



IZOBLOK

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 20.03.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
192,00	243,3	99,96%	302,0	15,6	2,41

Spółka działa w sektorze przetwórstwa tworzyw sztucznych, specjalizując się w zaawansowanym technologicznie przetwarzaniu polipropylenu spienionego (EPP) i produkcji elementów z EPP, które pełnią funkcje konstrukcyjne lub ochronne w przemyśle motoryzacyjnym i branży logistycznej.

Wyniki kwartalne	Jednostkowe (porównywalne r/r)			Skonsolidowane*		
	3Q '16/17	3Q '16/15	r/r	3Q '16/17	3Q '16/15	r/r
Przychody	24,2	24,4	-0,8%	56,8	24,4	132,8%
Zysk ze sprzedaży	3,8	2,9	31,0%	4,5	2,9	55,2%
<i>marża ze sprzedaży</i>	<i>15,7%</i>	<i>11,9%</i>		<i>7,9%</i>	<i>11,9%</i>	
EBITDA	5,0	5,9	-15,3%	8,3	5,9	40,7%
<i>marża EBITDA</i>	<i>20,7%</i>	<i>24,2%</i>		<i>14,6%</i>	<i>24,2%</i>	
EBIT	3,7	2,8	32,1%	5,7	2,8	103,6%
<i>marża EBIT</i>	<i>15,3%</i>	<i>11,5%</i>		<i>10,0%</i>	<i>11,5%</i>	
Zysk netto	2,9	0,0	-	4,7	0,0	-
<i>marża netto</i>	<i>12,0%</i>	<i>0,1%</i>		<i>8,3%</i>	<i>0,1%</i>	

* Dane skonsolidowane zawierają wyniki połączonych podmiotów od okresu 31.08.2016 r.

Komentarz do wyników

Wyniki Izoblok w 3 kwartale roku obrotowego 2016/2017, z uwagi na nabycie w minionym roku niemieckiej spółki SSW Pearl Foam, należy rozważać na poziomie jednostkowym oraz skonsolidowanym, przy czym w obu przypadkach rezultaty można uznać jako co najmniej dobre. Przychody jednostkowe, które obejmują polską spółkę, do której należą trzy zakłady na terenie kraju, wyniosły w raportowanym okresie 24,2 mln PLN, co oznacza minimalny spadek r/r na poziomie 0,8% jako rezultat niższej sprzedaży towarów i materiałów (-36% r/r). **Mimo spadku przychodów, marża ze sprzedaży wyniosła 15,7% względem 11,9% w odpowiednim okresie roku ubiegłego, co wpisuje się w strategię Spółki, polegającą się na skupianiu się na bardziej zaawansowanych produktach, co przekłada się na wzrost rentowności.** Saldo pozostałych przychodów oraz kosztów finansowych nie wpłynęło istotnie na wynik brutto, co przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 22% przełożyło się ostatecznie na zysk netto w wysokości 2,9 mln PLN vs 0,0 mln PLN przed rokiem (wpływ ujemnej wyceny kontraktów forward).

Wyniki skonsolidowane, w których ujęto rezultaty obu podmiotów, chociaż przedstawiają istotne przyrosty najważniejszych pozycji rachunku wyników, nie są porównywalne r/r. Można jednak z nich wyciągnąć wnioski o wynikach przejętej spółki, która charakteryzuje się istotnie niższą rentownością nie przekraczającą 3,0% na poziomie wyniku ze sprzedaży. Jednak **zgodnie z zapowiedziami Zarządu, obecnie priorytetem Spółki jest optymalizacja działalności, której celem jest zwiększeniem marżowości zakładu w Niemczech**, przy czym Zarząd zwraca uwagę, że osiągnięcie rentowności porównywalnej z polską spółką nie będzie możliwe ze względu na wyższe koszty wynagrodzeń, czy usług obcych.

Pozytywnie odbieramy również relatywnie mocne przepływy operacyjne, które wyniosły 5,1 mln PLN vs 0,9 mln PLN w 3Q'16/17 jednostkowo oraz 8,5 mln PLN vs 0,9 mln PLN w 3Q'16/17 dla rezultatów skonsolidowanych. Przepływy pieniężne netto wyniosły odpowiednio 2,1 mln PLN (jednostkowe) oraz 3,4 mln PLN (skonsolidowane). Z uwagi na akwizycję, dług netto wzrósł z 12,5 mln PLN do 50,0 mln PLN na koniec raportowanego okresu – **relacja dług netto do EBITDA za ostatniej cztery kwartały wynosi obecnie 2,2x i zgodnie z zapowiedziami Zarządu w kolejnych kwartałach będzie ulegał systematycznej obniżce.**



