

AB

Kolejny dobry kwartał

- **Oczekujemy kolejnego dobrego kwartału** i ponad 15% dynamiki EPS r./r.
- **Sprzedaż** powinna się utrzymywać na relatywnie wysokim poziomie zarówno w Polsce jak i na rynku czeskim. W skali grupy oczekujemy wzrostu +20% r./r.
- Oczekujemy **odbicia marży na rynku czeskim** co powinno być głównym motorem wyników.
- **Oczekujemy deklaracji wypłaty dywidendy** już za rok 2013/14. Historycznie spółka wypłacała niewielką część zysku. Oczekujemy 20% payout ratio co przełożyłoby się na DY=2,3%.
- Oczekujemy zysku Rekmana zbliżonego do zera – dopiero w IV kw.'14 powinien pokazać pierwsze zyski.
- **AB uplasowała 100mln PLN obligacji.** Biorąc pod uwagę obecnie niski koszt finansowania, uważamy to za dobre posunięcie. Środki mają być przeznaczone na wzmocnienie kapitału obrotowego i akwizycje.
- **Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki i oczekujemy pozytywnej reakcji na wyniki.**

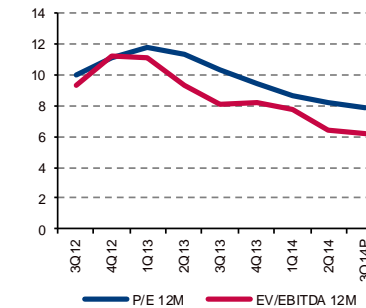
mIn PLN	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14P	y/y	q/q
Przychody	1123	1730	1355	1306	1256	1637	1348	1517	1500	19%	-1%
EBITDA	14,3	28,4	15,2	16,2	20,6	33,5	18,8	23,1	24,1	17%	4%
EBIT	11,9	25,8	12,6	13,8	18,2	31,0	16,3	19,9	21,5	18%	8%
Zysk netto	9,3	16,8	6,2	9,5	13,1	21,2	10,6	12,4	15,4	18%	24%
P/E12M trailing	10,0	11,1	11,7	11,3	10,3	9,4	8,6	8,2	7,9		
EV/EBITDA 12M trailing	9,3	11,1	11,1	9,3	8,1	8,2	7,8	6,4	6,1		
zmiana przychodów r./r.	19%	21%	35%	36%	12%	-5%	0%	16%	19%		
marża EBITDA	1,3%	1,6%	1,1%	1,2%	1,6%	2,0%	1,4%	1,5%	1,6%		
marża EBIT	1,1%	1,5%	0,9%	1,1%	1,4%	1,9%	1,2%	1,3%	1,4%		
marża netto	0,8%	1,0%	0,5%	0,7%	1,0%	1,3%	0,8%	0,8%	1,0%		

Raport za III kw.'14
14.11.2014

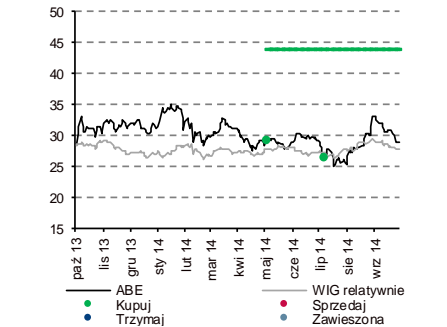
Kupuj
(Poprzednia: Kupuj, 44 PLN)
Cena docelowa: 44 PLN
Cena bieżąca: 29,02 PLN
Potencjał wzrostu: 52%

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	ABE	Kupuj		2014-07-28	44,00
Sektor	Handel hurtowy	Kupuj		2014-05-23	44,00
Kurs (PLN)	29,0				
52 tyg. min/max (PLN)	24,3 / 35,84				
Liczba akcji (mln szt.)	16,2				
Kapitalizacja (mln PLN)	470				
Free-float	79,1%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,14				
Zmiana kursu	1M 5,3% 3M 3,3% 1Y 12,3%				

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES ABENA NA TLE WIG



mIn PLN	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15P	2015/16P	2016/17P
Przychody	4 342	5 430	5 758	5 911	6 335	6 715
EBITDA	91	74	96	95	101	106
EBIT	81	64	85	83	87	92
Zysk netto	48	42	57	57	60	63
EPS (PLN)	2,95	2,57	3,54	3,53	3,71	3,87
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,71	0,71	0,74
P/E (x)	9,8	11,3	8,2	8,2	7,8	7,5
EV/EBITDA (x)	7,7	9,3	6,4	6,8	6,3	5,7
P/BV (x)	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8
DY (%)	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	2,4%	2,6%

Wycena	Obecna	Poprzednia	Zmiana
Wycena DCF	44	44	0,0%
Wycena porów naw cza	29,2	33	-11,5%

Zmiany prognoz mIn PLN	2015P			2016P			2017P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	5 911	5 493	8%	6 335	5 696	11%	6 715	6 165	9%
EBITDA	95	91	4%	101	96	5%	106	104	2%
EBIT	83	81	2%	87	83	5%	92	91	1%
Zysk netto	57	56	3%	60	58	4%	63	63	0%
P/E (x)	8,2	8,4		7,8	8,1		7,5	7,5	
EV/EBITDA (x)	6,8	7,1		6,3	6,6		5,7	5,8	
P/BV (x)	0,9			0,8			0,8		
DY (%)	2,4%			2,4%			2,6%		

Wskaźniki rynkowe	2012	2013	2014P	2015P	2016P
P/E (x)	11,3	8,2	8,2	7,8	7,5
P/E skor. (x)	11,3	8,2	8,2	7,8	7,5
P/BV (x)	1,1	1,0	0,9	0,8	0,8

EV/EBITDA (x)	9,3	6,4	6,8	6,3	5,7
EV/EBITDA skor. (x)	9,3	6,4	6,8	6,3	5,7
EV/Sprzedaż (x)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

FCF Yield (%)	-1,1%	12,9%	-4,5%	6,6%	8,0%
DY (%)	0,0%	0,0%	2,4%	2,4%	2,6%

Wskaźniki finansowe	2012	2013	2014P	2015P	2016P
EPS (PLN)	2,6	3,5	3,5	3,7	3,9
EPS skor. (PLN)	2,6	3,5	3,5	3,7	3,9
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,7	0,7	0,7
BVPS (PLN)	26,0	28,7	31,5	34,5	37,6

Wskaźniki operacyjne	2012	2013	2014P	2015P	2016P
marża brutto na sprzedaż (%)	3,9%	4,8%	4,7%	4,7%	4,6%
marża EBITDA skor. (%)	1,4%	1,7%	1,6%	1,6%	1,6%
marża EBIT (%)	1,2%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%
marża netto skor. (%)	0,8%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%

ROE (%)	10,4%	13,0%	11,7%	11,2%	10,7%
ROA (%)	3,7%	4,7%	4,4%	4,4%	4,3%
CAPEX/Sprzedaż (%)	0,1%	0,2%	0,5%	0,1%	0,1%
CAPEX/Amortyzacja (x)	0,6	1,1	2,3	0,5	0,5
Dług netto/kapitał własny (x)	0,5	0,3	0,4	0,3	0,2
Dług netto/EBITDA (x)	2,9	1,5	1,9	1,6	1,3

Cykl konwersji gotówek (dni)	30	31	31	32	32
Cykl rotacji zapasów (dni)	29	32	31	28	28
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	35	33	35	39	39
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	33	34	35	35	36

Rachunek wyników (mIn PLN)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Przychody	4 342	5 430	5 758	5 911	6 335	6 715
Koszty wytworzenia	4 118	5 220	5 484	5 633	6 040	6 403
Zysk brutto ze sprzedaży	225	210	274	278	296	312
Koszty sprzedaży	104	108	128	136	146	154
Koszty ogólnego zarządu	30	32	33	36	37	39
Zysk ze sprzedaży	91	71	113	106	113	119
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-9	-7	-27	-24	-25	-27
EBITDA	91	74	96	95	101	106
EBITDA skor.	91	74	96	95	101	106
Amortyzacja	10	10	11	13	13	14
EBIT	81	64	85	83	87	92
Wynik na działalności finansowej	-21	-12	-12	-12	-13	-15
Zysk brutto	60	52	74	71	74	77
Podatek dochodowy	13	10	16	13	14	15
Zysk mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zysk netto	48	42	57	57	60	63
Zysk netto skor.	48	42	57	57	60	63

Bilans (mIn PLN)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Aktywa trwałe	167	166	168	183	177	170
Aktywa obrotowe	923	1 002	1 091	1 142	1 242	1 339
Zapasy	402	454	546	473	507	537
Należności handlowe	501	532	496	650	697	739
Gotówka	16	12	46	15	34	59
Aktywa	1 090	1 167	1 260	1 325	1 419	1 509
Kapitał własny	382	421	464	510	558	609
Kapitały mniejszości	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania długoterminowe	6	5	5	6	6	7
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	702	741	791	810	854	894
Zobowiązania oprocentowane	200	211	195	195	195	195
Zobowiązania handlowe	486	508	556	591	634	672
Pasywa	1 090	1 167	1 260	1 325	1 419	1 509

Rachunek przepływów (mIn PLN)	2012	2013	2014	2015P	2016P	2017P
Przepływy z działalności operacyjnej	-2	1	72	8	37	44
Zysk (strata) netto	48	42	57	57	60	63
Amortyzacja	10	10	11	13	13	14
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-11	-5	-15	-27	-7	-7
CAPEX	-11	-6	-12	-29	-6	-7
Przepływy z działalności finansowej	12	0	-24	-11	-11	-12
Dywidenda	0	0	0	-11	-11	-12
Przeplwy pieniężne netto	0	-4	34	-31	19	25
Środki pieniężne na początek okresu	16	16	12	46	15	34
Środki pieniężne na koniec okresu	16	12	46	15	34	59