



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Grupa Azoty - 1Q'19

2019-05-23 15:46

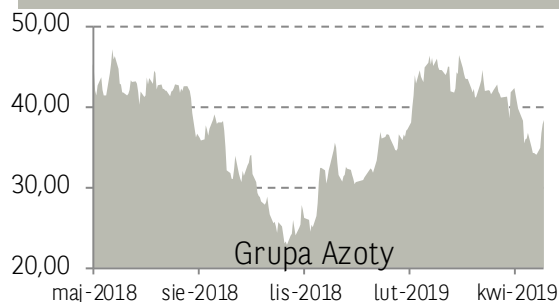


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	38,30
Kapitalizacja (mln zł)	3 799,2
Free float	67,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	3,3
P/E	28,7
EV/EBITDA	7,41

Notowania spółki



WYNIKI 1Q19

PLNm	1Q'18	2Q'18	3Q'18	4Q'18	1Q'19	r/r	Szacunki	różnica
Przychody ze sprzedaży	2 497	2 380	2 325	2 797	3 365	35%	3 365	0%
EBITDA	403	126	44	191	608	51%	607	0%
EBIT	238	-42	-126	11	408	71%	-	-
Zysk netto	172	-48	-106	-8	323	88%	323	0%
marża EBITDA	16,1%	5,3%	1,9%	6,8%	18,1%	1,9pp	-	-
marża EBIT	9,5%	-1,8%	-5,4%	0,4%	12,1%	2,6pp	-	-
marża netto	6,9%	-2,0%	-4,6%	-0,3%	9,6%	2,7pp	-	-

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

W dniu dzisiejszym Grupa Azoty opublikowała raport okresowy za I kwartał 2019 roku. Wyniki finansowe odbieramy pozytywnie, gdyż są zgodne z ich szacunkami przedstawionymi wcześniej przez spółkę. Przychody grupy okazały się być o 35 proc. lepsze r/r, zysk na działalności operacyjnej o 71 proc. r/r, a wynik netto wzrósł o 88 proc. w porównaniu do I kwartału 2018 roku. Głównymi czynnikami wzrostu wyniku EBITDA w ujęciu r/r był wzrost wolumenu sprzedaży (+27 mln zł), wzrost cen sprzedaży (+228 mln zł) oraz spadek cen gazu (+27 mln zł). I kwartał 2019 roku był również pierwszym kwartałem w którym konsolidowano wynik Compo Expert (+45 mln zł).

Bardzo dobre wyniki finansowe, zgodne z wcześniejszymi szacunkami

EBITDA PLNm	1Q'18	1Q'19	r/r
Nawozy-agro	168	412	145%
Tworzywa	60	54	-10%
Chemia	127	102	-20%
Energetyka	34	25	-26%
Pozostałe	-7	-8	14%

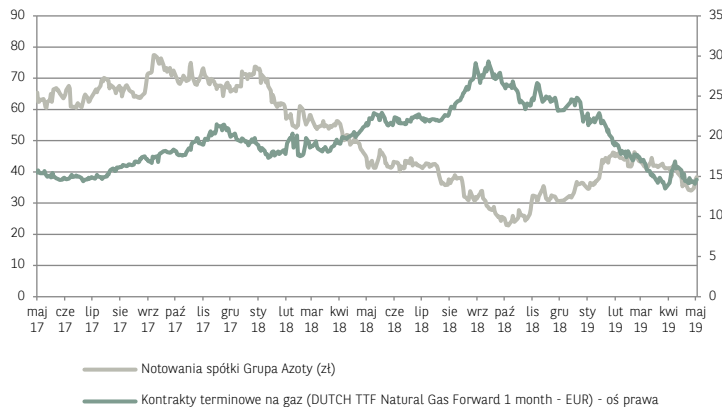
Motorem napędowym dobrych wyników był segment nawozów, którego przychody ze sprzedaży wzrosły o 50,7 proc. r/r, a wynik EBITDA o 145,2 proc. r/r. Tak duży wzrost przychodów był pochodną min. wzrostu

Segment nawozów motorem napędowym bardzo dobrych wyników

cen nawozów azotowych i wieloskładnikowych, który miał miejsce w pierwszym miesiącach bieżącego roku. Koszty operacyjne segmentu nawozowego wzrosły mniej niż przychody, tj. o 41,5 proc. r/r, co wpłynęło na wzrost marży EBITDA segmentu do poziomu 19,6 proc. vs. 9,3 proc. rok wcześniej. W I kwartale 2019 roku ceny gazu ziemnego (główny koszt produkcji nawozów) spadały na większości rynkach, co było pochodną wysokich temperatur, wysokiej podaży i dużych zapasów surowca w magazynach. W segmencie tworzyw zauważalne było



osłabienie popytu ze strony odbiorców (głównie branża motoryzacyjna). Spowolnienie popytu zbiegło się również ze spadkami cen produktów: średnia cena poliamidu spadła o 9 proc. r/r, a kaprolaktamu o 9,6 proc. r/r, co wpłynęło na symboliczny wzrost przychodów segmentu o 0,9 proc. r/r. Segment chemii odnotował wzrost przychodów na poziomie 3,9 proc. r/r, przy jednoczesnym wzroście kosztów operacyjnych o 7,1 proc. r/r. Segment ten boryka się z problemem spadku cen i wolumenów sprzedaży co jest pochodną importu produktów min. z



Stość segmentu tworzyw i chemii

Chin po cenach dumpingowych. Przychody ze sprzedaży bieli tytanowej i melaminy spadły r/r o 10 proc.

