



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

ALUMETAL – 2Q'18



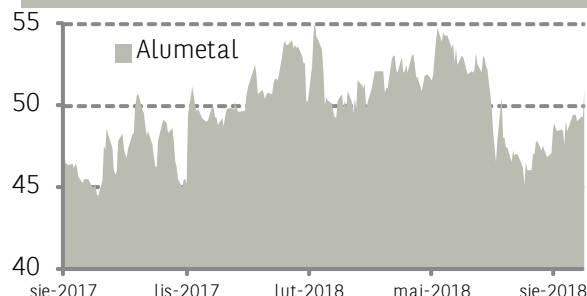
# BM

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	51,00
Kapitalizacja (mln zł)	789,5
Free float	61,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,4
P/E	11,2
EV/EBITDA	7,36

### Notowania spółki



## WYNIKI 2Q18

mIn PLN	2Q'18	2Q'17	r/r	2Q'18	kons. PAP	różnica	2017	LTM	r/r
<b>Przychody</b>	<b>450,4</b>	<b>358,0</b>	25,8%	<b>450,4</b>	<b>444,0</b>	1,4%	<b>1456,2</b>	<b>1599,8</b>	9,9%
Wolumen w tys. ton	52,4	42,4	23,6%				176,0	191,0	8,5%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>46,2</b>	<b>26,0</b>	77,6%				<b>115,9</b>	<b>140,7</b>	21,4%
marża brutto ze sprzedaży	10,3%	7,3%					8,0%	8,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>39,8</b>	<b>20,2</b>	97,3%	<b>39,8</b>	<b>32,6</b>	22,1%	<b>97,0</b>	<b>121,3</b>	25,1%
marża EBITDA	8,8%	5,6%		8,8%	7,3%		6,7%	7,6%	
EBITDA na tonę	759,7	475,9	59,6%				551,0	635,1	15,3%
<b>EBIT</b>	<b>32,2</b>	<b>13,4</b>	141,1%	<b>32,2</b>	<b>25,1</b>	28,4%	<b>68,9</b>	<b>91,7</b>	33,2%
marża EBIT	7,2%	3,7%		7,2%	5,7%		4,7%	5,7%	
<b>Zysk netto</b>	<b>25,0</b>	<b>14,0</b>	78,6%	<b>25,0</b>	<b>23,9</b>	4,6%	<b>70,7</b>	<b>90,6</b>	28,2%
marża netto	5,5%	3,9%		5,5%	5,4%		4,9%	5,7%	
<b>Zysk netto znormalizowany*</b>	<b>20,4</b>	<b>20,2</b>	1,0%	<b>20,4</b>	<b>23,9</b>	-14,6%	<b>67,5</b>	<b>92,1</b>	36,4%
marża netto	4,5%	5,6%		4,5%	5,4%		4,6%	5,8%	
<b>Cash flow operacyjny</b>	<b>50,7</b>	<b>-1,1</b>	-				<b>40,2</b>	<b>94,5</b>	135,1%

\*Zysk netto na potrzeby polityki dywidendy oraz premii Zarządu

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

W 2Q'17 Alumetal zaraportował sprzedaż na poziomie 450,4 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 25,8%. Wpływ na powyższe miał w głównej mierze wyższy wolumen, który wyniósł 52,4 tys. ton (+23,6%). Przychody wspomogły także wyższe średnie ceny sprzedaży, których dynamika wyniosła 1,8% r/r. Wzrost wolumenu był możliwy m.in. większej kontrybucji linii produkcyjnej na Węgrzech. Z kolei nadal na popyt pozytywnie wpłynęła utrzymująca się dobra koniunktura w branży automotive – w 1Q'18 w UE zarejestrowano o 5,3% więcej nowych pojazdów samochodowych r/r.

Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 46,2 mln PLN (+77,6% r/r) przy rentowności na poziomie 10,3% (+3,0 pkt. proc. r/r). Wpływ na najwyższą rentowność od ponad dwóch lat miała relacja cen wsadów do ceny sprzedawanych produktów. W raportowanym okresie, Spółka sprzedawała produkcję kontraktowaną w na przetomie stycznia i lutego, kiedy marża benchmarkowa dla stopu 226, znajdowała się na poziomach ponad 400 EUR/tona, czyli ponad 20% więcej r/r.

Spółka nadal zachowuje dyscyplinę w kosztach SG&A, które łącznie wzrosły mniej (+19,8% r/r) niż wyniosła dynamika sprzedaży. Saldo z pozostałej działalności okazało się pozytywne (1,2 mln PLN vs -0,2 mln PLN w 2Q'17). W rezultacie wynik EBITDA wyniósł rekordowe 32,4 mln PLN (+97,3% r/r). Powyższe oznacza, że jednostkowa EBITDA na tonę wzrosła r/r z 476 PLN do 760 PLN.

Mocny przyrost wolumenów dzięki korzystnemu otoczeniu rynkowemu

Zaskakująco wysoka rentowność

Dyscyplina kosztów SG&A utrzymana

Autorzy: Adam Aniot



**BGZ BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLESKIE

Biurowe Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl  
www.bgzbnpparibas.pl



Saldo z działalności finansowej na poziomie -1,8 mln PLN vs +0,5 mln PLN w 2Q'17, negatywnie kontrybuowało do wyniku netto, który przy relatywnie wysokiej efektywnej stawce podatkowej na poziomie 17,8% vs 0,4% w 2Q'17, wyniósł 25,0 mln PLN (+53,9% r/r).

*Wysokie przepływy OCF, które przelożyły się na spadek zadłużenia netto*

Na uwagę zasługuje wysokie przepływy z działalności operacyjnej, które wyniosły 50,7 mln PLN (vs -1,0 mln PLN w 2Q'17). Poza wysokim wynikiem finansowym wpływ na powyższe miał spadek zapasów (-26,4 mln PLN) oraz wynik na różnicach kursowych (+6,4 mln PLN), co zneutralizowały dalszy wzrost należności (+27,0 mln PLN), który wynika z kolei z mocnego wzrostu sprzedaży. Z uwagi na wydatki inwestycyjne, przepływy netto wyniosły 35,0 mln PLN, co pozwoliło na obniżenie zadłużenia. Dług netto na koniec okresu wyniósł 98,9 mln PLN, co implikuje niski wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 0,81x vs 1,4x na koniec 2017 r. Dług netto może wzrosnąć w kolejnym okresie z uwagi na wypłatę dywidendy (45 mln PLN, 2,92 PLN na akcję).

## KOMENTARZ PO KONFERENCJI ORAZ PERSPEKTYWY NAJBLIŻSZYCH KWARTAŁÓW

**Zaprezentowane wyniki oceniamy pozytywnie.** Pomimo zapowiedzi Zarządu o sprzyjającym otoczeniu rynkowym oraz znanych wcześniej wysokich odczytach marży benchmarkowej, rezultaty okazały się dużo lepsze r/r, jak i zdecydowanie pobiły konsensus rynkowy, w szczególności na poziomie wyniku EBITDA.

*Dobre perspektywy w kolejnym kwartale*

**Wyniki kolejnego kwartału również powinny być dobre.** W 3Q'18 będzie następowała sprzedaż kontraktowana pod koniec kwietnia oraz w maju, kiedy marża benchmarkowa utrzymywała się powyżej wieloletniej średniej zbliżonej do 340 EUR/tona. Dodatkowo, Zarząd wskazuje, że jest zadowolony z dotychczasowej sprzedaży w sierpniu, która pozytywnie odbiega od poprzednich lat – odbiorcy chcą wykorzystać maksymalnie dobrą koniunkturę, i tym samym ograniczają przestoje remontowe. Obecnie marża benchmarkowa obniżyła się, ale nadal utrzymuje się powyżej długoterminowej średniej – powyższe przeloży się na wyniki 4Q'18.

*Spadek marży benchmarkowej wpłynie na rentowność w 4Q18*

**Zarząd podtrzymuje cele na 2018 rok w relacji do wolumenów (powyżej 200 tys. ton) jak i celów założonych w planie motywacyjnym (EBITDA powyżej 117 mln PLN).** Poza sprzyjającym otoczeniem makroekonomicznym z branżą automotive na czele oraz pozytywną kontrybucją zakładu na Węgrzech, gdzie obłożenie stopniowo rośnie, wsparciem dla wyników powinna być również nadpodaż na rynku złomów, która wynika z niższego popytu m.in. ze strony Chin i Turcji.

*Zarząd podtrzymuje cele na 2018 rok*

**Neutralnie oceniamy informację o rezygnacji p. Szymona Adamczyka z pełnienia funkcji prezesa zarządu z końcem września 2018 r.** Rezygnacja następuje ze względów osobistych przy czym p. Adamczyk najprawdopodobniej zasiądzie w Radzie Nadzorczej. Dodatkowo będzie świadczył doradztwo biznesowe na rzecz Spółki. Nowy prezes zostanie przedstawiony w najbliższych miesiącach a zmiana nastąpi płynnie, zatem nie wpłynie negatywnie na działalność operacyjną Spółki.

*Rezygnacja prezesa bez wpływu na działalność operacyjną*

**Pozytywnie oceniamy modyfikację polityki dywidendowej, która nastąpiła w ramach publikacji strategii na kolejne lata.** Spółka zakłada wypłatę co najmniej 70% skonsolidowanego zysku netto w formie dywidendy – wcześniej było to odpowiednio nie mniej niż 50%.

**Podtrzymujemy pozytywną opinię o Alumetal.**



## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Aniol	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Wtórnego	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@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>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl">artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.sotdaj@bgzbnpparibas.pl">paulina.sotdaj@bgzbnpparibas.pl</a>

### 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  
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 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 - nie 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 (0%; + 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 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 pro- porcji 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)