

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

2022-03-16 13:31

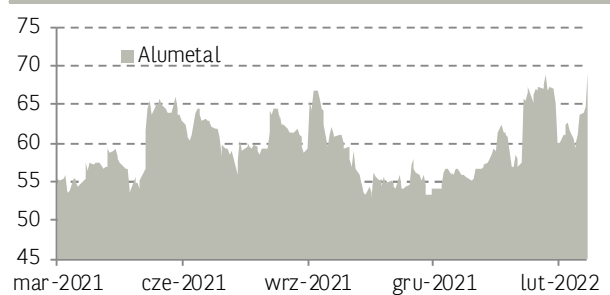


ALUMETAL - PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	69,20
Kapitalizacja (mln zł)	1 078,3
Free float	61,8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,8
P/E	7,6
EV/EBITDA	6,23

Notowania spółki



WYNIKI 4Q21

mln PLN	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	330,1	514,0	539,9	538,4	594,7	80,2%	10,5%	--	--
Wolumeny (tys. t)	46,1	63,7	59,1	55,7	54,6	18,4%	-2,0%		
Zysk brutto ze sprzedaży	42,2	75,3	63,9	50,8	60,9	44,4%	19,9%		
marża	12,8%	14,6%	11,8%	9,4%	10,2%				
EBITDA	35,8	65,0	53,5	45,8	50,1	39,7%	9,3%	--	--
marża	10,9%	12,6%	9,9%	8,5%	8,4%				
EBITDA/t	777	1 020	906	823	917				
Zysk netto j. d.	23,5	50,7	38,5	29,0	33,5	42,8%	15,6%	--	--
marża	7,1%	9,9%	7,1%	5,4%	5,6%				
CFO	3,3	- 12,7	18,6	- 0,8	14,3				
DN/EBITDA	0,82	0,75	0,78	0,81	0,73				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Pozytywnie oceniamy finalne wyniki za 4Q21, które okazały się zgodne ze wstępnymi. W 4Q21 wolumen wzrósł do 54,6 tys. ton (+18% r/r), natomiast przychody wrosły o 80% r/r do blisko 600 mln PLN. Powyższe przekłada się na wysoką jednostkową marżę EBITDA na poziomie 913 PLN/t vs 761 w 4Q20 oraz 930 w całym 2021 roku. Raportowane wyniki zostały osiągnięte mimo niesprzyjających warunków rynkowych, które wg Zarządu ulegają stopniowej poprawie. Rośnie zainteresowanie aluminium wtórnym (malejąca podaż aluminium pierwotnego, polityka klimatyczna EU, poprawa sytuacji w sektorze automotive + potrzeba skracania łańcucha dostaw w wyniku ryzyka geopolitycznego) a Zarząd czuje się komfortowo ze strategicznym celem na poziomie 250 tys. ton w 2022 roku – podczas konferencji wynikowej zapowiadał nawet istotne przebicie tego poziomu. Zgodnie z oczekiwaniami, Spółka planuje przeznaczyć na dywidendę 106 mln PLN, co implikują DY na poziomie ok. 10%. Pozytywnie oceniamy perspektywy wynikowe Spółki w najbliższych kwartałach (marża

Wyniki 4Q'21 wyraźnie wyższe r/r

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach

benchmarkowa utrzymuje się na wysokich poziomach, wzrost mocy produkcyjnych, rozwój sprzedaży stopów wstępnych oraz mocny standing finansowy na tle konkurencji).

W 4Q21 Alumetal zaraportował sprzedaż na poziomie 594,3 mln PLN, co oznacza wzrost r/r o 80,2%. Wpływ na powyższe miały dwa czynniki. Pierwszym był wyższy wolumen sprzedaży, który wyniósł 54,6 tys. ton (+18,4% r/r). Warto podkreślić, że w całym 2021 roku sprzedaż wolumenowa przekroczyła rekordowe 233 tys. ton co oznacza wzrost +52,2% r/r. Przychody wspomogły także wyższe średnie ceny sprzedaży, których dynamika wyniosła 52,1% r/r. Wzrost wolumenu oraz cen nastąpił mimo niekorzystnych warunków rynkowych. W sektorze automotive nadal obserwowano problemy z łańcuchami dostaw, co przetożyło się na niską produkcję pojazdów na poziomach z kryzysowego 2020 roku, czyli poziomach o ok. 30% niższych od średniej z lat 2015-2019. Pozytywnie na finalny wynik sprzedaży wpływało także obserwowane osłabienie złotego, bowiem 75% sprzedaży trafia na eksport.

