



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Amica - 1Q19

2019-05-31 11:59

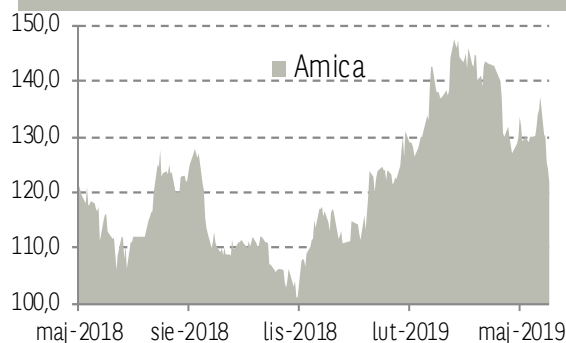


# BM

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	121,80
Kapitalizacja (mln zł)	947,0
Free float	99,5%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	8,6
EV/EBITDA	5,80

## Notowania spółki



## WYNIKI 1Q19

mln PLN	1Q19	1Q18	r/r	1Q19	kons.	różnica
<b>Przychody</b>	679,7	633,9	7,2%	679,7	671,0	1,3%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	190,9	176,9	7,9%	190,9	-	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	28,1%	27,9%		28,1%		
<b>Koszty SG&amp;A</b>	161,3	146,5	10,1%	161,3	-	
<i>udział w sprzedaży</i>	23,7%	23,1%	0,6%	23,74%		
<b>EBITDA</b>	43,0	42,7	0,9%	43,0	46,4	-7,3%
<b>EBIT</b>	30,0	29,8	0,7%	30,0	32,7	-8,3%
<i>marża EBIT</i>	4,4%	4,7%		4,4%	4,9%	
<b>Zysk netto</b>	13,5	19,0	-29,0%	13,5	22,8	-40,9%
<i>marża netto</i>	2,0%	3,0%		2,0%	3,4%	
<b>Cash flow operacyjny</b>	-38,1	4,0	-1047,6%	-38,1	-	

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Amiki za 1Q19 okazały się poniżej oczekiwań w szczególności na niższych poziomach RZIS, na co wpływ miały przede wszystkim wyższe koszty marketingu oraz wysoka efektywna stawka podatkowa. Pozytywnym zaskoczeniem z kolei było utrzymanie marży brutto na sprzedaży na wysokim poziomie z 4Q18, mimo rosnącego udziału towarów w obrocie. Choć Grupa pozytywnie ocenia dynamiki notowane w kwietniu oraz maju, podczas konferencji wynikowej Zarząd zwracał uwagę, że rezultatom 2Q19 nadal będą ciążyć m.in. wyższe koszty marketingowe, a widocznej poprawy rezultatów należy spodziewać się bardziej w 2H18.

Wyniki 1Q19 poniżej konsensusu rynkowego

Oczekiwana poprawa rezultatów w 2H19

Skonsolidowane przychody Grupy Amica w 1Q19 wyniosły 679,7 mln PLN i odnotowały wzrost r/r o 7,0% vs 10,0% w całym 2018 roku. W największym stopniu pozytywnie na wzrost nominalnej sprzedaży kontrybuował kierunek zachodni (289,2 mln PLN; 11% r/r) oraz Polska (170,9 mln PLN; +8,0% r/r). Dodatnią dynamikę zanotowały również kierunki północne (+11,0% r/r) oraz południowe (+6,0% r/r). Negatywnie wyróżniał się natomiast kierunek wschodni gdzie sprzedaż spadła o 6,0% r/r do 86,7 mln PLN, jako efekt rosnącej konkurencji producentów chińskich oraz konsolidacji rynku. Produktowo należy zwrócić uwagę na mocny przyrost

Wzrost przychodów mimo napędzany przez towary



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Autorzy: Adam Aniot

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl



sprzedanych towarów (354,7 mln PLN; +8,0% r/r).

Pod względem rentowności, w 1Q19 Grupa zanotowała umiarkowany wzrost marży brutto ze sprzedaży (28,1% vs 29,1% w 1Q18 oraz 27,4% w całym 2018 roku), mimo rosnącego udziału towarów w obrocie. Wpływ na powyższe miały atrakcyjne warunki frachtu oraz hedgingu walutowego. Z drugiej strony Grupa zanotowała istotny wzrost kosztów SG&A, które wyniosły 161,3 mln PLN i wzrosły o 10,1% r/r zwiększając udział w przychodach z 23,1% w 1Q18 do 23,7% w raportowanym okresie. Wpływ na powyższe miały przede wszystkim wyższe koszty marketingu (+5 mln PLN) związane z wprowadzeniem do sprzedaży nowej linii piekarników.

*Koszty SG&A obciążone kosztami marketingu*

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej (+0,5 vs -0,5 mln PLN w 1Q18) wsparło minimalnie wynik EBITDA, który wyniósł ostatecznie 42,5 mln PLN - wzrost wyniósł symboliczne 0,9% r/r przy relatywnie niskiej marży na poziomie 6,3% vs 6,7% w 1Q18 oraz 7,0% w całym 2018 r.). Wynik netto został obciążony z kolei słabszym rezultatem na działalności finansowej (-4,4 mln PLN vs -2,3 mln PLN w 1Q18) oraz wysoką efektywną stawką podatkową na poziomie 47,3%, na co wpływ miało wykorzystanie aktywa z tyt. odroczonego podatku dochodowego w kwocie ok. 7 mln PLN. W rezultacie wynik netto w raportowanym okresie wyniósł 13,5 mln PLN i był o blisko 30% niższy r/r.

*Wysoka efektywna stawka podatkowa*

W 1Q18 negatywnym zaskoczeniem okazała się skala ujemnych przepływów operacyjnych (-38,1 mln PLN vs +4,0 mln PLN w 1Q18) co w dużej mierze było związane ze wzrostem zapasów. Powyższe Zarząd tłumaczy przygotowaniem się na negatywny scenariusz w Wielkiej Brytanii, czyli tzw. „hard Brexit”. Przepływy netto wyniosły -8,3 mln PLN. Dług netto na koniec marca 2019 r. wynosił 248,5 mln PLN, co implikuje wskaźnik DN/EBITDA na poziomie 1,20x (wzrost z 0,88 na koniec 2018 roku).

*Stabilna bilansowa sytuacja*

## KOMENTARZ ZARZĄDI NA KONFERENCJI WYNIKOWEJ

- W 2Q19 Zarząd nie dostrzega spowolnienia dynamiki z kierunku zachodniego; nadal dobra sprzedaż utrzymuje się w Polsce; przejściowe problemy obserwowane w Skandynawii
- Spadek sprzedaży z kierunku wschodniego nie był jednorazowy; Grupa prowadzi rozmowy z lokalnymi odbiorcami, a efektów wyłuszczenia dynamiki sprzedaży spodziewa się w perspektywie co najmniej kilku miesięcy
- Dodatkowe koszty marketingowe w całym roku powinny wynieść ok. 10 mln PLN, przy czym większość powinna być poniesiona w 1H19
- Spółka spodziewa się umiarkowanie pozytywnego scenariusza Brexit, tym samym stany magazynowe z tego tytułu powinny zmniejszać się systematycznie
- W najbliższych miesiącach spółka oczekuje wzrostu rentowności na produktach (spadające ceny stali; efekt bardziej widoczny w 2H19), jak i towarach (atrakcyjne ceny frachtu)
- Zgodnie z zeszłorocznym porozumieniem w lipcu zostanie przeprowadzona kolejna podwyżka wynagrodzeń dla pracowników produkcyjnych na poziomie ok. 7% r/r (ok. 1600 osób); podwyżka płacy minimalnej może być argumentem w negocjacjach porozumienia na kolejne lata

Autorzy: Adam Aniot



- W perspektywie całego 2019 roku Spółka spodziewa się wykorzystania aktywa podatkowego na poziomie 12 mln PLN, z czego 5 mln PLN zostało ujęte w wynikach 1Q19 (na kolejne lata pozostanie jeszcze ok. 40-50 mln PLN; negatywnie dla RZIS ale pozytywnie dla CF)
- Capex na 2019 rok nie powinien przekroczyć 70 mln PLN
- Obecnie poza negocjacjami licencji do marki Fagor, Spółka nie uczestniczy w innych rozmowach
- Aktualizacja strategii spodziewana najwcześniej w październiku (wcześniejszym terminem był wrzesień)



## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	<a href="mailto:tomasz.mazurek1@bnpparibas.pl">tomasz.mazurek1@bnpparibas.pl</a>

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

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Marek Jaczewski</b>	<b>22 329 43 53</b>	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.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 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  
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 wyłącznie - 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 odniesienie 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](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)