



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Grupa Azoty – 4Q'18

2019-04-26

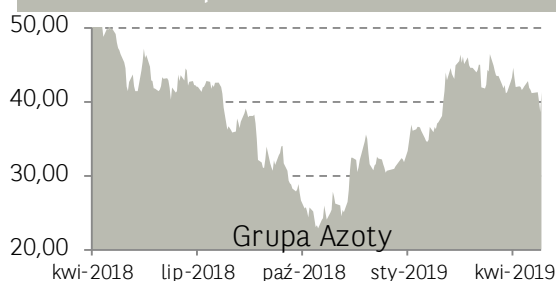


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	41,20
Kapitalizacja (mln zł)	4 086,9
Free float	67,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	4,3
P/E	428,2
EV/EBITDA	6,97

Notowania spółki



WYNIKI 4Q18

PLNm	4Q'17	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	r/r	konsensus	różnica
Przychody ze sprzedaży	2 551	2 497	2 380	2 325	2 797	10%	2 708	3%
EBITDA	217	403	126	44	191	-12%	181	6%
EBIT	55	238	-42	-126	11	-80%	19	-42%
Zysk netto	54	172	-48	-106	-8	-	10	-
marża EBITDA	8,5%	16,1%	5,3%	1,9%	6,8%	-1,7pp	-	-
marża EBIT	2,2%	9,5%	-1,8%	-5,4%	0,4%	-1,8pp	-	-
marża netto	2,1%	6,9%	-2,0%	-4,6%	-0,3%	-	-	-

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Po zamknięciu wczorajszej sesji, Grupa Azoty opublikowała raport roczny za 2018 rok. Wyniki za 4Q'18 okazały się być lepsze od konsensusu w linii przychodowej i EBITDA, natomiast gorsze w obszarze zysku operacyjnego i netto. Sumarycznie, wyniki odbieramy jako neutralne. Bardzo pozytywnie oceniamy natomiast dużo lepsze od konsensusu, szacunkowe wyniki za I kwartał 2019 roku.

Neutralne wyniki za 4Q18, mocne szacunki za 1Q19

W IV kwartale, największy wzrost dynamiki przychodów grupa odnotowała w segmencie nawozów (+18 proc. r/r). In plus odczytujemy w szczególności dodatni wynik EBITDA w ww. segmencie (+66 mln zł przy negatywnych, ostatnich dwóch kwartałach), co może wynikać z podwyżek cennika produktów, który był sygnalizowany przez zarząd spółki na ostatnich spotkaniach wynikowych. Pozytywnie na zyskowność segmentu mógł również wpłynąć spadkowy trend cen gazu, który miał miejsce w ostatnim kwartale zeszłego roku. Pozytywną dynamikę wzrostu przychodów zaprezentował również segment tworzyw sztucznych (367 mln zł vs. 324 mln zł przed rokiem), co jednak nie przełożyło się na wzrost EBITD-y, która była gorsza o 3 mln zł niż przed rokiem. Najgorzej zachowywał się segment chemiczny, który odnotował spadek przychodów (-4 proc.) i wyniku EBITDA (-71 proc.) w konwencji r/r z uwagi min. na wyższe ceny surowców.

Duża poprawa w segmencie nawozowym

Słabość segmentu chemicznego

Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej spadły do poziomu 502 mln zł (vs. 599 mln zł w IV kwartale 2017 roku). Grupa odnotowała ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej na poziomie 1 182 mln zł (w tym 951 mln zł na nabycie Compo Expert), przy dodatnich przepływach finansowych (+647 mln zł, w tym 1 094 mln zł wpływów z tytułu zaciągnięcia kredytów i pożyczek).

Zwracamy jednocześnie uwagę na skokowy wzrost zadłużenia. Suma zobowiązań finansowych wyniosła na koniec 2018 roku 2 043 mln zł (589 mln zł rok wcześniej), a wskaźnik dług

Mocny wzrost zadłużenia r/r



netto/EBITDA znalazł się na poziomie 2,67 vs. 0,50 na koniec 2017 roku.

SZACUNKOWE WYNIKI ZA I KWARTAŁ 2019 ROKU

Po publikacji raportu rocznego za 2018 rok, grupa opublikowała również szacunkowe wyniki za I kwartał 2019 roku, które okazały się dużo lepsze od oczekiwań rynku:

PLNm	1Q'18	1Q'19	r/r	konsensus	różnica
Przychody	2 497	3 365	35%	2 992	12%
EBITDA	403	607	51%	493	23%
Zysk netto	172	323	88%	225	44%
<i>marża EBITDA</i>	<i>16,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>1,9pp</i>	<i>16,5%</i>	<i>1,6pp</i>
<i>marża netto</i>	<i>6,9%</i>	<i>9,6%</i>	<i>2,7pp</i>	<i>7,5%</i>	<i>2,1pp</i>

Szacunkowe wyniki za I kwartał 2019 roku dużo powyżej oczekiwań

Wydaje się, że istotnie lepsze od konsensusu wyniki mają swoje źródło w kontynuacji procesu podwyższania cen produktów nawozowych w I kwartale bieżącego roku, co w połączeniu ze spadającymi cenami gazu wpłynęło na znaczną poprawę zyskowności. Pozytywnie na wyniki mógł również wpłynąć fakt konsolidacji Compo Expert przez cały okres rozrachunkowy. Sezonowo, wyniki ww. spółki zależnej wypadają relatywnie najlepiej w okresie I kwartału.



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.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

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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącz- nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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

