



Grupa Kęty

analityk: Adrian Kutnik

data sporządzenia: 03.08.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
421,75	4 002,4	100%	1 956,8	15,7	2,73

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).

mln PLN	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	r/r	wstępne
Przychody ogółem	531	574	647	568	623	669	17%	675
EBITDA	90	101	118	82	100	111	10%	112
marża EBITDA	17%	18%	18%	14%	16%	17%	-1,1p.p.	17%
EBIT	65	76	91	48	70	81	8%	82
Zysk netto	54	89	87	48	55	65	-27%	66
Przychody SOG	122	117	131	129	148	150	28%	
EBITDA SOG	23	24	28	29	28	27	13%	
marża EBITDA SOG	19%	21%	21%	23%	19%	18%	-2,5p.p.	
Przychody SWW	198	230	274	231	273	299	30%	
EBITDA SWW	28	40	48	24	33	39	-2%	
marża EBITDA SWW	14%	17%	18%	10%	12%	13%	-4,3p.p.	
Przychody SSA	240	269	293	237	235	288	7%	
EBITDA SSA	43	39	48	30	40	50	26%	
marża EBITDA SSA	18%	15%	16%	13%	17%	17%	2,6p.p.	
P/E	17,4	15,3	14,2	14,4	14,3	15,7		
EV/EBITDA	12,0	11,5	11,3	11,2	11,0	10,6		

Źródło: BM BGZ BNP

Komentarz do wyników

Wyniki Grupy Kęty są zgodne z konsensusem. W drugim kwartale Grupa **zwiększyła przychody o 17% r/r** (12% w kraju oraz 24% zagranicą), co było wynikiem zaledwie o 1% niższym niż zapowiadane przez Spółkę. **Zysk EBITDA wyniósł 110mln PLN (+10% r/r)** przy marży 16,6% (niższej 1,1p.p. r/r. z czego ok 0,5p.p. związane jest z wyższymi cenami aluminium). Spółka zanotowała zysk EBIT na poziomie 81mln PLN (+8% r/r) a zysk netto 65mln PLN (-27% r/r, choć należy wspomnieć, że w zeszłym roku Spółka rozpoznała aktywo podatkowe wynoszące 25mln PLN. Skorygowana dynamika zysku netto wyniosła +1%). Dług netto do EBITDA = 0,9x (vs 0,7x r/r)

W segmencie wyrobów wyciskanych przychody wzrosły 30% r/r (24% r/r w kraju i 38% r/r zagranicą). Wzrost w ujęciu wolumenowym wyniósł 12% r/r (19,2 vs 17,2 tys ton). Zysk EBITDA spadł o 2% (marża -4,3p.p. r/r). Spadek rentowności spowodowany był niską rentownością spółki słoweńskiej, która nie była konsolidowana rok wcześniej (rentowność EBITDA na poziomie ok 4%). Spółka deklaruje poprawę marży w tym segmencie w 3Q17 oraz wzrost przychodów rzędu 10-15%.

Segment systemów aluminiowych zwiększył przychody o 7% r/r (w kraju o 5% r/r oraz zagranicą o 10% r/r). Struktura asortymentowa dynamicznie przesuwa się w stronę systemów kosztów rolet (Spółka ma 70% rynku krajowego w roletach; Zarząd sygnalizuje, że jest to segment mało perspektywiczny). Udział systemów wzrósł z 53% do 64% r/r. **EBITDA wzrosła o 26% przy wyższej rentowności (+2,6p.p.).** Zarząd prognozuje wzrost przychodów rzędu 10-15% w 3Q17 w tym segmencie.



