



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Amica – 2Q'20

2020-09-18 16:24



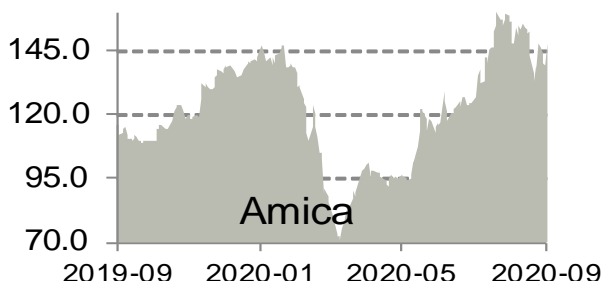
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	147.60
Kapitalizacja (mln zł)	1,147.6
Free float	64.9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.9
P/E	10.0
EV/E BITDA	6.10

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q'20	2Q'19	r/r	2Q'20	ko ns.	vkons
Przychody	578,9	701,5	-17,5%	578,9	607,1	-4,6%
Zysk brutto na sprzedaży	139,7	164,2	-14,9%			
<i>Marża zbns</i>	<i>24,1%</i>	<i>23,4%</i>				
Koszty SG&A	111,4	134,3	-17,1%			
<i>udział w sprzedaży</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,1%</i>				
EBITDA	48,4	45,2	7,1%	48,4	44,6	8,5%
<i>marża EBITDA</i>	<i>8,4%</i>	<i>6,4%</i>		<i>8,4%</i>	<i>7,3%</i>	
EBIT	32,0	32,2	-0,6%	32,0	31,3	2,2%
<i>marża EBIT</i>	<i>5,5%</i>	<i>4,6%</i>		<i>5,5%</i>	<i>5,2%</i>	
Zysk netto	23,3	26,1	-10,7%	23,3	22,8	2,2%
<i>marża netto</i>	<i>4,0%</i>	<i>3,7%</i>		<i>4,0%</i>	<i>3,8%</i>	
Cash flow operacyjny	127,4	51,8	145,9%			

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Amica Wronki oceniamy pozytywnie. Przebiły one rynkowe oczekiwania, a poziom rezultatów był zbliżony w ujęciu r/r pomimo trwających na początku drugiego kwartału ograniczeń gospodarczych związanych z koronawirusem. W kolejnych miesiącach biznes spółki uległ dynamicznej poprawie na większości rynków, a co ważniejsze wg komentarza zarządu sytuacja ta utrzymuje się także w III kwartale. W związku z powyższym, a także silnym cash flow i bilansem podtrzymujemy pozytywną opinię o spółce.

Z uwagi na lockdown gospodarczy w II kwartale, dynamika przychodów Amica Wronki była ujemna i wyniosła -17,5% r/r. Pozytywnie wyróżniał się rynek w Polsce (drugi największy w grupie), który odnotował 11% r/r wzrostu obrotów, co było następstwem bardzo szybkiej odbudowy popytu na RTV i AGD w maju i czerwcu. Solidnie zaprezentował się też region Północ (+9% r/r), gdzie wg zarządu pandemia nie wpłynęła mocno na biznes. Największy obszar, czyli rynek zachodni w II kwartale miał o 17% r/r niższe przychody, przy czym wg komentarza zarządu do spadku największej kontrybuowały Francja i Wielka Brytania. Pomimo najsilniejszego w regionie lockdown, sytuacja w Hiszpanii była wg zarządu nienajgorsza. Stabilnie prezentował się także rynek w Niemczech.

Wyniki 2Q'20 powyżej konsensusu w trudnym otoczeniu

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki

Spadek przychodów na Zachodzie, Wschodzie i Południu, wzrost na Północy i w Polsce



BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Autor: Michał Krajczewski, CFA

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



Jeżeli chodzi o kierunek wschodni to odnotował on aż 41% r/r spadek, co było pochodną silnego wpływu pandemii w Rosji (a także późniejszego wprowadzenia ograniczeń gospodarczych), sytuacja wyglądała lepiej na Ukrainie (+8% r/r w całym półroczu). Południe (najmniej istotny geograficznie obszar) odnotowało 27% r/r spadku przychodów – pozytywnie w tym regionie wyróżniły się Czechy oraz Słowacja (szybkie zakończenie lockdown), negatywnie Rumunia (dłuższy i silniejszy lockdown).

