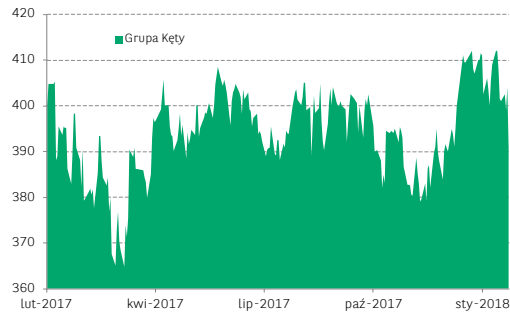




Grupa Kęty - Komentarz do wstępnych wyników za 2017 rok

Szymon Nowak, Analityk, +48 22 507 52 92, szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce	
Cena	391,00
Kapitalizacja (mln zł)	3 723,0
Free float	42,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,7
P/E	15,2
EV/EBITDA	2,81



Wstępne wyniki za 2017 rok oraz prognozy na 2018 rok

PLNm	2016	2017p	r/r	2018p	r/r	2017 Kons.	vKons.
Przychody	2 293	2 646	15,4%	2 893	9,3%	2 612	1,30%
EBITDA	394	423	7,4%	448	5,9%	435	-2,76%
EBIT	282	303	7,4%	317	4,6%	316	-4,11%
Zysk netto	278	242	-12,9%	253	4,5%	247	-2,02%

Prognozy na 2018 rok jak i prognozowany zysk netto za 2017 rok okazały się negatywnym zaskoczeniem

Komentarz do wyników

Spółka opublikowała wstępne wyniki za rok 2017 jak i prognozy na 2018 rok. Według tych danych przychody w ubiegłym roku wzrosły o 15,4% r/r. Wzrost EBIT jak i EBITDA o 7,4% r/r nie przełożył się jednak na wzrost zysku netto, który w ujęciu rocznym spadł o 12,9%. Władze spółki poinformowały o zamiarze wypłaty ok. 80% skonsolidowanego zysku w formie dywidendy, co implikuje stopę dywidendy na poziomie 5,4%. Spółka przedstawiła również prognozę wyników na rok 2018, która jest zgodna z przyjętą strategią spółki wobec której przychody ze sprzedaży w 2020 roku mają wynieść 3 357 mln PLN, a EBITDA 514 mln PLN. W bieżącym roku władze spółki spodziewają się wzrostów przychodów na co składać się będą wzrosty wartości sprzedaży w segmencie wyrobów wyciskanych do poziomu 1 235 mln PLN (+9% r/r), segmencie systemów aluminiowych do poziomu 1 235 mln PLN (+9% r/r) oraz segmencie opakowań giętkich 658 mln PLN (+5% r/r). Łącznie przychody w 2018 roku mają wynieść niespełna 2,9 mld PLN, co oznaczałoby wzrost rzędu 9,3% r/r. Skonsolidowana EBITDA ma wynieść 448 mln PLN, a zysk netto 253 mln PLN, co oznacza wzrost o 4,5%. Przy kalkulacji zysku netto uwzględniono 11 mln PLN aktywa na podatek odroczony z tytułu działalności w Specjalnej Strefie Ekonomicznej (w 2017 roku było to ok. 5 mln zł). Dług netto na koniec bieżącego roku ma wynieść 746 mln PLN, na co wpłynie kontynuacja programu inwestycyjnego jak i wypłata dywidendy. Istotny pozostaje fakt, że spółka nie uwzględniła w prognozach żadnych efektów z tytułu potencjalnych projektów akwizycyjnych, chociaż zarząd rozważa dwa kierunki takiej działalności – akwizycję w ramach istniejących segmentów jak i utworzenie nowego segmentu. Prognozy te zostały sporządzone przy założeniu ceny aluminium 2180 USD/tonę, średniego kursu USD/PLN na poziomie 3,5, średniego kursu EUR/PLN na poziomie 4,2, kursu EUR/USD na poziomie 1,20 oraz wzrostu PKB o 3,7 proc r/r. Naszym zdaniem spółka konsekwentnie realizuje przyjętą strategię, co pozwala oczekiwać na zrealizowanie założeń do 2020 roku pomimo opublikowanych prognoz, które oceniamy nieznacznie negatywnie.

Spółka konsekwentnie dąży do realizacji strategicznych celów na 2020 rok.



Podsumowanie konferencji wynikowej

Przedstawiciele spółki oceniają uzyskane wyniki jak i perspektywy na kolejny rok pozytywnie. Osiągnięcie założonych w strategii poziomów na rok 2020 według władz wydaje się w pełni realne, co implikuje dalszy rozwój w kolejnych latach.

- **Nowe zamówienia:** spółka pozytywnie odbiera wzrost sprzedaży aut elektrycznych, do których dostarcza podzespoły. Dalsze wykorzystanie środków unijnych i realizacja projektów w budownictwie także wspiera sprzedaż spółki. Z drugiej strony trend zmiany opakowań produktów spożywczych z nadrukowanych w wysokim stopniu do opakowań posiadających jedynie etykietę jest dla spółki negatywny.
- **Surowce:** spółka będzie się starać przenieść wzrost cen aluminium z zeszłego roku na klientów.
- **Produkcja:** wykorzystanie mocy produkcyjnych pozostanie bliskie maksymalnym wartościom.
- **Pracownicy:** spółka odczuwa problemy z pozyskaniem nowych pracowników. W 2018 roku planowane jest zatrudnienie 300 osób.
- **Wynagrodzenia:** wynagrodzenia w 2018 roku w grupie mają wzrosnąć o 5%. Wzrost wynagrodzeń jest szeroko obserwowany nie tylko w spółce, lecz również wśród kontrahentów. Przedstawiciele spółki zwrócili uwagę na możliwość wystąpienia problemów z realizacją kontraktów w budownictwie właśnie ze względu na trudności z pozyskaniem pracowników. Dodatkowo spółka uważa, że w sektorze budownictwa mogą nasilić się problemy z płynnością.
- **Finansowanie:** wzrost zadłużenia długoterminowego związany jest nie tylko z kontynuacją programu inwestycyjnego, lecz również z zakładaną wypłatą dywidendy (21,3 PLN/akcja).
- **Wyniki:** skonsolidowana EBITDA znajduje się pod presją ze względu na rosnące wynagrodzenia nie tylko w grupie, lecz również ze względu na koszt usług obcych, który rośnie z tego samego powodu. Udział usług obcych pozostaje wysoki w niektórych projektach.

Silny wzrost wynagrodzeń i trudności w znalezieniu nowych pracowników mają negatywny wpływ na wyniki spółki.



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
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 e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.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 księgowa) - 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



Nota prawna

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 – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie 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 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

Autorzy: **Szymon Nowak**
nr ewidencyjny: **KF/2018/02/01/01**
Data sporządzenia: **2018-02-01**