



analityk: Krzysztof Choromański

data sporządzenia: 09.02.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
<b>416,95</b>	<b>3 952,0</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 067,5</b>	<b>14,0</b>	<b>2,92</b>

Grupa Kęty S.A. składa się z trzech segmentów biznesowych działających w następujących obszarach: produkcji profili i komponentów aluminiowych (Segment Wyrobów Wyciskanych); projektowania i produkcji systemów architektonicznych oraz zewnętrznych rolet aluminiowych, usług budowlano-montażowych w zakresie fasad aluminiowych (Segment Systemów Aluminiowych); produkcji opakowań giętkich (Segment Opakowań Giętkich).

Tab. Prognozy finansowe GK Kęty

mln PLN	2016	Prognoza 2017	zmiana 17/16	2020 PROGNOZA (z 2015 r.)	2020 PROGNOZA (z 2017 r.)	zmiana 20/16
Segment Wyrobów Wyciskanych	942	1 063	12,8%	1 158	1 444	53,3%
Segment Systemów Aluminiowych	1 074	1 180	9,9%	1 150	1 420	32,2%
Segment Opakowań Giętkich	496	515	3,8%	652	665	34,1%
Skonsolidowane Przychody	2 252	2 500	11,0%	2 820	3 257	44,6%
Zysk EBITDA	396	420	6,1%	465	506	27,8%
marża EBITDA	17,6%	16,8%		16,5%	15,5%	
Zysk Operacyjny	290	297	2,4%	314	359	23,8%
marża EBIT	12,9%	11,9%		11,1%	11,0%	
Zysk netto	275*	227**	-17,5%	264	265	-3,6%
marża netto	12,2%	9,1%		9,4%	8,1%	

\*Wynik uwzględnia ok. 42 mln PLN aktywa na podatek dochodowy  
\*\*Wynik uwzględnia ok 5 mln PLN aktywa na podatek dochodowy

Zródło: Prezentacje Spółki, BM BGŻ BNP

## Komentarz do prognoz finansowych

GK Kęty opublikowała zaktualizowaną strategię rozwoju do 2020 r. Względem pierwotnych założeń z 2015 r. zdecydowano się podnieść prognozy sprzedaży w dwóch największych segmentach, co przełoży się również na wyższy wynik operacyjny. Nowy plan zakłada wypracowanie przez Segment Wyrobów Wyciskanych w 2020 r. przychodów na poziomie 1 444 mln PLN (1 158 mln PLN wg. poprzedniej strategii) oraz zysku EBITDA ok 165 mln PLN (141 mln PLN wg. poprzedniej strategii). Niższa marża EBITDA jest wynikiem przyjęcia w założeniach wyższych cen aluminium w PLN. Wzrost sprzedaży możliwy będzie do zrealizowania dzięki dodatkowym inwestycjom m.in w nową halę produkcyjną oraz nową prasę do produkcji stopów miękkich, które przyczynią się do wzrostu zdolności produkcyjnych z obecnych 70 tys. ton rocznie do 90 tys. ton. Przełoży się to na wzrost wydatków inwestycyjnych o 170 mln PLN względem wcześniejszych założeń (planowane inwestycje w segmencie w latach 2015-2020 wynoszą obecnie 550 mln PLN vs 379 mln PLN wg. poprzedniej prognozy). Spółka zakłada również wzrost sprzedaży zagranicznej, co pozwoli jej zwiększyć udział w europejskim rynku z 2 do ok 3%.

W Segmencie Systemów Aluminiowych zdecydowano się podnieść prognozę przychodów do 1 420 mln PLN (1 150 mln PLN wg. poprzedniej analizy). Podobnie jak w segmencie SWW z powodu wyższych cen surowców nieduży spadek może zanotować marża EBITDA. Spółka zdecydowała się zwiększyć wydatki inwestycyjne o 150 mln PLN, które zostaną przeznaczone m.in. na nowe centrum badawczo-rozwojowe oraz kolejną halę produkcyjną. Podobnie jak w segmencie SWW celem Kęt będzie bardziej dynamiczny rozwój na rynkach zagranicznych.

Względem poprzedniej prognozy nie zdecydowano się dokonać większych zmian w Segmencie Opakowań Giętkich. Cel na 2020 r. to wypracowanie 665 mln PLN przychodów oraz zysku EBITDA w wysokości ok. 135 mln PLN. Spółka utrzymała wcześniejszy plan rozwoju, który zakłada wzrost mocy produkcyjnych do 55 tys. ton rocznie skupiając się głównie na polskim rynku (67% stanowić ma sprzedaż krajowa).

