



Alumetal

analityk: Adam Anioł

data sporządzenia: 06.04.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
62,00	953,5	55,94%	543,4	10,5	2,48

Grupa Alumetal jest największym na rynku polskim i w Europie Środkowo-Wschodniej oraz czwartym największym w Europie producentem wtórnych aluminiowych stopów odlewniczych oraz stopów wstępnych. Grupa posiada zakłady produkcyjne zlokalizowane w Nowej Soli, w Kętach, w Gorzycach oraz na Węgrzech. Łączne zdolności produkcyjne Grupy wynoszą ok. 230.000 ton rocznie (EKD 70.10).

Wyniki kwartalne	4Q '16	4Q '15	r/r	4Q '16	4Q '16 - konsensus	różnica
Przychody	316,9	338,1	-6,3%	316,9	328,5	-3,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	30,0	40,0	-25,0%	30,0	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>9,5%</i>	<i>11,8%</i>		<i>9,5%</i>		
EBITDA	25,2	24,9	1,0%	25,2	24,3	3,7%
<i>marża EBITDA</i>	<i>8,0%</i>	<i>7,4%</i>		<i>8,0%</i>	<i>7,4%</i>	
EBIT	18,3	19,7	-7,1%	18,3	17,4	5,2%
<i>marża EBIT</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,8%</i>		<i>5,8%</i>	<i>5,3%</i>	
Zysk netto	16,1	18,6	-13,4%	16,1	15,8	1,9%
<i>marża netto</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,5%</i>		<i>5,1%</i>	<i>4,8%</i>	
Zysk netto*	16,1	18,6	-13,4%	16,1	-	-

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

Komentarz do wyników

W 4Q'16 Alumetal zaraportował sprzedaż na poziomie 316,9 mln PLN, co oznacza spadek r/r o 6,3%. **Wpływ na powyższe miał zarówno niższy wolumen, który wyniósł 39,6 tys. ton (-1,0%), jak i niższe ceny sprzedaży. Spadek wolumenu, mimo uruchomienia na przełomie 3Q i 4Q'16 jednej linii produkcyjnej w zakładzie na Węgrzech wpisywał się w strategię Zarządu, której celem była ochrona marży kosztem wolumenów.** Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 30,0 mln PLN (-25,1% r/r) przy rentowności na poziomie 9,5% (-2,4 pkt. proc. r/r oraz -0,1 pkt. proc. kw/kw). Podobnie jak w poprzednich kwartałach ubiegłego roku, w raportowanym okresie **rentowność wyników Spółki była pod presją niskiej marży benchmarkowej dla stopu 226, której średnia w 4Q kształtowała się poniżej 287 EUR/tona (-22,4% r/r).**

Dzięki zachowaniu dyscypliny w kosztach sprzedaży (6,2 mln PLN, udział w przychodach +0,3 pkt. proc. r/r) i ogólnego zarządu (7,1 mln PLN, udział w przychodach +0,2 pkt. proc. r/r) oraz **dotadnieniu saldu z pozostałej działalności operacyjnej (+1,6 mln PLN vs -7,8 mln PLN w 4Q'15)**, które wynikało z rozwiązania rezerw na należności, zysk EBITDA wyniósł 25,2 mln PLN i był wyższy r/r o 1,1% r/r. Powyższe oznacza, że **mimo spadku marży benchmarkowej jednostkowa EBITDA na tonę wzrosła r/r z 624 PLN do 636 PLN.**

Saldo z działalności finansowej na poziomie -0,2 mln PLN vs -0,9 mln PLN w 4Q'15, nie wpłynęło istotnie na wynik netto, który przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 10,1% vs 1,5% w 4Q'15, wyniósł 16,1 mln PLN (-13,5% r/r).

W 4Q'16 pogorszeniu uległ cash flow operacyjny, który wyniósł 11,7 mln PLN wobec 39,8 mln PLN rok wcześniej. Wpływ na to miało uruchomienie zakładu na Węgrzech oraz związany z tym wzrost kapitału obrotowego, o czym świadczy mocny wzrost zapasów (+22,4 mln PLN). Wydatki inwestycyjne związane rozbudową oraz optymalizacją pierwotnych linii produkcyjnych (-11,1 mln PLN) zostały częściowo zneutralizowane przez wpływy finansowe (+8,1 mln PLN), w rezultacie przepływy netto w 4Q'16 wyniosły 8,8 mln PLN vs 15,3 mln PLN w 4Q'15. Budowa fabryki w Komarom ma odzwierciedlenie w wyższym **wskaźniku dług netto/EBITDA, który na koniec raportowanego okresu wyniósł 0,81x wobec 0,4x na koniec 2015 r. oraz 0,87 w 3Q'16.**