W okresie I kwartału 2019 roku grupa odnotowała ujemne przepływy pieniężne netto w wysokości 243,2 mln zł. Przepływy z działalności operacyjnej wygenerowały 181 mln zł gotówki, przy ujemnych przepływach operacyjnych rok wcześniej (-56,2 mln zł), co jest min. pochodną większego zysku przed opodatkowaniem (399 mln zł vs. 236,5 mln zł rok wcześniej) i amortyzacji (200,3 mln zł vs. 164,8 mln zł rok wcześniej). Przepływy z działalności inwestycyjnej wyniosły (-292,2 mln zł), a największą pozycję stanowiły wydatki na nabycie wartości niematerialnych oraz rzeczowych aktywów trwałych w wysokości (-245,2 mln zł). W linii przepływów pieniężnych z działalności finansowej grupa odnotowała ujemny wynik na poziomie (-132,1 mln zł), co było pokłosiem min. większych r/r wydatków na pozostałe aktywa finansowe.

Ujemne przepływy pieniężne na koniec kwartału

Wskaźnik bieżącej płynności wzrósł do 1,4 z 1,3 na koniec 2018 roku, co jest pochodną min. wzrostu aktywów obrotowych z tytułu praw majątkowych (+174 proc. kw/kw) i należności z tytułu dostaw i usług (+18 proc. kw/kw), przy spadku pozostałych zobowiązań z finansowych z 189 mln zł do 52 mln zł. Dług netto wzrósł do 2,7 mld zł (vs. 2,0 mld zł na koniec 2018 roku). Wskaźnik dług netto/EBITDA (za 12 m-cy) wzrósł do poziomu 2,66 (2,42 na koniec 2018 roku) z uwagi min. na ujęcie w bilansie leasingu operacyjnego (zgodnie z MSSF 16). Kowenanty kredytowe przewidują maksymalny wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 3,0x i 3,5x w okresie grudzień 2020 roku – czerwiec 2023 roku.

Wzrost wskaźnika dług netto/EBITDA

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Outlook na II kwartał 2019 roku: Segment tworzyw ma odnotować wynik porównywalny jak w I kwartale. Segment chemiczny ma zachowywać się gorzej kw/kw z uwagi na dalszą intensyfikację dostaw produkcji z Chin na rynku bieli tytanowej i melaminy po niskich cenach. W segmencie nawozów spółka zwraca uwagę na niższe (o 15 proc. r/r) zapasy produktów w kraju i w państwach Unii Europejskiej, w związku z czym zarząd spodziewa się łagodniejszych spadków cen nawozów w całym II kwartale niż miało to miejsce w 2018 roku. Niektóre konkurencyjne podmioty rozpoczęły już podwyżki cennika produktów, co może zwiastować „dotek cenowy”, który ma rokrocznie miejsce w II kwartale.
- Zmiany w MSSF16: wpływ na wynik EBITDA był marginalny ok. 3 mln zł. Zmiany w klasyfikacji leasingu wpłynęły na zwiększenie zadłużenia o ok. 400 mln zł
- CAPEX: na 2019 rok wynosi 1,3 mld zł (bez projektu „Polimery Police”). Największe wydatki inwestycyjne zaplanowano na lata 2020-22.
- Projekt „Polimery Police”: ZA Puławy nie będą inwestować w projekt. Rozpoczęcie prac jest zaplanowane na I kwartał 2020 roku. Uruchomienie komercyjnej instalacji ma nastąpić w 2022 roku. Cały czas trwają rozmowy z kolejnymi podmiotami mogącymi

Prognozowane gorsze zachowanie segmentu chemicznego w II kw.



potencjalnie zainwestować w projekt. Zarząd zakładał 880-900 mln zł finansowania w formule equity, a obecne zainteresowanie ze strony stron trzecich szacowane jest na ok. 1,7 mld zł.

- Ceny gazu: spółka rozważa zabezpieczenie cen kontraktami terminowymi. Zarząd spodziewa się wyłuszczenia cen na obecnych poziomach. Ewentualne spadki mogłyby mieć miejsce w sezonie letnim, ale jest to zależne od czynnika pogodowego.
- Compo Expert: W I kw. 2019 r. przychody wyniosły 499 mln zł, a wynik EBITDA 45 mln zł. 60 proc. sprzedaży spółki trafia do państw Unii Europejskiej, a jedynie 1 proc. do Polski.

*Prognozowana
stabilizacja cen gazu*



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 Wtórniego	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