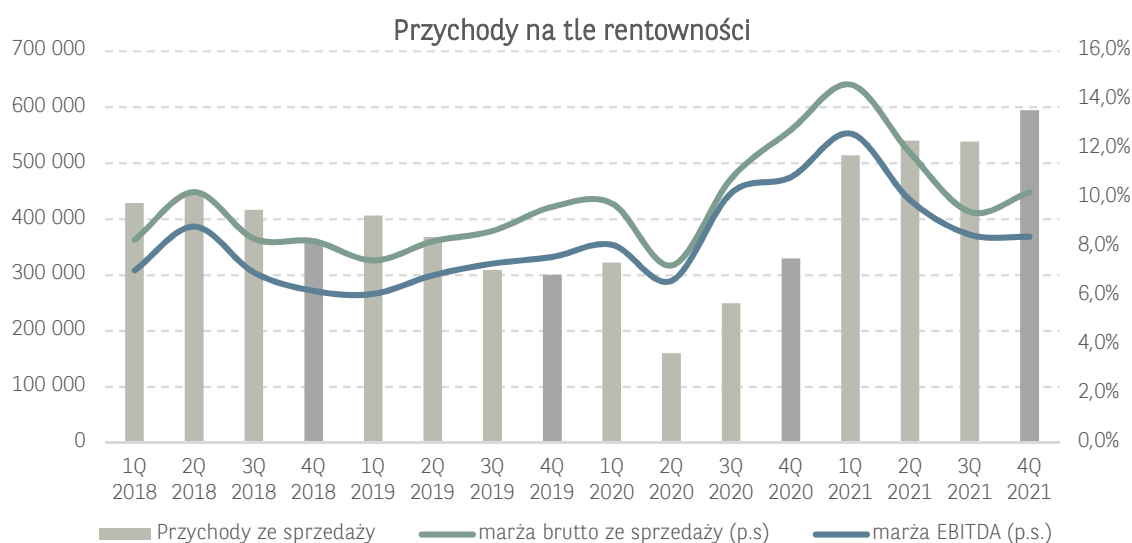
Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 60,9 mln PLN (+44,4% r/r) przy rentowności na poziomie 10,3% (+2,5 pkt. proc. r/r). Wpływ na niższą rentowność miały wyższe ceny złomów oraz relatywnie duża zmienność marży benchmarkowej. W raportowanym okresie, Spółka sprzedawała produkcję kontraktowaną głównie w 3Q21, kiedy marża benchmarkowa dla stopu 226, znajdowała się na poziomach ponad 412 EUR/tona, czyli na najniższym poziomie w całym 2021 roku.

Spółka nadal zachowuje dyscyplinę w kosztach SG&A, które łącznie wzrosły istotnie mniej (20,4 mln PLN; +31,5% r/r) niż wyniosła dynamika sprzedaży. Saldo z pozostałej działalności okazało się pozytywne (0,6 mln PLN vs 1,2 mln PLN w 4Q20). W rezultacie wynik EBITDA wyniósł 50,1mln PLN (+39,7% r/r). Powyższe oznacza, że jednostkowa EBITDA na tonę powróciła ponownie powyżej poziomu 900 PLN (+17,9% r/r).

Saldo z działalności finansowej na poziomie -1,4 mln PLN vs +1,1 mln PLN w 4Q21, negatywnie kontrybuowało do wyniku netto, który przy efektywnej stawce podatkowej na poziomie 15,8% vs 19,1% w 4Q20, wyniósł 33,5 mln PLN (+111,1% r/r).

Na uwagę zasługują dość niskie przepływy z działalności operacyjnej, które wyniosły 14,3 mln PLN (vs 3,3 mln PLN w 4Q20) i były dużo niższe niż wspomniany wynik EBITDA. Wpływ na powyższe miało m.in. zwiększenie sprzedaży, które zwiększyło zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, mimo iż sam cykl rotacji obniżył się o kilkanaście dni w całym 2021 roku. Negatywnie do CFO kontrybuowało również przejście na płatność podatku dochodowego przez każdy z zakładów osobno.

Z uwagi na wydatki inwestycyjne (9,7 mln PLN w 4Q21; 56,1 mln PLN w całym 2021 roku), przepływy netto wyniosły nie całe 2,0 mln PLN, tym samym dług netto na koniec okresu wyniósł 156,4 mln PLN. Mimo wzrostu o ponad 76 mln PLN r/r, poziom ten implikuje nadal niski wskaźnik dług netto/EBITDA na poziomie 0,7x vs 0,8x na koniec 2020 r.



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA		michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA		adam.aniol1@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas		lukas.cinikas@bnpparibas.pl
Ignacy Budkiewicz		ignacy.budkiewicz@bnpparibas.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórnygo	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
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Miroslaw Saj		miroslaw.saj@bnpparibas.pl
Tomasz Grabowski		tomasz.grabowski@bnpparibas.pl
Maciej Haberka	22 56 69741	maciej.haberka@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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłączonej - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

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 BNP Paribas Bank Polska 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 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.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą porcji 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

