



31 marca 2010

Komentarz specjalny



Metale

Polska

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

Grupa Kęty

KETY.WA; KTY.PW

Trzymaj

(Niezmieniona)

Zima obniżyła wynik

Obecna cena 116,50 PLN, Cena docelowa 120,36 PLN

Zarząd w prognozie wyniku na 2010 rok spodziewa się przychodów ze sprzedaży na poziomie 240 mln PLN (-3,1% r/r). Pozytywnie zaskakują wyniki sprzedaży segmentów wyrobów wyciskanych (+30% r/r) i opakowań giętkich (bez zmian). Negatywne zaskoczenie ma miejsce w wynikach sprzedażowych segmentów usług budowlanych, systemów aluminiowych i akcesoriów budowlanych, które zanotowały 10-15% r/r spadki na skutek niesprzyjającej pogody, która opóźniła prace budowlane. Wynik z działalności operacyjnej po uwzględnieniu transakcji zabezpieczających na walutach wyniesie w 1Q2010 około 15,8 mln PLN, wobec 21,4 mln PLN w analogicznym okresie rok wcześniej. Z kolei Zarząd spodziewa się, że zysk netto wyniesie 13-15 mln PLN wobec 2,8 mln PLN zanotowanych rok wcześniej. Naszym zdaniem, wyniki za pierwszy kwartał 2010 nieznacznie odstają od wcześniejszych oczekiwań Zarządu. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla akcji Grupy Kęty i spodziewamy się lepszych kolejnych kwartałów. To z kolei, naszym zdaniem, przełoży się na rewidowanie w górę przedstawionej wcześniej prognozy Zarządu na 2010 rok. Uważamy, że kolejny kwartał powinien nadrobić straty wynikłe z mniejszą ilością zamówień w 1Q2010 na skutek niesprzyjających warunków pogodowych.

Spółka w prognozie wyników na pierwszy kwartał 2010 roku oczekuje skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży na poziomie 240 mln PLN co oznacza 3,1% spadek w porównaniu do analogicznego okresu rok wcześniej. Pozytywnie zaskakuje prognoza dotycząca dynamiki przychodów w segmencie wyrobów wyciskanych (+30% r/r). Oczekiwanie Zarządu dotyczące dynamiki tego segmentu w całym 2010 roku znajdują się na poziomie 20% r/r. Zaskoczenie jest tym większe, że na rynku wyrobów wyciskanych panuje znaczący poziom konkurencji, zaostrzany również przez spółki zagraniczne. W segmencie opakowań giętkich prognozowana sprzedaż jest na poziomie zbliżonym do roku poprzedniego (prognoza zarządu na 2010 rok -4,5% r/r). Pozostałe segmenty zanotowały spadek rzędu 10-15% r/r. Przyczyną takiego stanu rzeczy były niesprzyjające warunki pogodowe. Te ograniczyły zamówienia budownictwa w segmentach systemów aluminiowych, usług budowlanych i akcesoriów budowlanych. Zarząd spodziewa się zysku operacyjnego w pierwszym kwartale na poziomie 13-15 mln PLN, wobec 30,1 mln PLN w 1Q2009. Naszym zdaniem mniej rentowne okazały się być segmenty usług budowlanych oraz systemów aluminiowych i wyrobów wyciskanych. Zarząd zapowiadał wcześniej, że w związku z przeprowadzeniem projektów prestiżowych w zakresie budownictwa marże w ramach segmentu usług budowlanych będą na niższym niż w 2009 roku poziomie. Wciąż prawdopodobnie w branży widoczny jest znaczący poziom konkurencji, co zmniejszyło poziom marży w segmentach wyrobów wyciskanych i systemów aluminiowych. Dodatkowo wynik operacyjny jest zniekształcony ze względu na wycenę kontraktów walutowych (Spółka te księguje w części finansowej). Gdyby wziąć je pod uwagę w części operacyjnej, to EBIT w 1Q2010 wyniósłby 15,8 mln PLN wobec 21,4 mln PLN w 1Q2009. Zarząd spodziewa się wyniku na działalności finansowej na poziomie 3 mln PLN wobec -25,7 mln PLN w 1Q2009. Na wynik z działalności finansowej w 1Q2010 wpłynęły odsetki od zaciągniętych kredytów i dodatni wynik na transakcjach zabezpieczających ceny aluminium i kursy walut. Zarząd spodziewa się, że zysk netto na koniec pierwszego kwartału wyniesie 13-15 mln PLN wobec 2,8 mln PLN zanotowanych w 1Q2009.

Prognoza zarządu na 1Q2009

(mln PLN)	1Q2009	1Q2010P
Przychody ze sprzedaży	247,7	240
EBIT	30,1	13-15
Zysk netto	2,8	13-15

Źródło: DI BRE Banku

Prognoza została przygotowana przy następujących założeniach: Średnie ceny aluminium w pierwszym kwartale na poziomie 2 193 USD/tona (+57% r/r), średnim kursie PLN/EUR 3,99 (-11% r/r) oraz średnim kursie PLN/USD 2,88 (-16% r/r).

Naszym zdaniem wyniki za pierwszy kwartał nie odstają znacząco od prognozy Zarządu na 2010 rok. Nieco gorszy od spodziewanego wynik był efektem niesprzyjających warunków pogodowych i wynikłych z tego powodu opóźnień w budownictwie. Spodziewamy się, że sytuacja w branży będzie ulegać poprawie w kolejnych kwartałach. Podtrzymujemy również nasze zdanie, że polepszająca się sytuacja w branży skłaniać będzie zarząd do rewidowania przedstawionej wcześniej prognozy wyników na 2010 w górę.

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klisczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

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**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją**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**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**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. 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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

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.

DI BRE Banku 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.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów 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.