. Na rynku rosyjskim Zarząd widzi odreagowanie i spodziewa się nawet 10% wzrostu obrotu z uwagi nie tylko na niską bazę roku ubiegłego, ale również ze względu na poprawę sytuacji makro (oczekiwano stabilizacji przychodów).

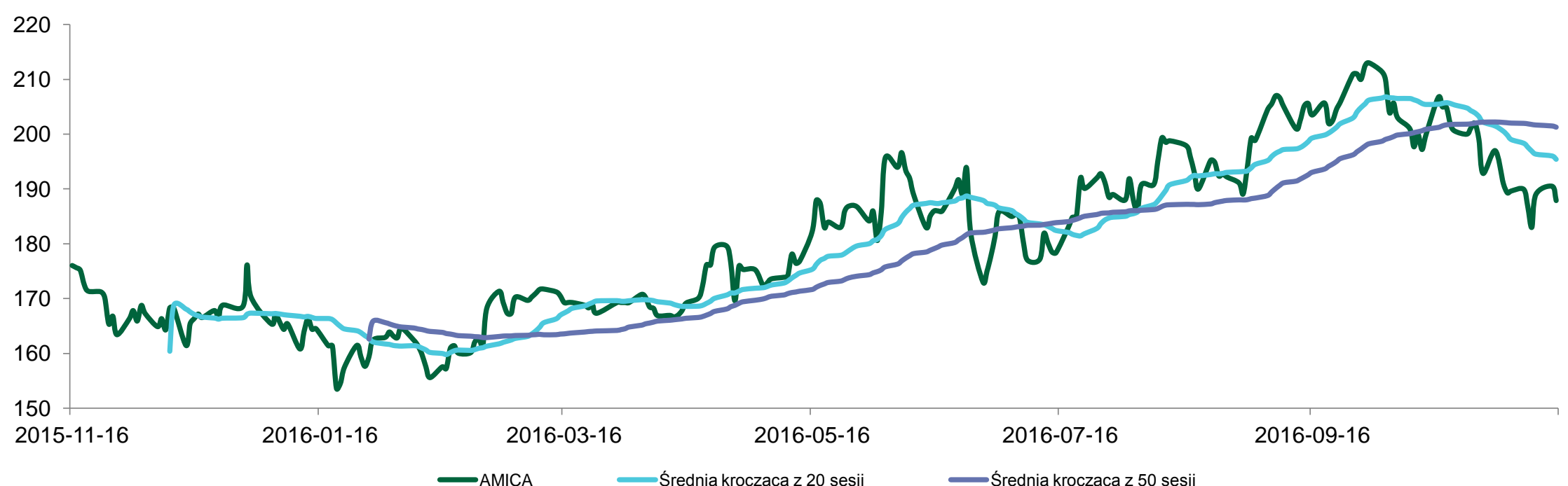
Mimo wzrostu długu netto o ponad 10 mln PLN w 3Q'16, relacja długu netto do EBITDA nadal nie przekracza 1,0x, co jest kluczowe w nawiązaniu do zapowiedzi Zarządu odnośnie kolejnych przejęć - tym razem może to być producent sprzętu, przy czym priorytetem są marki, które mogą wzmocnić pozycję Spółki na nowych rynkach. Wg ostatnich wypowiedzi Zarządu, przejęcia będą prawdopodobnie finansowana w dużej części emisjami długoterminowych obligacji, a budżet akwizycyjny na najbliższe lata wynosi około 30 mln EUR. Amica prowadzi negocjacje w kilku krajach, a do ewentualnej akwizycji mogłoby dojść w najbliższych kwartałach.

Po 3Q'16, wyniki Grupy wypełniły oczekiwania Zarządu odpowiednio 72% oraz 75% na poziomie przychodów oraz EBITDA. Biorąc pod uwagę sezonowo mocny ostatni kwartał, podtrzymujemy, że oczekiwania Zarządu odnośnie wyników za br. mogą być zbyt konserwatywne.

## Amica vs WIG vs indeks branżowy



## Notowania akcji 12M





**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres email

<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	<a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	<a href="mailto:k.choromanski@bgzbnpparibas.pl">k.choromanski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego**      telefon      adres email

<b>Damian Zemlik</b>	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Rudolf	22 507 52 73	<a href="mailto:paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl">paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 329 43 24	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

©IPO.bm**BGZ**

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa  
EBIT – (earnings before interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny  
EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją  
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych  
ROA - (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów  
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)  
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją  
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej  
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję  
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgową) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję  
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji  
DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji  
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji  
BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji  
Dług netto – kredyty +papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty  
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży  
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości  
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej  
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

**Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

**Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

**Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static informations wersja PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static%20informations%20wersja%20PL.pdf)