



# Elemental Holding

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 03.04.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
<b>3,78</b>	<b>644,4</b>	<b>33,37%</b>	<b>1 163,1</b>	<b>12,6</b>	<b>1,89</b>

Elemental Holding SA jest wiodącą w Polsce grupą kapitałową działającą w branży recyklingu i obrotu surowcami wtórnymi oraz czołowym dostawcą surowca do hut i odlewni na terenie całego kraju. Prowadzi działalność za pośrednictwem zakładów recyklingu oraz szerokiej sieci punktów skupu. Elemental Holding specjalizuje się głównie w obrocie i przetwarzaniu metali nieżelaznych, metali szlachetnych w tym głównie pochodzących z układów elektronicznych. (EKD 70.10).

Wyniki kwartalne	4Q '16	4Q '15	r/r	4Q '16	4Q '16 - konsensus	różnica
<b>Przychody</b>	<b>300,8</b>	<b>231,0</b>	<b>30,2%</b>	<b>300,8</b>	<b>267,0</b>	<b>12,7%</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>18,1</b>	<b>16,0</b>	<b>13,1%</b>	<b>18,1</b>	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,9%</i>		<i>6,0%</i>		
<b>EBITDA</b>	<b>16,4</b>	<b>14,4</b>	<b>13,9%</b>	<b>16,4</b>	<b>17,1</b>	<b>-4,1%</b>
<i>marża EBITDA</i>	<i>5,5%</i>	<i>6,2%</i>		<i>5,5%</i>	<i>6,4%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>0,4%</b>	<b>14,0</b>	<b>16,2</b>	<b>-13,5%</b>
<i>marża EBIT</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,0%</i>		<i>4,7%</i>	<i>6,1%</i>	
<b>Zysk netto</b>	<b>11,3</b>	<b>13,3</b>	<b>-15,0%</b>	<b>11,3</b>	<b>13,8</b>	<b>-18,1%</b>
<i>marża netto</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,8%</i>		<i>3,8%</i>	<i>5,2%</i>	
<b>Zysk netto*</b>	<b>9,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,7</b>	-	-

\* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

## Komentarz do wyników

W ostatnim kwartale ubiegłego roku, Elemental Holding zaraportował 300,8 mln PLN sprzedaży, co oznacza wzrost r/r o 30,2% i tym samym umożliwiło Spółce uzyskanie całorocznych skonsolidowanych przychodów na poziomie 1 009 mln PLN (+9,0% r/r). **Wysoka dynamika kwartalna możliwa była między innymi dzięki przejściu w 2016 roku trzech spółek: Kat-Metal (Finlandia), AWT Recykling (Wielka Brytania), Platinium MM (Polska).** W całym 2016 roku udział eksportu w przychodach Grupy przekroczył 60% ogółem względem 40,1% w 2015 r., przy czym udział sprzedaży na terenie Europy (poza rynkiem krajowym) wyniósł w ubiegłym roku 37,0% vs. 25,6% w 2015 r.

**Zysk brutto ze sprzedaży w 4Q'16 okazał się rekordowy – spółka zaraportowała 18,0 mln PLN (+12,6% r/r) przy czym rentowność brutto ze sprzedaży zmniejszyła się r/r z 6,9% do 6,0%.** Na powyższe wpływ miała przede wszystkim wyższa dynamika kosztu sprzedanych towarów i materiałów (+35,1 % r/r) względem przychodów (+30,2% r/r). W porównaniu do 4Q'15 istotny wzrost zanotowała również amortyzacja (+451,7 % r/r, 2,4 mln PLN vs 0,4 mln PLN) oraz koszt zużycia materiałów (+26,5% r/r).

**Saldo pozostałej działalności operacyjnej okazało się znacznie niższe niż w odpowiednim kwartale roku ubiegłego (-4,0 mln PLN vs -2,0 mln PLN w 4Q'15),** co było rezultatem zawiązania rezerw (3,3 mln PLN oraz odpisów aktualizujących należności (0,8 mln PLN). W rezultacie wynik operacyjny względem ubiegłego roku wzrósł symbolicznie (14,0 mln PLN, +0,4% r/r), co przełożyło się na niższą rentowność operacyjną (4,7% vs 6,1% w 4Q'16). Wynik EBITDA wyniósł 16,4 mln PLN (+13,9% r/r).

