

# Aptor

## Spadek przychodów; zachowanie wyniku dzięki Elkomtech

- W 3Q14 oczekujemy 178mln PLN sprzedaży (-2% kw./kw., +9% r./r.)
- W 3Q14 oczekujemy 36,5mln PLN EBITDA (+11% kw./kw., +1% r./r.)
- W 3Q14 oczekujemy 22,1mln PLN zysku netto (+0% kw./kw., +2% r./r.)
- Konsolidacja Elkomtech:** W 2Q14 Elkomtech dodał 11,3mln przychodów oraz 2,8mln zysku netto. W całym roku oczekujemy że Elkomtech wykona wynik z prognozy na 2013 (54mln przychodów, 22mln EBITDA oraz 16,2mln netto). Po 1H14 wykonanie przychodów wynosi 36% a netto 13%). W 3Q14 oczekujemy 14,5mln PLN przychodów oraz 4,3mln netto.
- Marże:** Zakładamy niewielki spadek marż brutto w segmencie pomiarowym i automatyzacji sieci. Pozytywnie na ogólny poziom rentowności wpłynie wzrost wyniku Elkomtechu kw./kw. Masa marży powinna pozostać stała kw./kw.
- Wykonanie prognoz rocznych:** Przy wykonaniu naszej prognozy 3Q14 oczekujemy, że zgodnie z oczekiwaniami zarządu możliwe będzie niewielkie przebicie górnych widełek prognozy rocznej netto (75-78mln PLN, 77% zaawansowania po 1-3Q14) jednak z punktu widzenia przychodów osiągnięcie dolnego przedziału prognozy rocznej może okazać się niewykonalne (730-760mln PLN, 70% zaawansowania po 1-3Q14)
- Wzrost prognozy zysku netto:** Nawet przy ostrożnym scenariuszu powtórzenia wyniku 3Q w 4Q. Spółka może podnieść prognozę netto o 5mln PLN do 83mln PLN.
- Potencjał dywidendy:** Spółka wypłaca do 75% jednostkowego zysku netto. Za 2013 rok wypłaciła 40% (ok. 20mln PLN, 0,6PLN DPS). Biorąc pod uwagę niepewną sytuację na rynku (Rosja) oraz konieczność spłaty kredytu na Elkomtech uważamy, że nie należy oczekiwać znacznego wzrostu dywidendy rdr.
- Naszym zdaniem:** Trailing 12M EV/EBITDA oraz P/E wynoszą odpowiednio ok. 10x oraz 16x. Wraz z kolejnymi kwartałami konsolidacji Elkomtech wskaźniki te powinny korygować się w dół.

mIn PLN	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14P	y/y	q/q
Przychody	188,8	170,0	167,4	173,5	162,7	175,5	152,9	181,9	178,1	9%	-2%
EBITDA	48,1	18,7	22,4	28,2	32,8	24,2	26,9	36,1	33,2	1%	-8%
EBIT	43,5	13,7	17,3	23,0	27,5	19,0	21,8	27,6	27,8	1%	1%
Zysk netto	34,3	10,8	12,9	16,9	21,7	16,8	16,1	22,2	20,2	-7%	-9%
P/E12M trailing	12,8	12,9	13,4	16,3	19,6	17,9	17,1	15,9	16,2		
EV/EBITDA 12M trailing	9,5	9,5	9,9	9,5	11,1	10,5	10,7	10,0	10,0		
zmiana przychodów r./r.	30%	3%	3%	18%	-14%	3%	-9%	5%	9%		
marża EBITDA	25,5%	11,0%	13,4%	16,2%	20,1%	13,8%	17,6%	19,9%	18,7%		
marża EBIT	23,0%	8,0%	10,3%	13,3%	16,9%	10,9%	14,3%	15,2%	15,6%		
marża netto	18,2%	6,3%	7,7%	9,8%	13,4%	9,6%	10,5%	12,2%	11,4%		

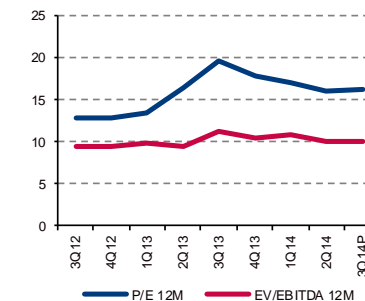
## Bez rekomendacji

Raport za III kw.'14  
14.11.2014

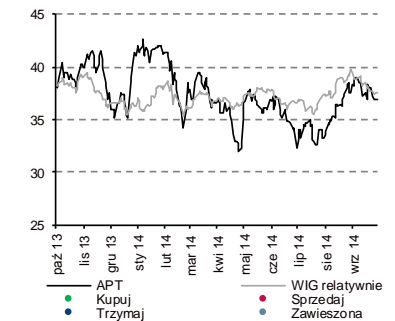
Cena bieżąca: 36,9 PLN

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
Ticker	APT				
Sektor	Przemysł elektromaszynowy				
Kurs (PLN)	36,9				
52 tyg. min/max (PLN)	31,52 / 42,73				
Liczba akcji (mln szt.)	33,1				
Kapitalizacja (mln PLN)	1222				
Free-float	51,5%				
Śr. obroty 3M (mln PLN)	0,29				
Zmiana kursu	1M	3M	1Y		
	3,8%	10,0%	4,1%		

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES APT NA TLE WIG



mIn PLN	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
Przychody	537	669	684	710	b.d.	b.d.
EBITDA	89	116	107	142	b.d.	b.d.
EBIT	72	98	87	112	b.d.	b.d.
Zysk netto	52	95	69	84	b.d.	b.d.
EPS (PLN)	1,56	2,88	2,08	2,55	-	-
DPS (PLN)	0,38	1,11	1,26	0,00	-	-
P/E (x)	23,6	12,8	17,8	14,5	-	-
EV/EBITDA (x)	14,6	11,0	11,9	8,6	-	-
P/BV (x)	5,2	4,1	3,7	3,7	-	-
DY (%)	1,0%	3,0%	3,4%	-	-	-