Alumetal

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

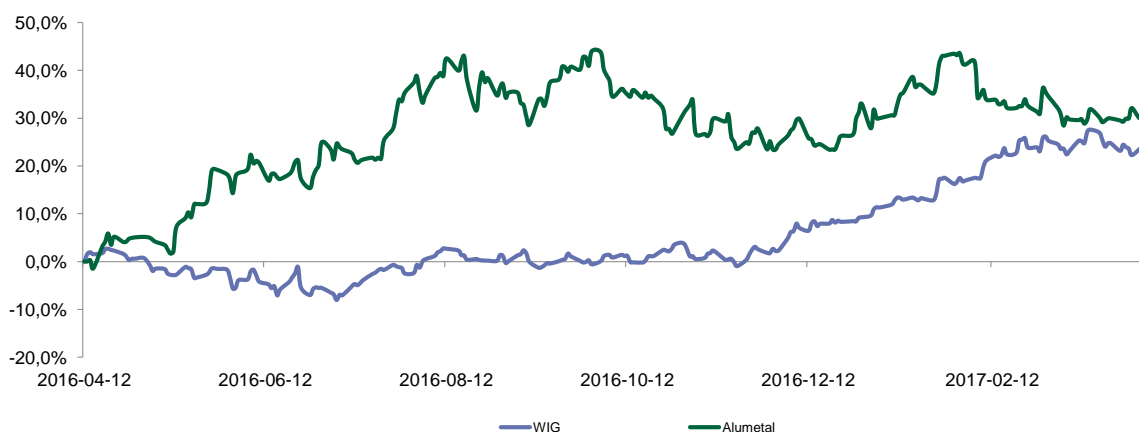
Zaprezentowane wyniki oceniamy neutralnie – okazały się zgodne z konsensusem rynkowym. Zarząd wcześniej informował, że pomimo wysokich marż w poprzednich kwartałach, presja ze strony rynku jest duża i utrzymanie ich na poziomie z początku roku będzie bardzo trudne. Dodatkowo, negatywnie na rentowność Grupy wpływ miało uruchomienie linii produkcyjnej na Węgrzech, która nie osiągnęła jeszcze oczekiwanej efektywności.

Względem drugiej połowy 2016 roku, perspektywy kolejnych kwartałów rysują się korzystnie. Z jednej strony, różnica cenowa pomiędzy stopami i złomami aluminiowymi od kilku miesięcy znajduje się w trendzie rosnącym na co wpływ miało ograniczenie produkcji przez europejskich producentów. W 1Q'17 marży benchmarkowa dla stopu 226 wg Metal Bulletin przekroczyła poziom dziewięcioletniej średniej na poziomie 335 EUR/tona, kiedy średnia dla 2016 roku wynosiła 253 EUR/tona. Powyższy wzrost powinien pozytywnie wpłynąć już na wyniki 2Q'17. Dodatkowo, stopniowe zwiększenie obłożenia linii produkcyjnej na Węgrzech powinno pozytywnie kontrybuować do rentowności Spółki. Obecne wykorzystanie mocy wynosi ok. 60%, przy czym pełne obłożenie nastąpi najwcześniej w 2018 r.

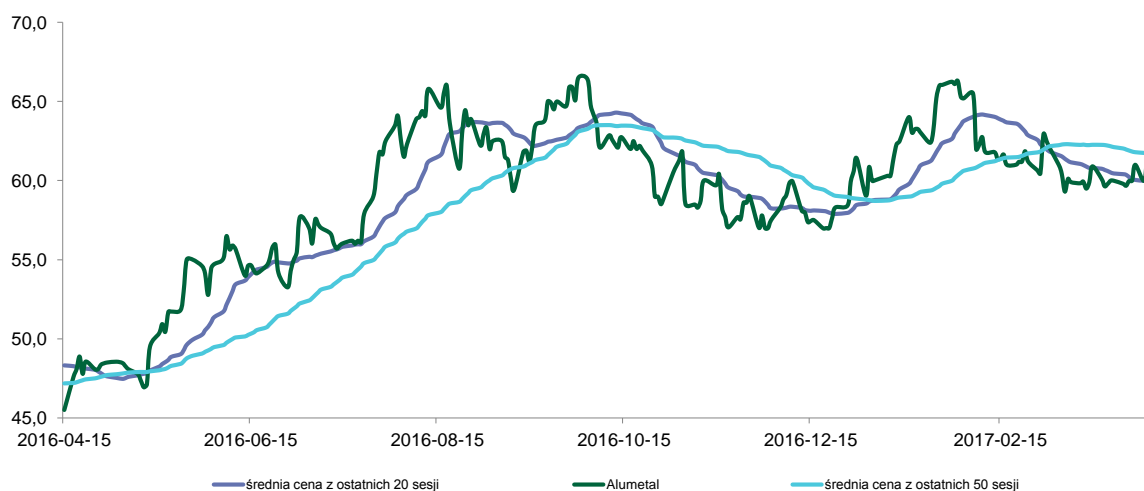
Z drugiej strony, nadal stabilnie kształtuje się popyt ze strony branży automotiv, do której Alumetal kieruje 90% sprzedaży – klienci Spółki spodziewają się wzrostu popytu na swoje produkty w 2017 r. o ok. 2-3% r/r, przy czym wg Zarządu każdy 1% wzrostu konsumpcji wtórnych aluminiowych stopów odlewanych do dodatkowa produkcja około 30 tys. ton stopów rocznie (Alumetal sprzedał w 2016 roku 159,3 tys. ton).

Alumetal kontynuuje politykę wypłaty dywidendy. Zarząd rekomenduje wypłatę 50% zysku za 2016 rok, co implikuje dywidendę na poziomie 2,92 PLN na akcję, przy stopie dywidendy równej 4,7%.

Alumetal 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

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 jakąkolwiek 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