Nowa prognoza zakłada wzrost przychodów do 3 257 mln PLN i zysku EBITDA do 506 mln PLN do 2020 r. Spadek, w porównaniu z 2016 r. zanotuje zysk netto, który ma wynieść 265 mln PLN w 2020 r., lecz jest to spowodowane uwzględnieniem w ostatnim roku 42 mln PLN aktywa na podatek dochodowy w związku z inwestycjami w specjalnych strefach ekonomicznych. Wg. zaktualizowanej strategii łączne inwestycje w latach 2015-2020 wyniosą 1 246 mln PLN (930 mln PLN wcześniej), które zostaną sfinansowane długiem oraz środkami własnymi. Spółka przyjęła również politykę dywidendową, która zakłada wypłatę od 60% do 100% zysku netto akcjonariuszom, zakładając że wskaźnik dług netto/EBITDA będzie poniżej 2,0 oraz nie zostaną przeprowadzone żadne akwizycje.



# GK Kęty

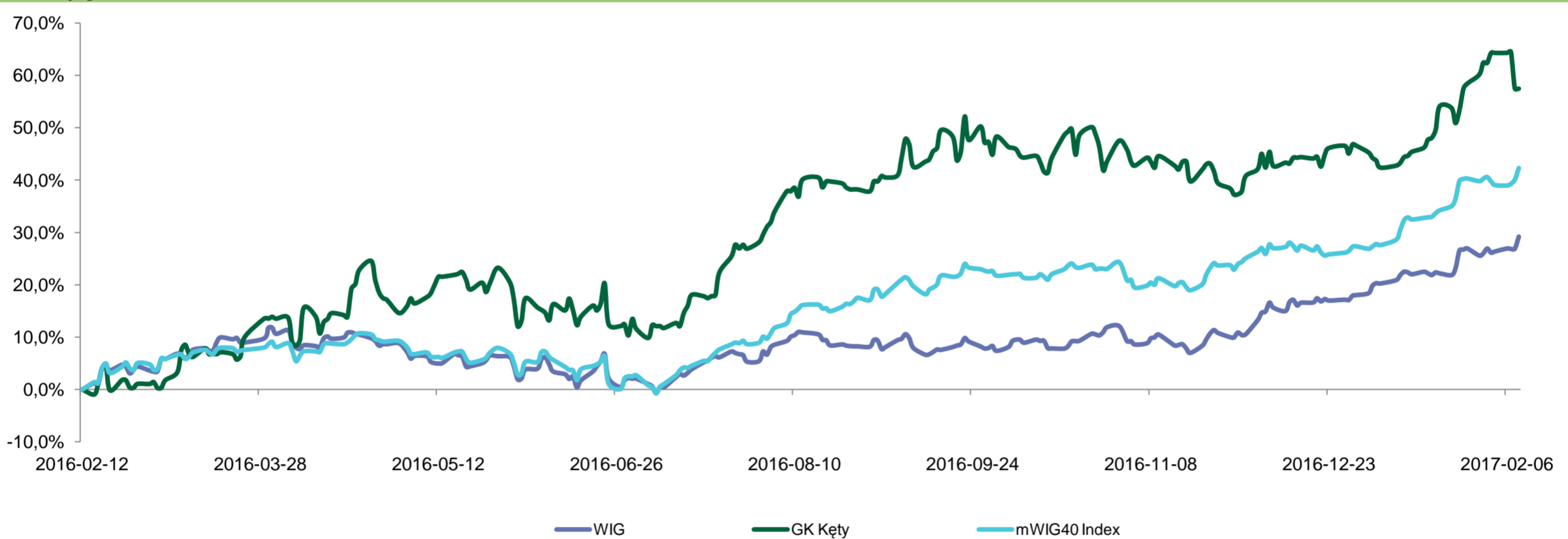
## Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

GK Kęty opublikowała również prognozę wyników na 2017 r. Spółka spodziewa wzrostu przychodów do 2 500 mln PLN (+11% r/r) oraz zysku EBTIDA do 420 mln PLN (+6% r/r). Spadek zysku netto o 18% spowodowany jest uwzględnieniem w minionym roku aktywa podatkowego w wysokości 42 mln PLN. **Ponadto Zarząd będzie rekomendował wypłatę dywidendy za 2016 r. w wysokości 80% zysku netto, co daje dividend yield na poziomie 5,6%.**