Pomimo ograniczeń w sprzedaży i własnej produkcji, Amica poprawiła marżę brutto na sprzedaży w II kwartale (+0,7 pkt. proc. r/r), za co odpowiadał handel towarami (optymalizacja portfela sprzedażowego, korzystniejsze ceny dostaw z Chin). Spółka poczyniła także oszczędności kosztowe (wynagrodzenia, marketing, logistyka) oraz otrzymała w pierwszym półroczu 10,7 mln zł dofinansowania rządowego (wsparcie z programów pomocowych), przez co zysk EBITDA okazał się o 7,1% r/r lepszy. Na poziomie zysku netto obciążeniem była wysoka stawka podatku dochodowego (32%).

Spółka poprawiła marżę brutto na sprzedaży towarów i poczyniła oszczędności kosztowe

Bardzo pozytywnie należy ocenić przepływy pieniężne z działalności operacyjnej, które wyniosły w kwartale 127,4 mln zł (146% r/r), za co odpowiadał głównie spadek zapasów. Spowodowany był on z jednej strony przesunięciem terminu przestoju remontowego fabryki (na kwiecień – w trakcie lockdown, zamiast jak co roku w wakacje), spółka dostosowała także poziom zapasów do przejściowo niższego popytu. W ujęciu r/r spadły także należności (-27 mln zł), z drugiej jednak strony zobowiązania handlowe były splateane (-65 mln zł). W celu poprawy cash flow, Amica ograniczyła także wydatki inwestycyjne, które wyniosły 17,6 mln zł (-5,6 mln zł mniej niż przed rokiem). Wskaźnik długu netto do EBITDA bez wpływu MSSF16 (leasingi) po 2Q'20 to 0,2x (vs 1,4x w 2Q'19).

Redukcja zapasów i należności wpłynęła na znaczącą generację przepływów pieniężnych

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Ocena sytuacji na poszczególnych rynkach:
 - Popyt na rynku polskim najlepiej odbudował się po lockdown wśród rynków Amiki i dobra sytuacja utrzymuje się w kolejnych miesiącach i w 3Q wzrost przychodów powinien się utrzymać. Zarząd potwierdza tendencję przesunięcia wydatków na remonty/meble/sprzęty w miejsce usług albo wyjazdów wakacyjnych.
 - Zachód: w 3Q możliwe utrzymanie stabilnej sytuacji w Niemczech. Wpływ przejścia marki Fagor: chociaż nie osiągnięty zostanie wcześniej zakładany wynik w Hiszpanii to jednak obserwowane są od maja mocne wzrosty we Francji w tej marce pomimo braku działań marketingowych, co wg zarządu dobrze rokuje na kolejne okresy – planowane są większe nakłady na reklamę w 2021 r.
 - Wschód: w 3Q widać już wyraźniejsze odbicie w Rosji, choć było ono wolniejsze to wg zarządu sytuacja we wrześniu i zamówienia na październik są „OK” ale ciągle na rynku panuje duża niepewność i jest ryzyko spadku wyniku w całym roku w tym segmencie; spółka stopniowo przesuwa w ceny rosnący kurs rubla, co w chwili obecnej robią wszyscy eksporterzy na rynku rosyjskim
 - Północ: stabilne perspektywy na 2H
- Struktura sprzedaży:
 - Znacznie wzrosła sprzedaż on-line na wszystkich rynkach (choć tu są niższe marże dystrybutorów), przy czym w różnych krajach obserwowane są różne trajektorie wzrostu (np. Polska i Wschód - utrzymanie wzrostu online w kolejnych miesiącach; na Zachodnie w mniejszym stopniu),
 - Widać pewną zmianę preferencji klientów w kierunku tańszych marek w czasie kryzysu
- Wyniki wg segmentów: spadek zysku w obszarze produktów z uwagi na niższą produkcję (efekt dźwigni i stałe koszty fabryki, pomimo oszczędności w marketingu i logistyce). Z drugiej strony dobrze wygląda sytuacja z towarami: dokonano optymalizacji portfela sprzedaży m.in. w Polsce, Francji i Niemczech, spółka ma dobrą pozycję negocjacyjną z dostawcami chińskimi, którzy chcą odbudować sprzedaż -> celem jest utrzymanie wysokiej rentowności w drugim półroczu.





