



Alumetal

analitik: Adam Anioł

data sporządzenia: 16.05.2017 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln PLN)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. PLN)	P/E	P/BV
64,55	992,7	55,94%	425,2	10,8	2,07

Grupa Alumetal jest największym na rynku polskim i w Europie Środkowo-Wschodniej oraz czwartym największym w Europie producentem wtórnych aluminiowych stopów odlewniczych oraz stopów wstępnych. Grupa posiada zakłady produkcyjne zlokalizowane w Nowej Soli, w Kętach, w Gorzycach oraz na Węgrzech. Łączne zdolności produkcyjne Grupy wynoszą ok. 230.000 ton rocznie (EKD 70.10).

Wyniki kwartalne	1Q '17	1Q '16	r/r	1Q '17	1Q '17 - konsensus	różnica
Przychody	377,2	337,9	11,6%	377,2	385,9	-2,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	30,9	41,1	-24,8%	30,9	-	-
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	8,2%	12,2%		8,2%		
EBITDA	25,5	35,8	-28,8%	25,5	29,2	-12,7%
<i>marża EBITDA</i>	6,8%	10,6%		6,8%	7,6%	
EBIT	18,6	30,5	-39,0%	18,6	21,8	-14,7%
<i>marża EBIT</i>	4,9%	9,0%		4,9%	5,6%	
Zysk netto*	16,6	28,6	-42,0%	16,6	20,7	-19,8%
<i>marża netto</i>	4,4%	8,5%		4,4%	5,4%	

* zysk netto dla akcjonariuszy dominujących

Komentarz do wyników

W 1Q'17 Alumetal zaraportował sprzedaż na poziomie 377,2 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 11,6%. **Wpływ na powyższe miał zarówno wyższy wolumen, który wyniósł 46,1 tys. ton (+8,4%), jak i wyższe ceny sprzedaży (+1,0% r/r.** Wzrost wolumenu był możliwy dzięki uruchomieniu we wrześniu ubiegłego roku pierwszej linii produkcyjnej na Węgrzech. Z kolei na popyt pozytywnie wpłynęło utrzymująca się dobra koniunktura w branży automotive – w 1Q'17 w UE zarejestrowano o 8,3% więcej nowych pojazdów samochodowych r/r.

Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 30,9 mln PLN (-24,8% r/r) przy rentowności na poziomie 8,2% (-4,0 pkt. proc. r/r). Podobnie jak w poprzednich kwartałach ubiegłego roku, w raportowanym okresie **rentowność wyników Spółki była pod presją niskiej marży benchmarkowej dla stopu 226, której średnia w 1Q kształtowała się na poziomie 323 EUR/tona (+10,5% r/r).** Należy przy tym zwrócić uwagę, że przełożenie wzrostów marży zachodzi z opóźnieniem 1-2 kwartałów.

Spółka nadal zachowuje dyscyplinę w kosztach SG&A – chociaż koszty sprzedaży wzrosły w związku z uruchomieniem zakładu na Węgrzech (6,7 mln PLN, +25,8 r/r), koszty ogólnego zarządu zostały obniżone o 5,6% r/r (5,9 mln PLN). Saldo z pozostałej działalności okazało się pozytywne (0,4 mln PLN vs 1,0 mln PLN w 1Q'16). W rezultacie wynik EBITDA wyniósł 25,5 mln PLN i był niższy r/r o 28,7% r/r. Powyższe oznacza, że **jednostkowa EBITDA na tonę spadła r/r z 842 PLN do 553 PLN.**

Saldo z działalności finansowej na poziomie -1,4 mln PLN vs -1,0 mln PLN w 1Q'16, negatywnie kontrybuowało do wyniku netto, który przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 3,8% vs 2,4% w 1Q'16, wyniósł 16,6 mln PLN (-42,3% r/r).

Podobnie jak w ostatnim kwartale ub. roku, w 1Q'17 Spółka zaraportowała niższy cash flow operacyjny r/r (3,6 mln PLN vs 11,7 mln PLN), na co wpływ miało uruchomienie zakładu na Węgrzech oraz związany z tym wzrost kapitału obrotowego, o czym świadczy mocny wzrost należności (+49,6 mln PLN). Wydatki inwestycyjne (-15,4 mln PLN) zostały częściowo zneutralizowane przez otrzymane dotacje (+2,1 mln PLN), w rezultacie przepływy netto w 1Q'17 wyniosły -8,6 mln PLN vs 0,7 mln PLN w 1Q'16. Budowa fabryki w Komarom ma odzwierciedlenie w wyższym **wskaźniku dług netto/EBITDA, który na koniec raportowanego okresu wyniósł 0,94x wobec 0,91x na koniec 2016 r.**



Alumetal

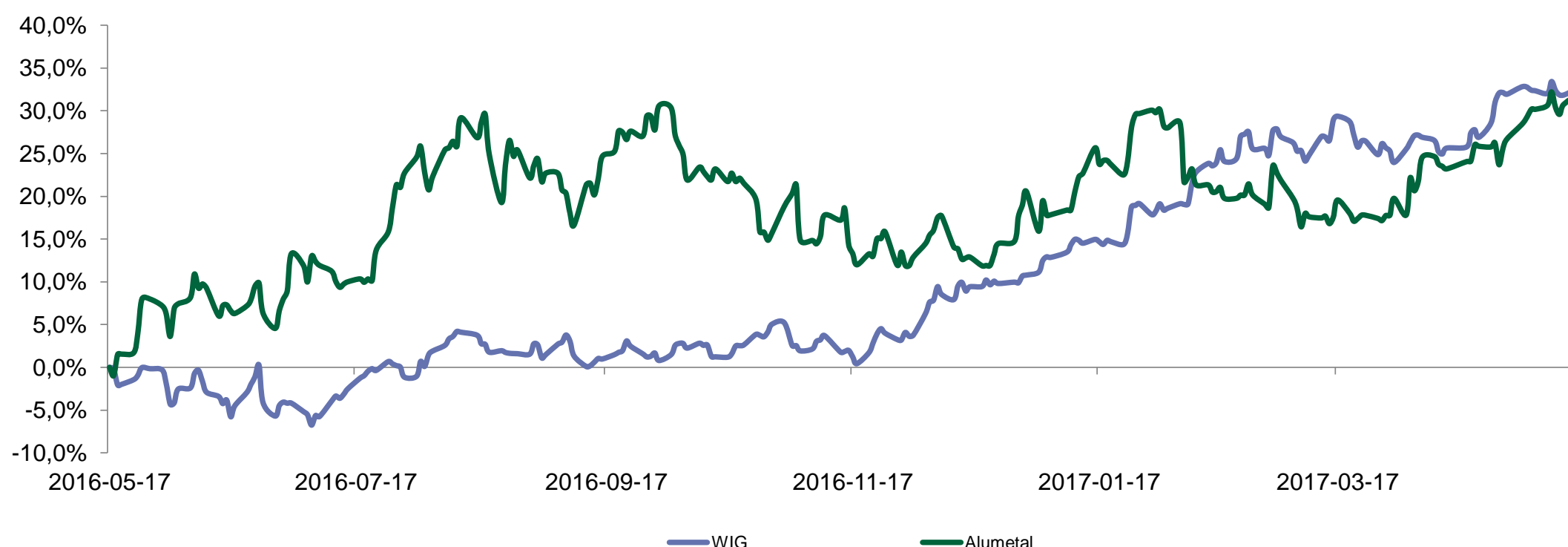
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Zaprezentowane wyniki oceniamy neutralnie, mimo iż okazały się poniżej rynkowego konsensusu. W komentarzu do wyników za 4Q'16, Zarząd wspominał, że z uwagi na wysoką bazę roku ubiegłego oraz przesunięcie wpływu na wyniki rosnącej marży benchmarkowej, rezultaty raportowanego okresu będą słabsze r/r. Negatywnym zaskoczeniem okazały się natomiast problemy technologiczne przy uruchamianiu drugiej linii produkcyjnej w węgierskim zakładzie, które negatywnie wpływały na efektywność produkcji, i tym samym negatywnie kontrybuowało do wyników. Według Zarządu, zakład na Węgrzech jest obecnie w fazie optymalizacji, przy czym kwiecień zakończył wynikiem dodatnim.

W ocenie Zarządu wyniki kolejnego kwartału powinny ulec poprawie. Spółce sprzyja otoczenie makroekonomiczne z branżą automotive na czele. Dodatkowo, począwszy od 2Q'16 w wynikach Spółki widoczny będzie już rosnący trend marży benchmarkowej. Średnia marża dla stopu 226 wg Metal Bulletin w 1Q'17 wynosiła 323 EUR/t co oznacza odpowiednio: +10,5% r/r, +27% względem średniej z roku 2016 oraz +4% więcej niż dziewięcioletnia średnia. Dodatkowo mocny przyrost różnicy cenowej pomiędzy stopami i złomami aluminiowymi został odnotowany również w kwietniu, kiedy średnia wyniosła 379 EUR/t (+63% r/r), natomiast w pierwsze tygodnie maja wskazują na wystudzenie wzrostów. Co więcej, stopniowe zwiększenie obłożenia linii produkcyjnej na Węgrzech powinno pozytywnie kontrybuować do rentowności Spółki. Pełne obłożenie nastąpi najwcześniej w 2018 r. **Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce.**

Alumetal kontynuuje politykę wypłaty dywidendy. Zgodnie z rekomendacją Zarządu, WZA zatwierdziło wypłatę 50% zysku za 2016 rok, co implikuje dywidendę na poziomie 2,92 PLN na akcję, przy stopie dywidendy równej 4,5%.

Alumetal vs WIG



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego

	telefon	adres email
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno

	telefon	adres email
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego

	telefon	adres email
Marek Jaczewski	22 566 97 23	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

IPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.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
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



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

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas 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 (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

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 odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji 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%20informations%20wersja%20PL.pdf)