Grupa Kęty

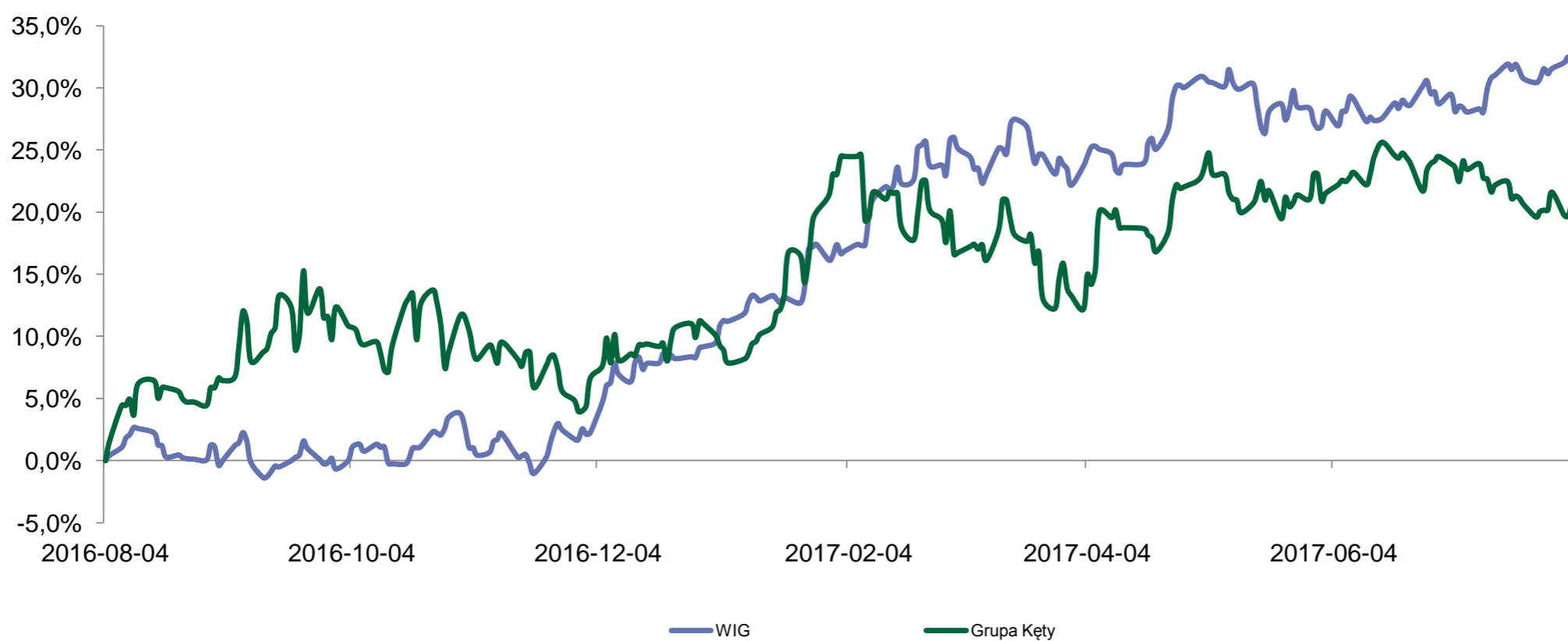
Komentarz do wyników

Segment opakowań giętkich odnotował równie wysoki wzrost co wyrobów wyciskanych na poziomie 28% r/r (28% r/r w kraju i 29% r/r zagranicą). Wolumenowo wzrost wynosił 64% r/r (12,5 vs 7,6 tys ton). EBITDA była tylko 13% wyższa r/r przez spadek marżowości o 2,5p.p. r/r (18% vs 20,5 r/r) co było związane ze zwiększonym udziałem sprzedaży bez zadruku (folia BOPP).

Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Wyniki Grupy Kęty za 2Q'17 oceniamy neutralnie. Wyniki są zbieżne ze wcześniejszymi zapowiedziami Spółki. Jednocześnie, Zarząd zakomunikował, że jest spokojny o wykonanie planu na 2017 rok. Grupa Kęty ma zamiar osiągnąć przychody na poziomie 2500mln PLN (wykonane w 52%) co oznacza wzrost o 11% r/r oraz zysk EBITDA na poziomie 420mln PLN (wykonane w 50%) co oznacza wzrost o 6% r/r. Spółka jest obecnie notowana na poziomie EV/EBITDA = 10,6x i P/E = 15,7x

Grupa Kęty 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
Adrian Kutnik	22 507 52 92	adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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/>

IPO.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 jest poniżej 0%.

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