Wynik netto obniżony został przez ujemne saldo z działalności finansowej, które wyniosło -1,2 mln PLN vs -0,5 mln PLN w 4Q'16. Względem poprzednich kwartałów Spółka zaraportowała również relatywnie wysoką efektywną stawkę podatkową na poziomie 11,6% vs 0,1% w 1-3Q'16 oraz 1,9% w 2015 roku. **Ostatecznie zysk netto dla akcjonariuszy dominujących wyniósł 9,7 mln PLN vs 8,9 mln PLN przed rokiem.**

Chociaż przepływy operacyjne nie były wysokie względem poprzednich kwartałów, okazały się wyższe r/r (5,4 mln PLN vs 1,3 mln PLN). Wzrost gotówki z tytułu spadku zapasów (14,7 mln PLN) został zneutralizowany przez wzrost należności (14,6 mln PLN), przy czym w 4Q'16 Spółka odnotowała ubytek gotówki związany ze spłatą zobowiązań handlowych (15,8 mln PLN). **Na koniec 2016 roku Grupa wykazywała dług netto na poziomie 71,1 mln PLN, co implikuje relatywnie niski wskaźnik dług netto do EBITDA na poziomie 1,0x.**



## Elemental Holding

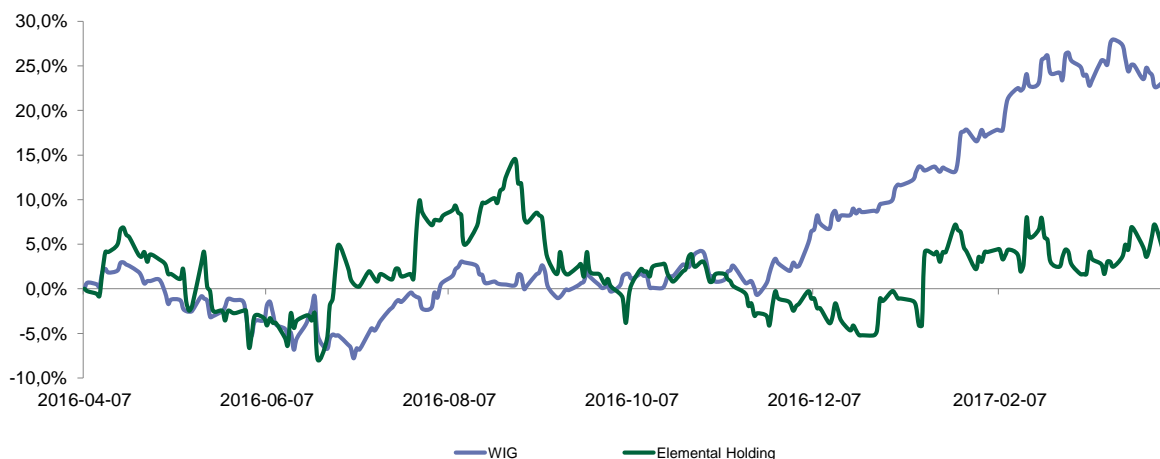
### Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

**Wyniki Elemental Holding za 4Q'16 oceniamy neutralnie.** Zaraportowane wyniki zdecydowanie przekroczyły prognozy rynkowe pod względem przychodowym, dzięki utrzymującym się wysokim cenom metali. Z drugiej strony Spółka zaraportowała niższą rentowność na sprzedaży, która dodatkowo została osłabiona zawiązanymi rezerwami. **Należy przy tym pamiętać, że Spółka w ostatnim kwartale dokonywała integracji przejętych spółek, co chwilową mogło negatywnie wpłynąć na wyniki.**

**Pozytywnie oceniamy podtrzymanie strategii Zarządu w kontekście kontynuowania polityki przejęć celem dalszej konsolidacji rynku.** Wg Zarządu, utrzymanie dynamiki akwizycji w kolejnych 2-3 latach, przy jednoczesnym intensywnym programie inwestycji w technologie recyklingowe powinno pozwolić na osiągnięcie w relatywnie bezpieczny sposób pozycji europejskiego lidera w recyklingu zużytych katalizatorów samochodowych (SAC) i recyklingu płytek drukowanych (PCB).

Obecnie Spółka prowadzi rozbudowę i modernizację zakładu w Bydgoszczy, którego celem jest uruchomienie linii samplingowej do układów drukowanych. Instalacja powinna zostać uruchomiona na przełomie 2Q i 3Q'17. Perspektywicznie dla Spółki rysuje się 2017 r. **Popyt na usługi Elemental powinien utrzymywać się na dobrym poziomie, a wysokie ceny metali oraz konsolidacja nabytych przedsiębiorstw będą wspierać wyniki począwszy od 1Q'17.**

### Elemental Holding vs WIG



### Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





**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>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny**      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	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

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

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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)