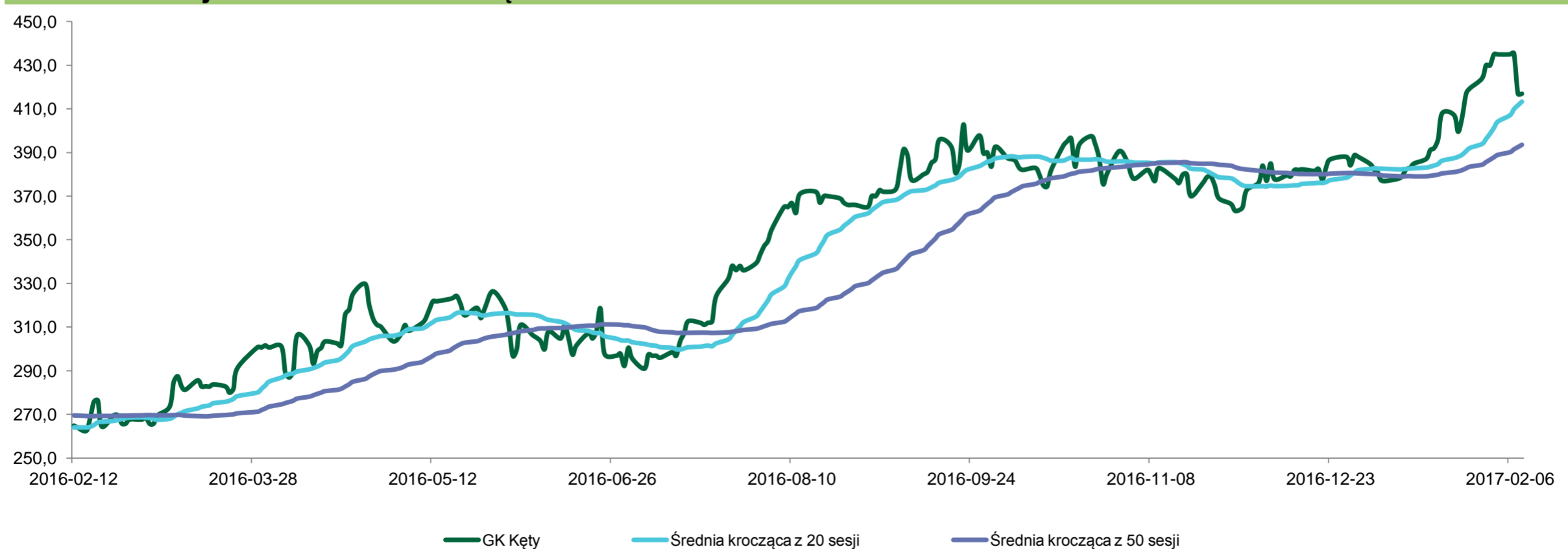
**Zaprezentowaną strategię oceniamy pozytywnie** – spodziewane przez spółkę wyniki przekraczają nasze prognozy zarówno pod względem przychodów, jak i zysku EBITDA. Mimo, iż sprzedaż zagraniczna charakteryzuje się nieco niższą marżowością w porównaniu do krajowej, uważamy że wzrost eksportu zagwarantuje przychody na stabilnym poziomie. Zarząd poinformował, że zamierza ze struktur grupy wydzielić segment SWW i przekształcić GK Kęty w spółkę holdingową posiadającą udziały w spółkach z każdego segmentu. Ponadto przedstawione prognozy nie uwzględniają akwizycji. Możliwe kierunki potencjalnych przejęć to utworzenie nowego segmentu, który mógłby osiągnąć do 2020 r. przychody na poziomie 200 mln PLN lub akwizycja w obrębie segmentów SWW lub SAA. Naszym zdaniem nabycie kolejnego przedsiębiorstwa może stanowić uzupełnienie oferty Kęt i przyczynić się do wzrostu marż. **Korzystnie oceniamy również przyjętą politykę dywidendy, która zakłada hojne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami, przy jednoczesnym stabilnym tempie rozwoju biznesu Grupy.**

**Jesteśmy również pozytywnie nastawieni do prognoz wyników na 2017 r.** Zwracamy uwagę, że miniony rok był rekordowy pod względem wypracowanych marż dlatego ich utrzymanie na takim poziomie może być trudne w dłuższym horyzoncie. Jednak dzięki inwestycjom i środkom UE finalne wyniki za 2017 r. mogą się okazać lepsze od przedstawionych założeń.

## GK Kęty vs WIG vs mWIG40



## Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	22 507 52 91	<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 Wtórnego	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

**bmBGZ.net**

Zlecenia na GPW i New Connect

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

**eIPO.bmBGZ**

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 odnośnienie 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_informations_wersja_PL.pdf)