IZOBLOK

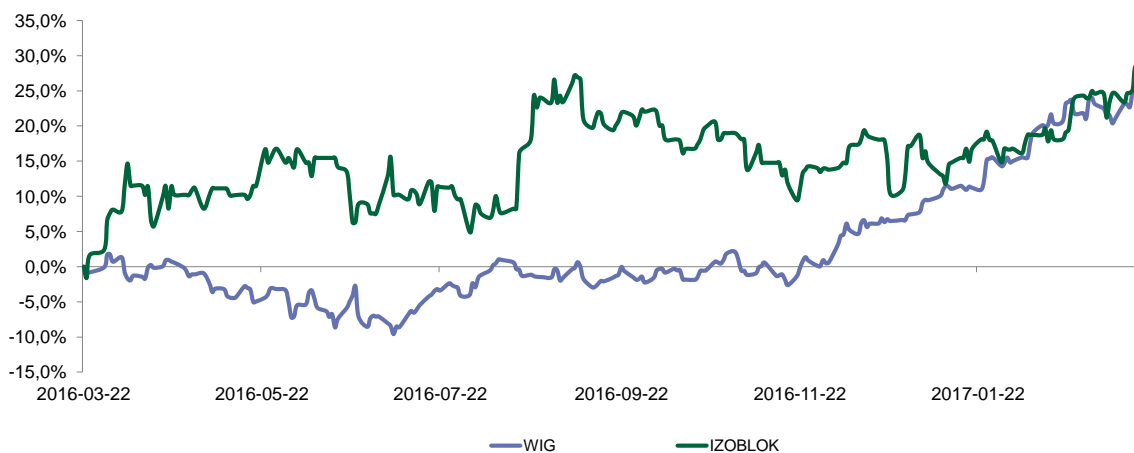
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki jednostkowe, jak i skonsolidowane oceniamy umiarkowanie pozytywnie. Koniunktura na rynku automotive, na którym Spółka lokuje większość sprzedaży jest bardzo dobra, co powinno się przekładać na wzrosty sprzedaży w kolejnych kwartałach – Zarząd oczekuje dodatkowo bardzo dobrego 4 kwartału roku obrotowego 2016/2017, który kończy się w kwietniu. Obecnie, zakład w Niemczech posiada portfel zleceń na najbliższe 2-3 lata, podobna sytuacja nastąpi wkrótce również w krajowych fabrykach. Powyższa sytuacja pozwala Spółce na większość elastyczność w nowej kontraktacji.

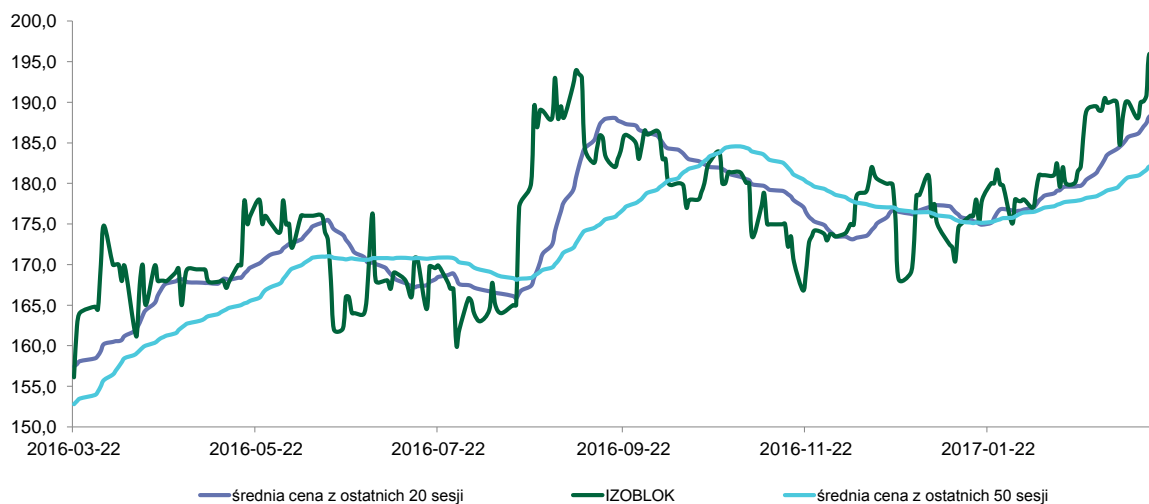
Pozytywnie odnosimy się również do strategii Izoblok w najbliższych kwartałach, która obejmuje między innymi optymalizację kosztową oraz produkcyjną. Do zwiększenia rentowności, między innymi w niemieckim zakładzie, powinno przyczynić się zintensyfikowanie produkcji wymagającej większych kompetencji oraz doświadczenia oraz zwiększone zużycie własnego surowca. Powyższe, w dłuższym terminie powinno się przełożyć na stworzenie niszy w postaci bardziej zaawansowanych komponentów z EPP (spieniony polipropylen).

Z uwagi na sprzyjające otoczenie, mocne perspektywy poprawy rentowności oraz szanse na wyjście na nowe rynki przy współpracy z dotychczasowymi globalnymi klientami, podtrzymujemy nasze pozytywne postrzeganie walorów Izoblok.

Izoblok vs WIG



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnoego	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

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

eIPO.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