

poniedziałek, 18 stycznia 2021 | komentarz specjalny

Amica: Prognoza wyników na 4Q'20

Rekomendacja: równoważ | cena bieżąca: 145,80 PLN

AMC.PW; AMC.WA | Przemysł elektrotechniczny, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Wyniki w 4Q'20 naszym zdaniem pokażą 11% wzrost EBITDA oraz 27% r/r wzrost wyniku netto (nieznacznie lepiej niż wcześniej zakładaliśmy). Mimo wydłużanych lock-down Grupa na początku roku nie odczuwa spadku popytu, a fabryka we Wronkach pracuje na maksymalnym obłożeniu. Wyzwaniem na 2021 rok jest wzrost cen stali, kosztów transportu morskiego oraz wydatków związanych z marketingiem. Podtrzymujemy, że w 2021 roku Amice nie uda się utrzymać rekordowych wyników z 2020 roku. Tym niemniej Spółka na spadkowych wynikach notowana jest na wskaźnikach 9,9 P/E'21 oraz 5,8 EV/EBITDA'21 (relatywnie nisko), dlatego podtrzymujemy zalecenie równoważ.

- W 4Q'20 szacujemy, że przychody ze sprzedaży wzrosły o 3% r/r. Mimo wprowadzanych lock-down'ów sprzedaż udało się poprawić na rynku polskim i niemieckim. Słabiej r/r wypadła sprzedaż w Skandynawii, na południu Europy (Czechy, Rumunia) i na rynkach wschodnich (Rosja).
- Naszym zdaniem oszczędności kosztowe, korzystny kurs walutowy i wysokie obłożenie w fabryce we Wronkach przełożą się na wzrost EBITDA w 4Q'20 o 11% r/r.

- Na początku 2021 roku fabryka we Wronkach wciąż pracuje na praktycznie całkowitym obłożeniu. Dystrybutorzy nie wstrzymują zamówień, mimo przedłużanych lock-down'ów w poszczególnych krajach.
- Głównym wyzwaniem na 2021 roku pozostają rosnące ceny stali (wzrost o 10-15% przy wydatkach rocznych 150-200 mln PLN), logistyka morska (praktycznie wzrost o 100% przy rocznych wydatkach ~50 mln PLN), wyższe koszty marketingu (+10-15 mln PLN w 2021 roku) oraz brak dotacji antykrzysowych (~10 mln PLN w 2020 roku).
- Amica odczuwa braki półprzewodników na rynku, ale dotychczas nie wpłynęły one na zmniejszenie produkcji.

Prognoza wyników kwartalnych Amica

(mln PLN)	4Q'20	4Q'19	r/r	2020P	r/r
Przychody	855,8	834,3	3%	2989,2	-1%
EBITDA	81,3	73,0	11%	262,4	18%
marża EBITDA	9,5%	8,8%		8,8%	
EBIT	66,4	58,2	14%	203,2	22%
Zysk netto	49,4	38,8	27%	151,7	39%

Źródło: Amica, prognozy mBanku

Zmiana prognoz Grupy Amica na lata 2020-2021

(mln PLN)	Nowe prognozy		Stare prognozy		Zmiana	
	2020P	2021P	2020P	2021P	2020P	2021P
Przychody	2 989,2	3 068,5	2 993,7	3 073,4	-0,2%	-0,2%
EBITDA	262,4	208,0	258,9	204,5	1,3%	1,7%
Zysk Netto	151,7	114,2	151,8	111,2	0,0%	2,7%
DPS	3,00	6,00	3,00	6,00	0,0%	0,0%
Dług netto	20,0	70,7	23,8	76,2	-15,9%	-7,2%

Wyniki oraz wskaźniki finansowe Grupy Amica w latach 2014-2022P

(mln PLN)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Cena	145,80	145,80	145,80	145,80	145,80	145,80	145,80	145,80	145,80
P/E	14,5	11,9	10,1	7,7	9,9	10,4	7,5	9,9	9,7
EV/EBITDA	7,1	7,1	6,2	7,2	6,4	6,0	4,4	5,8	5,8
DY	2,4%	2,1%	2,7%	3,8%	2,1%	2,7%	2,1%	4,1%	2,7%
Dług netto / EBITDA	0,2	0,9	0,6	1,1	0,9	1,0	0,1	0,3	0,5
P/BV	2,1	1,9	1,7	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9
P/(BV-goodwill)	2,2	2,1	1,8	1,5	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0
Przychody	2 019,7	2 084,0	2 474,6	2 645,6	2 927,6	3 023,3	2 989,2	3 068,5	3 155,2
zmiana (%)	22,1%	3,2%	18,7%	6,9%	10,7%	3,3%	-1,1%	2,7%	2,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	634,9	693,9	780,9	768,3	803,2	852,2	821,5	813,7	836,7
marża (%)	31,4%	33,3%	31,6%	29,0%	27,4%	28,2%	27,5%	26,5%	26,5%
EBITDA	163,9	183,9	201,2	187,9	205,2	222,5	262,4	208,0	215,1
marża (%)	8,1%	8,8%	8,1%	7,1%	7,0%	7,4%	8,8%	6,8%	6,8%
EBIT	128,3	146,9	155,7	139,5	152,0	167,2	203,2	148,5	155,3
marża (%)	6,4%	7,0%	6,3%	5,3%	5,2%	5,5%	6,8%	4,8%	4,9%
Działalność finansowa	-29,3	-25,1	-17,3	-21,2	-15,4	-21,4	-9,4	-5,7	-8,5
Zysk Netto	78,3	95,6	112,5	146,3	114,2	109,4	151,7	114,2	117,4
Dług netto	37,9	170,7	115,3	216,0	179,9	212,3	20,0	70,7	114,2

Źródło: Amico, prognozy mBanku

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPIJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
 Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach Internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, Sygnity, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. posiadał podpisaną z emitentem umowę o świadczenie usług maklerskich. W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł otrzymać od emitenta wynagrodzenie za świadczone usługi.

Sporządzenie rekomendacji zakończyło się 18 stycznia 2021 o godzinie 08:10. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 18 stycznia 2021 o godzinie 08:25.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu wpływow finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

Amica					
rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	równoważ
data wydania	2020-12-08	2020-09-30	2020-07-30	2020-06-29	2020-04-01
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	149,60	136,60	145,00	120,00	84,30

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl