

## Kupuj

(poprzednio: Trzymaj)

Cena (06-03-2015):

**132,5 PLN**

Cena docelowa na 12 m-cy:

**156,0 PLN (poprzednio: 108,0 PLN)**

Prognoza całkowitej stopy zwrotu (z uwzględnieniem dywidendy):

**19,7%**

### Dane dotyczące akcji

Średni dzienny wolumen (3 m-ce)	12.727
Free float (%)	58,9
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	1.029,8
Zadłużenie netto (mln zł)	7
Wartość przedsiębiorstwa (mln PLN)	1.035
Stopa dywidendy (%)	1,9

źródło: spółka, szacunki ING

### Zachowanie kursu spółki



źródło: ING

## ANALIZA FUNDAMENTALNA

### Amica

Rosyjski niedźwiedź w klatce

Podwyższamy naszą rekomendację do Kupuj z 12-to miesięczną ceną docelową na poziomie 156 zł. Oczekujemy dalszego wzrostu sprzedaży w Polsce i w Europie Zachodniej, co skompensuje oczekiwany silny spadek sprzedaży w Rosji. Z lepszymi perspektywami rentowności Amiki, spodziewamy się, że zysk netto spółki w 2015 r. wyniesie 90 mln zł, co oznacza atrakcyjny poziom wskaźnika P/E 11x.

**Dalszy wzrost sprzedaży.** Oczekujemy, że Amica poprawi przychody o 3,6% r/r do 2,1 mld zł w 2015 r., dzięki dalszemu wzrostowi sprzedaży w sektorze dóbr importowanych (lodówki, zmywarki, drobny sprzęt) i geograficznej ekspansji na rynkach Europy Zachodniej. Oczekujemy, że w tym roku Niemcy i Wielka Brytania będą głównie napędzały przychody spółki ale dostrzegamy również potencjał w ekspansji spółki na nowych rynkach. Amika rozważa pierwsze kroki we Francji, we Włoszech i Hiszpanii, perspektywicznych rynkach w kolejnych latach.

**Ryzyko rosyjskiego rynku pod kontrolą.** Choć oczekujemy, że Amika zaraportuje 40% spadek r/r przychodów w Rosji w tym roku, uważamy, że spółka utraczone wolumeny zrekompensuje sobie, lepszymi wynikami w innych regionach. Co więcej, po podniesieniu cen na rosyjskim rynku o ok. 40-50%, uważamy, że rentowność spółki w tym regionie jest zabezpieczona. Sądymy również, że kolejna szybka i silna deprecjacja rubla jest mało prawdopodobna, dlatego też uważamy, że ryzyko kraju jest mniej istotne niż w 2014 r.

**Rentowności napędzane przez efektywność kosztową.** Uważamy, że przeprowadzona ostatnio modernizacja jednostki produkcyjnej Amiki, pozwala firmie na bardziej efektywne zarządzanie wykorzystaniem siły roboczej, co pozwoli na złagodzenie ewentualnej presji cenowej w wyniku wzrostu konkurencji w Polsce. Dostrzegamy również pewne potencjalne oszczędności w niższych kosztach jednostkowych materiałów i niższych kosztach importowanych towarów. Oczekujemy, że Amica osiągnie marżę EBITDA w 2015 r. na poziomie 8,2%.

**Wycena i rekomendacja.** Nasz model DCF wskazuje na 12-to miesięczną cenę docelową na poziomie 156 zł, co oznacza 20% całkowitej stopy zwrotu. Przy naszych prognozach, akcje Amiki notowane są z 11% dyskontem dla wskaźnika P/E na 2015 r. do globalnych spółek z branży, ze średnioroczną stopą wzrostu CAGR na latach 2013-16 na poziomie 17%, dwukrotnie wyższą od mediany spółek z branży (8%). Uważamy, że przy mniejszym znaczeniu rosyjskiego rynku dla przychodów spółki, wycena Amiki powinna zmierzać w stronę mediany w branży (13x dla P/E na 2015 r. i 11x dla P/E na 2016 r.). Dostrzegamy następujące czynniki mające wpływ na kurs spółki: 1) poprawa kwartalnych wyników napędzana przez wzrost sprzedaży i rentowności; 2) wzrost udziału zachodnich rynków europejskich w przychodach spółki.

## Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	EBITDA	Zysk netto	Zysk na akcję (PLN)	P/E (X)	EV/EBITDA(x)	Stopa FCF (%)	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE %
2017F	2.378	191	99	12,68	10,4	5,3	7,2	3,4	1,4	13,8
2016F	2.237	188	99	12,78	10,4	5,5	6,7	3,1	1,5	15,4
2015	2.101	172	90	11,60	11,4	6,2	3,0	1,9	1,7	15,6
2014	2.027	161	78	10,04	13,2	6,6	1,5	2,6	1,9	15,4
2013	1.656	125	62	7,95	16,7	8,8	2,7	3,4	2,2	13,8

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 10 marca 2015 r. przez Wojciecha Dębskiego z ING, przygotował analityk giełdowy Mariusz Puchałka

## WAŻNE INFORMACJE

### Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

### Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyka: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

### Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

## Rozkład analiz (na koniec III kw. 2014 r.)

	Akcje objęte analizami	Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	4,6%	52%
Trzymaj	4,8%	56%
Sprzedaj	6%	27%

\* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.



Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy ul. Puławskiej 2, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się nie płynne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji.