



analityk: Adam Aniol

data sporządzenia: 15.05.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln PLN)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. PLN)	P/E	P/BV
119,20	795,9	48,33%	39,8	14,1	2,05

Mangata Holding S.A. posiada know how, zespół ekspertów i szerokie kompetencje zarządcze w przemyśle metalowym. Koncentruje się na spółkach przemysłowych, zarządza i realizuje inwestycje rozszerzając portfel swoich produktów jak również skalę i terytorium działania. Działa w 4 segmentach operacyjnych: automotive segment podzespołów dla motoryzacji i komponentów, armatury i automatyki przemysłowej, elementów złącznych oraz pozostałej działalności

Wyniki kwartalne	1Q '17	1Q '16	r/r	1Q '17	1Q '17 - konsensus	różnica
Przychody	156,4	147,5	6,0%	156,4	154,6	1,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	34,6	35,8	-3,4%	34,6	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	22,1%	24,3%		22,1%		
EBITDA	23,7	25,8	-8,1%	23,7	26,1	-9,2%
<i>marża EBITDA</i>	15,2%	17,5%		15,2%	16,9%	
EBIT	17,5	19,8	-11,6%	17,5	19,9	-12,1%
<i>marża EBIT</i>	11,2%	13,4%		11,2%	12,9%	
Zysk netto*	11,7	16,9	-30,8%	11,7	14,9	-21,5%
<i>marża netto</i>	7,5%	11,5%		7,5%	9,6%	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

Komentarz do wyników

W pierwszym kwartale roku, Grupa Mangata zaraportowała 156,4 mln PLN sprzedaży do klientów zewnętrznych, co oznacza wzrost r/r o 6,1%. W podziale na segmenty, najwyższą **dynamikę osiągnięty podzespoły dla sektora automotive (83,2 mln PLN; +10,0% r/r)**, dzięki nadal sprzyjającemu otoczeniu w branży motoryzacyjnej oraz wsparciu przejętych spółek (Kuznia Polska, Masterform).

Wzrost zanotował również segment armatury przemysłowej i odlewów (38,6 mln PLN; +5,3% r/r), co było rezultatem odnotowanego ożywienia w całej branży przemysłowej oraz budowlanej. Nieznacznie niższą sprzedaż względem okresu porównywalnego zanotował segment elementów złącznych (34,4 mln PLN, -1,7% r/r), jako efekt kontynuowanego opóźnienia w realizowaniu inwestycji w infrastrukturze kolejowej, jak i nadal braku wyraźnej poprawy w górnictwie. Dodatkowo, w ujęciu skonsolidowanym, negatywnie na zmianę przychodów wpływało umocnienie PLN względem EUR, z uwagi na znaczny udział sprzedaż eksportowej (blisko 70%).

Na poziomie zysku brutto ze sprzedaży Grupa wypracowała 34,6 mln PLN, co oznacza minimalny spadek na poziomie 3,6% r/r. Powyższe implikuje marżę brutto ze sprzedaży na poziomie 22,1%, czyli o 2,2 pkt. proc. mniej r/r. Negatywnie kontrybuował kluczowy segment podzespołów dla motoryzacji (18,4 mln PLN; marża 22,1% vs 26,0% w 1Q'16), jak elementów złącznych (7,3 mln PLN; marża 21,1% vs 24,2% w 1Q'16). Nieco lepszą marżę r/r zaraportował segment elementów złącznych (8,8 mln PLN; marża 22,9% vs 21,4% w 1Q'16). Negatywnie na wyniki grupy oddziaływały przede wszystkim wzrost cen surowców i materiałów (+14,8%) r/r, przy relatywnie nieznacznym wzroście wynagrodzeń (+2,4% r/r).

Wzrost kosztów SG&A okazał się niższy niż dynamika przychodów (17,3 mln PLN; +5,0% r/r), jednak mimo podobnego r/r salda z pozostałej działalności finansowej (0,3 vs 0,5 mln PLN w 1Q'16), wynik operacyjny obniżył się o 11,8% względem ubiegłego roku do 17,5 mln PLN. Zysk EBITDA wyniósł 23,7 mln PLN (-8,2% r/r) co implikuje marżę EBITDA na poziomie 15,2% vs 17,5% w 1Q'16. **Negatywnym zaskoczeniem okazało się saldo z działalności finansowej (-2,5 mln PLN vs -0,3 mln PLN w 1Q'16)**, na które wpływ miały ujemne różnice kursowe wynikające z umocnienia PLN. Ostatecznie Grupa zaraportowała wynik netto w raportowanym okresie na poziomie 11,7 mln PLN (-29,4% r/r) przy rentowności netto równej 7,5% (4,0 pkt. proc. r/r).

Grupa zanotowała dodatnie przepływy operacyjne na poziomie (12,2 vs 17,2 mln PLN w 1Q'16). Względem poprzedniego kwartału zadłużenie netto wzrosło nieznacznie (28,6 vs 25,3 mln PLN w 4Q'16). **Wskaźnik dług netto do EBITDA kształtuje się na niskim poziomie 0,4x.**



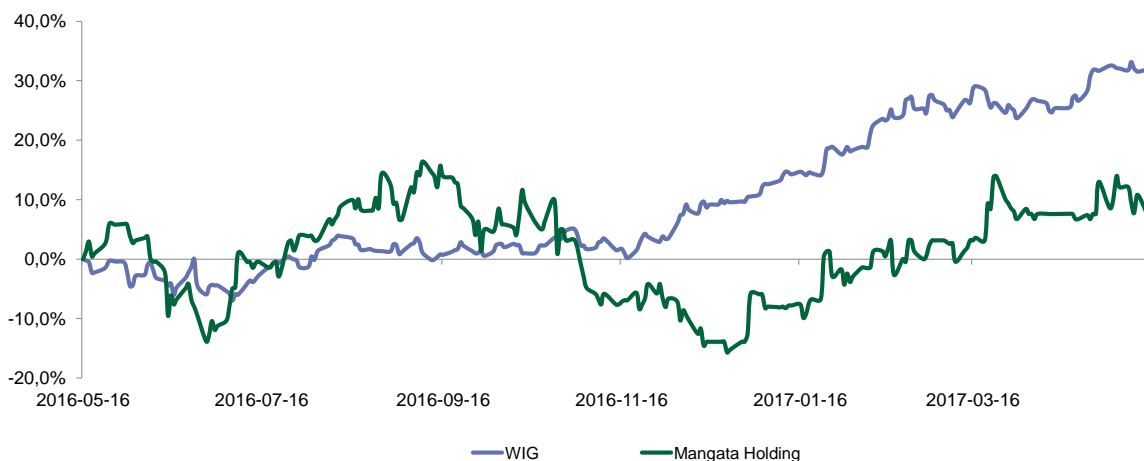
Mangata Holding

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki Mangaty za 1Q'17 oceniamy neutralnie. Zaraportowane wyniki były w dużej mierze obciążone rosnącymi kosztami surowców oraz niekorzystnym dla spółki kształtowaniem się kursu EURPLN. Mimo powyższego, Zarząd podtrzymuje prognozy roczne: przychody 633 mln PLN (+11,4% r/r), EBITDA 98,9 mln PLN (+23,5% r/r) oraz zysk netto 55,9 mln PLN (+24,4% r/r). Oczekiwania Zarządu wydają się realne biorąc pod uwagę rosnące synergie z przejętymi podmiotami, reorganizację Grupy oraz sprzyjające otoczenie w kluczowych segmentach. **Oczekujemy utrzymania się dobrej koniunktury w branży automotive, przy jednoczesnym wzroście inwestycji krajowych inwestycji infrastrukturalnych oraz zapowiedzianej dywersyfikacji odbiorców w segmencie elementów złącznych.**

Spółka obecnie rozważa rozbudowę segmentu odlewnictwa, przy czym decyzja odnośnie koniecznych inwestycji w odniesieniu do odlewów żeliwnych i staliwnych (60-80 mln PLN) zostaną podjęte w 1H'17. Dodatkowo Spółka w ramach segmentu automotive nie wyklucza akwizycji – również na rynku poza krajowym. **Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce.**

Mangata 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 Wtórno 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 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 odniesienie 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