- Produkcja: już w maju i czerwcu powrót do poziomu sprzed pandemii, i potem dalsza poprawa w trakcie lata, a we wrześniu już wracają do maksymalnych mocy produkcyjnych (6,5 tys. sztuk dziennie do końca miesiąca, praca trwa także w soboty). plan produkcji to dorównanie wolumenowo do roku 2019.
- Oszczędności kosztowe w 1H: logistyka i serwis ponad 5 mln, koszty ogólne zoptymalizowane we wszystkich spółkach grupy (ok. 10 mln – np. marketing, administracja); ciężko powiedzieć czy utrzymają się niskie koszty logistyki w 2H (wzrost wolumenu dostaw i zamówień)
- Ceny komponentów: na 2H'20 kontraktowane były już na początku br., (polityka spółki to zabezpieczanie ich na co najmniej dwa kwartały do przodu), więc ceny są te same co w 1H; stal – nie ma problemów z dostępnością; spółka stara się dywersyfikować dostawy aby uniknąć w przyszłości ryzyka przerwy/braku dostępności
- **Spółka celuje więc w poprawę sprzedaży i wyników w ujęciu r/r w 2H'20.**
- Plan CAPEX na br to ok. 60-65 mln zł wobec 95 mln zł zapowiadane wcześniej; jeszcze trwają analizy celów inwestycyjnych na 2021 r. kontynuowane mają być projekty związane z digitalizacją i optymalizacją, a poziom nakładów może wrócić do celów ze strategii (ok. 80-90 mln zł).
- Kapitał obrotowy: obecnie nie ma problemów z przeterminowanymi należnościami. Poprawiony kapitał obrotowy ma się utrzymać w drugim półroczu, choć w przyszłym roku poziom zapasów może nieco wzrosnąć w kierunku z lat ubiegłych.
- Pozostałe kwestie:
 - Zmiany prezentacji usług marketingowych – przesunięte z linii kosztów do zmniejszania przychodów ze sprzedaży (ok. 30 mln wpływ w zeszłym roku)
 - W 3Q zarząd nie spodziewa się wykorzystania aktywa podatkowego
 - UOKiK: kontrola związana z zatorami płatniczymi w czasie COVIDu (poza Amiką, wg zarządu kontrola obejmuje 50 innych spółek i kolejne postępowania mają być prowadzone), ale na razie spółka nie ma dodatkowych informacji na ten temat.



KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokółowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@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 Projektów	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Dróżdż	22 368 92 50	ewa.drozd@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	--	damian.sienko@bnpparibas.pl
Beata Skórka-Bydgoska	--	beata.skora-bydgoska@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 Banku BNP Paribas S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18 (dalej: BM) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów BM.

Raport jest udostępniany klientom bezpłatnie, 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. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy (w szczególności dotyczące cen akcji, wyników finansowych przedsiębiorstw, wskaźników finansowych) są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. BM 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 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 w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia jego sporządzenia 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. jest zabronione.

BM przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwania 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 jest strata z inwestycji.

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.

Po między BM a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w art. 5 i 6 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku.

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.

W celu zapobiegania konfliktom w interesach dotyczącym sporządzania rekomendacji, BM stosuje rozwiązania organizacyjne, administracyjne oraz bariery informacyjne polegające na fizycznym wydzieleniu pomieszczeń BM od pozostałych pomieszczeń Banku oraz kontrolowaniu dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane są rekomendacje. Analityków sporządzających rekomendacje obowiązuje dochowanie tajemnicy zawodowej oraz nieujawnianie informacji poufnych. Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A. w wysokości przekraczającej 5% wyemitowanego kapitału podstawowego ogółem oraz na jej rzecz nie są świadczone usługi inwestycyjne, a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie zostały udostępnione emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Rekomendacja nie podlega ograniczeniom w zakresie rozpowszechniania, jest przekazywana klientom BM poprzez pocztę elektroniczną oraz jest zamieszczona na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska SA. Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf