



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Astarta Holding – 1Q'21

2021-05-20 16:34



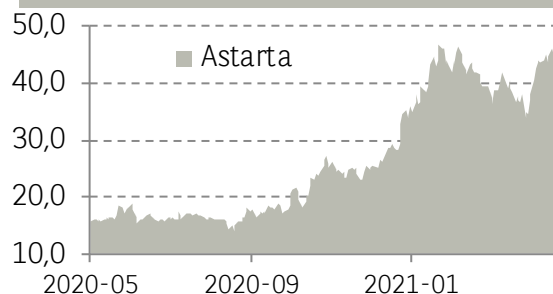
BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	44,40
Kapitalizacja (mln zł)	1 110,0
Free float	57,6%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1,3
P/E	--
EV/EBITDA	3,28

Notowania spółki



WYNIKI 1Q21

EURm	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	12-24M	12M	r/r
Przychody	101,3	70,8	118,4	125,1	82,8	-18,3%	437,0	397,1	-9,1%
-Urawy rolne	39,2	15,3	66,8	53,9	14,6	-62,7%	186,3	150,6	-19,2%
-Produkcja cukru	28,8	28,0	30,3	39,9	28,8	0,0%	125,9	127,0	0,8%
-Przetwarzanie soi	22,3	18,1	13,1	21,6	29,3	31,1%	81,3	82,1	1,1%
-Hodowla bydła	10,4	7,7	7,0	8,1	9,2	-12,1%	36,2	31,9	-11,9%
EBITDA	27,8	38,8	15,2	30,0	19,4	-30,1%	89,0	103,4	16,2%
-Urawy rolne	20,4	32,4	6,7	20,6	7,2	-64,5%	64,5	67,0	3,8%
-Produkcja cukru	3,4	4,7	5,2	8,2	9,7	184,9%	3,8	27,8	637,7%
-Przetwarzanie soi	2,9	0,7	1,2	2,6	3,2	10,3%	7,1	7,7	8,3%
-Hodowla bydła	2,0	1,9	1,1	3,7	-0,5	-	15,9	6,3	-60,2%
EBITDA skor.	17,3	15,7	15,3	9,4	20,3	17,3%	42,1	60,7	44,3%
EBIT	12,0	23,9	2,5	18,0	7,7	-35,7%	25,1	52,0	107,0%
Zysk netto	-13,3	20,7	-12,1	13,3	3,6	-	-6,7	25,6	-
marża EBITDA	27,4%	54,8%	12,9%	24,0%	23,4%	4,5pp	20,4%	26,0%	27,9%
marża EBIT	11,8%	33,8%	2,1%	14,4%	9,3%	8,7pp	5,7%	13,1%	127,8%
marża netto	-13,1%	29,2%	-10,2%	10,7%	4,4%	-	-1,5%	6,4%	-517,8%
DN/EBITDA	2,50	2,70	1,60	1,10	1,10	-1,40	3,50	1,10	-68,6%

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Astarty za I kwartał oceniamy neutralnie. Raportowane wyniki operacyjne były pod wpływem wysokiej bazy z ubiegłego roku na linii wyceny wartości aktywów biologicznych i produktów rolnych (późniejsze rozpoczęcie sezonu zasiewów). Bez tego niegotówkowego elementu EBITDA wzrosła w 1Q'21 o 17% r/r, a cash flow operacyjny z wyłączeniem zmian w kapitale obrotowym był wyższy o 29,4% r/r. Podobnie jak w poprzednich kilku kwartałach spółka odnotowała wyraźny, dwucyfrowy wzrost rezultatów w obszarze produkcji cukru i soi, za sprawą ich wyższych cen. Niższy wynik w obszarze rolnym to efekt harmonogramu sprzedaży (większość zbiorów z obecnego sezonu spółka sprzedała już w ubiegłym roku). Przede wszystkim spółka zdołała jednak znacząco ograniczyć zadłużenie w ostatnim roku, co zwiększa potencjał na wypłatę zysków dla akcjonariuszy. Przy utrzymującym się trendzie wzrostowym cen cukru, mleka i zbóż widzimy potencjał do dalszej dynamicznej zwyżki wyników i podtrzymujemy pozytywne nastawienie względem spółki.

Raportowane wyniki słabsze r/r z uwagi na różnicę w wycenie aktywów biologicznych

Utrzymujemy pozytywną ocenę spółki



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



W I kwartale spółka odnotowała stabilne przychody w UAH i ich spadek o 18,3% w EUR. Także pod względem rentowności odnotowane było pogorszenie się marży brutto na sprzedaży do 23,7% z 29,5%. Jednakże na tym poziomie spółka rozpoznaje wyceny wartości aktywów biologicznych i produktów rolnych – z wyłączeniem tego elementu zysk brutto na sprzedaży w EUR był stabilny, a marża uległa poprawie o 5,7 pkt. proc. Analogiczne zmiany obserwujemy na niższych liniach wyników: EBITDA spadła o 30% r/r, a z wyłączeniem wyceny aktywów (+10 mln EUR przed rokiem, -0,8 mln EUR obecnie) wzrosła o 17,3% r/r. Spółka utrzymuje nadal dobrą dyscyplinę kosztową: udział kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu zmniejszył się o 17% r/r, a udział w przychodach spadł z 15,4% do 12,7% w EUR. Z uwagi na stabilniejsze kursy walut spółka odnotowała niższe saldo kosztów finansowych (silna deprecjacja UAH vs EUR przed rokiem), co wpłynęło na osiągnięcie 3,6 mln EUR zysku netto przy -13,3 mln EUR straty w 1Q'20.

Spadek przychodów, ale stabilny wynik operacyjny r/r z wyłączeniem efektu wyceny aktywów

Spółka poprawia r/r zysk na poziomie netto

W podziale na segmenty:

W obszarze upraw rolnych za spadkiem przychodów stał znacząco niższy wolumen sprzedaży kukurydzy (-69% r/r), przy niewielkim (+2%) wzroście średniej ceny sprzedaży w EUR. Niższe wolumeny wynikają zarówno z nieco innego harmonogramu realizacji dostaw przez spółkę, jak i niższych zbiorów tego zboża w ubiegłym roku. Przy niższej r/r wycenie aktywów biologicznych doprowadziło to do spadku wyniku EBITDA o 64,5%, choć należy podkreślić stosunkowo stabilną marżę (-3 pkt. proc.) na tym poziomie wspieraną niższymi kosztami SG&A.

Na stabilne przychody segmentu złożyły się niższe wolumeny sprzedaży (-29% r/r) równoważone rosnącą ceną cukru (+35,8% r/r). Spółka koncentrowała się na sprzedaży produkcji na rynku lokalnym, który cechuje się obecnie wyższymi cenami niż w przypadku eksportu. Dzięki temu Astarta podwoiła zysk EBITDA w opisywanym segmencie.

Niższe wolumeny sprzedaży zbóż, cukru i soi rekompensowane wyższymi cenami produktów rolnych

Segment przetwarzania soi odnotował w 1Q'21 nieco bardziej stabilne wolumeny (-8,6% r/r), a wzrost cen produktów sięgał ok. 40% r/r, co pozwoliło na poprawę przychodów o 31% r/r. Skala poprawy EBITDA (+10% r/r) była jednak niższa z uwagi na rosnące koszty zakupu soi, jako surowca do przetwarzania w fabrykach Astarty (tylko część dostaw jest realizowana wewnętrznie).

Segment hodowli bydła cechował się nieco innymi trendami, czyli stabilnym r/r wolumenem i lekkim (-6,0%) spadkiem cen. Przełożyło się to na stabilne przychody, a prawie 3,0 mln EUR różnicy w saldzie wyceny aktywów było przyczyną spadku EBITDA z 1,9 do -0,4 mln EUR. Zwracamy przy tym uwagę, iż 1Q'20 cechował się najwyższymi cenami w ubiegłym roku, po czym do początku 4Q'20 obserwowany był ich wyraźny spadek.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Segment cukru: zarząd jest pozytywnie nastawiony odnośnie utrzymania wysokich cen cukru przez okres dłuższy niż jeden sezon z uwagi na bardzo niski poziom światowych zapasów. Nawet pewne zwiększenie produkcji na Ukrainie (planowane +5% areal oraz odbicie wydajności per hektar) nie zagrozi lokalnym cenom z uwagi na światowe trendy (np. niższy areal zasiewu w UE, niekorzystne warunki pogodowe w Brazylii).
- Segment rolny: spółka zabezpieczyła ceny dla ok. 50% wolumenu produkcji zbóż z 2021 r., co powinno zagwarantować dobre ceny. W związku z rosnącymi cenami oraz dobrym stanem upraw ozimych (z uwagi na późniejsze zasiewy jest zbyt wcześnie aby ocenić stan zbóż jarych) spółka oczekuje wysokich rewaluacji aktywów biologicznych w 2Q'21.
- Tempo wzrostu cen soi było wyższe niż maczki sojowej co negatywnie wpływało na rentowność w 1Q'21, jednakże zarząd dostrzega wysoką dostępność soi na rynku oraz spodziewany wzrost produkcji (+5% areal uprawy na Ukrainie), co powinno przekładać się na poprawę marż w kolejnych kwartałach.
- Cena mleka – z opóźnieniem reaguje na wzrost kosztów (zboża i pasze) więc zarząd oczekuje dalszych wzrostów cen mleka
- Spółka planuje utrzymywać konserwatywny bilans i podtrzymuje plany niskiego poziomu nakładów inwestycyjnych w 2021 r. Na razie zarząd jest zadowolony ze zmniejszenia zadłużenia pozwalającego na wypłatę pierwszej dywidendy. Zarząd dostrzega potencjał do kontynuacji dystrybucji środków do akcjonariuszy i nie wykluczona będzie dyskusja nad polityką dywidendy na najbliższym WZA.

Spółka oczekuje utrzymania wysokich cen cukru

Możliwa poprawa produkcji rolnej w 2021 r





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 Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@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
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@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 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 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 nietrafne. BM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. 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 jakkolwiek 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 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 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.

Pomiędzy 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 interesów 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

