Rawlplug SA

Mimo słabego pierwszego półrocza 2013 i czynników jednorazowych pod koniec roku, spółka zdołała nieznacznie poprawić wynik EBITDA w minionym roku. Ostatni kwartał pokazał już odbicie sprzedaży, a początek 2014 roku przyniósł kontynuację tej tendencji. Naszym zdaniem, to pozytywne momentum będzie się utrzymywać w kolejnych kwartałach i spółka w 2014 roku znacząco poprawi wyniki finansowe. Ożywienie gospodarcze powinno obudzić potencjał drzemiący w spółce, która w ostatnich latach wpompowała dziesiątki milionów złotych w inwestycje. Na bazie naszych prognoz wyceniamy spółkę na 15,08 zł i widząc 27% potencjał wzrostu wydajemy rekomendację KUPUJ.

Lekka poprawa EBITDA w 2013 roku mimo niższej sprzedaży

Spadek sprzedaży o 2,6% mln zł w 2013 roku do poziomu 619,7 mln zł wynikał głównie z bardzo słabego pierwszego półrocza na rynku polskim. Druga połowa roku, a zwłaszcza 4Q2013 przyniósł już zauważalną poprawę sytuacji i sprzedaż wzrosła o 6,8% r/r. Początek roku z uwagi na niską bazę powinien przynieść istotne odbicie sprzedaży, a zakończony w lutym 2014 proces inwestycyjny w fabryce w Łańcucie oraz planowane uruchomienie czwartej zmiany od kwietnia, jak również przeprowadzone działania restrukturyzacyjne np. w spółce irlandzkiej, przełożą się naszym zdaniem na istotną poprawę wyników finansowych w bieżącym roku i kolejnych latach.

Zakończony program inwestycyjny i restrukturyzacja

Zarząd Rawlpluga dużym nakładem czasu i środków przekształcił przejęty kilka lat temu Śrubex z prostego producenta śrub w nowoczesną fabrykę dostarczającą elementy złączne do samochodów marki Mercedes, BMW czy VW. Proces restrukturyzacji grupy był długi i kosztowny, co w połączeniu z ostatnim kryzysem gospodarczym odcisnęło swoje piętno na wynikach finansowych. Naszym zdaniem, spółka wychodzi na prostą i jest na dobrej drodze, aby zacząć zbierać owoce tej pracy w kolejnych latach.

Marka Rawlplug szansą na globalną ekspansję

Przejęty Rawlplug przez pierwsze lata ciążył na wynikach i mogło się wydawać, że był nietrafioną inwestycją, jednak docelowo otworzył spółkę na rynki, do których wcześniej nie miała dostępu. Marka Rawlplug jest rozpoznawalna na całym świecie, co ostatecznie skłoniło zarząd do zmiany nazwy z Koelner na Rawlplug. Oprócz uzyskania dostępu do trudnych rynków, zarząd spółki nauczył się myśleć w innych kategoriach jakościowych.

Ryzyka dla naszej wyceny i rekomendacji

Rawlplug jest spółką z wysoką dźwignią operacyjną i kluczowym czynnikiem wpływającym na naszą wycenę jest kontynuacja ożywienia gospodarczego, które powinno mieć pozytywny wpływ na poziom przychodów. Dlatego ryzykiem dla naszych prognoz i rekomendacji jest wyhamowanie obecnego ożywienia gospodarczego.

Wartość akcji Rawlplug SA oszacowaliśmy na podstawie wyceny metodami: DCF (14,50 zł) oraz porównawczą (13,48 zł), co po zważeniu powyższych wycen równymi wagami dało 9-miesięczną cenę docelową równą 15,08 zł.

mln zł	2011	2012	2013	2014P	2015P	2016P
Przychody ze sprzedaży	662	636	620	688	709	730
EBITDA	80	52	56	74	80	83
EBIT	50	25	30	48	55	59
zysk netto przyp. na akcj. jedn. dom.	68	6	9	26	32	36
DPS	0,0	0,4	0,0	0,4	0,4	0,5
P/E (x)	5,7	64,8	41,2	15,1	12,0	10,7
EV/EBITDA (x)	7,4	11,8	10,8	8,1	7,2	6,7

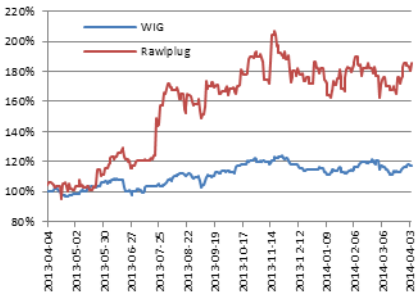
Źródło: Spółka, Noble Securities

NOBLE SECURITIES
DOM MAKLERSKI

KUPUJ

(Pierwsza rekomendacja)

Cena bieżąca	11,88 zł
Cena docelowa (9M)	15,08 zł
Potencjał wzrostu	27%
Kapitalizacja	387 mln zł
Free float	38,59%
Śr. wolumen 6M	19 891



PROFIL SPÓŁKI

Rawlplug (dawny Koelner) jest producentem i dystrybutorem elementów złącznych, mocowań budowlanych, narzędzi ręcznych oraz elektronarzędzi. Produkty spółki są obecne na rynkach 50 krajów.

STRUKTURA AKCJONARIATU

Amicus Poliniae	54,06%
PKO BP Bankowy OFE	9,01%
ING OFE	8,73%
Pozostali	28,20%

WAŻNE DATY

Raport za 1Q2014 r.	15.05.14
Raport za 1H2014 r.	01.09.14

Krzysztof Radojewski, CFA
Analityk akcji
krzysztof.radojewski@noblesecurities.pl
+48 22 244 13 03

OBJAŚNIENIE TERMINOLOGII FACHOWEJ W TEGO TYPU RAPORTACH, OPRACOWANIACH I REKOMENDACJACH PRZEKAZYWANYCH PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A.

BV – wartość księgowa
EV – wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto
EBIT – zysk operacyjny
CF (CFO) – przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku
EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
EBITDAA – EBITDA skorygowana o zmianę wartości godziwej portfeli
EPS – zysk netto przypadający na 1 akcję
DPS – dywidenda przypadająca na 1 akcję
P/E – stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję
P/EBIT – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego przypadającego na 1 akcję
P/EBITDA – stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację przypadającą na 1 akcję
P/BV – stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję
EV/EBIT – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego
EV/EBITDA – stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację
ROE – stopa zwrotu z kapitału własnego
ROA – stopa zwrotu z aktywów
WACC – średni ważony koszt kapitału
FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli
Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji **danej** spółki od zmiany wartości indeksu
SG&A – suma kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży

PODSTAWOWE ZASADY WYDAWANIA REKOMENDACJI

Niniejsza rekomendacja, zwana dalej „Rekomendacją", wyraża wyłącznie wiedzę oraz poglądy Analityka, według stanu na dzień jego sporządzenia.

Podstawą do opracowania Rekomendacji były wszelkie publicznie dostępne informacje znane Analitykowi na dzień sporządzenia Rekomendacji, w szczególności informacje przekazane przez Emitenta w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Przedstawione w Rekomendacji prognozy oraz elementy ocenne, jak również zalecenia i sugestie zachowań inwestycyjnych, oparte są wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Analityka, bez uzgodnień z Emitentem ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Noble Securities S.A. ani Analityk nie udzielają żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się.

Rekomendacja wydawana przez Noble Securities S.A. obowiązuje przez okres 9 miesięcy lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba, że zostanie wcześniej zaktualizowana. Aktualizacja jest uzależniona od sytuacji rynkowej oraz subiektywnej oceny analityka.

Używane przez Noble Securities S.A. oznaczenia kierunku rekomendacji wyznaczane są oczekiwaną przez Analityka stopą zwrotu z inwestycji:
- **KUPUJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi więcej niż +20,00%
- **AKUMULUJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od +10,00% do +20,00%
- **TRZYMAJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od –10,00% do +10,00%
- **REDUKUJ** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji zawiera się w przedziale od –20,00% do –10,00%
- **SPRZEDAJ** – oczekiwana strata z inwestycji wynosi więcej niż 20,00%

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANE PRZEZ NOBLE SECURITIES S.A. W TEGO TYPU RAPORTACH, OPRACOWNANIACH I REKOMENDACJACH

Metoda DCF – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń co do prognoz w przyjętym modelu. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych – pozwala wskazać przedsiębiorstwa, które wykazują zyski księgowe, ale nie zarabiają wystarczająco dużo, aby pokryć koszt alternatywny zaangażowania kapitału dla właścicieli. Kluczową wadą tej metody jest oparcie analizy o dane księgowe, a nie gotówkowe.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot; metoda ta lepiej niż metoda DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Metoda sum częściowych – opiera się na osobnej wycenie poszczególnych segmentów ocenianego podmiotu i ich późniejszym zsumowaniu; wadą tej metody jest duża wrażliwość na zmiany założeń co do wyceny poszczególnych segmentów.

POWIĄZANIA I OKOLICZNOŚCI, KTÓRE MOGŁYBY WPŁYNĄĆ NA OBIEKTYWIZM RAPORTU ANALITYCZNEGO

Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta.

Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia Rekomendacji należne od Noble Securities S.A. nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Noble Securities S.A. lub podmioty z nią powiązane. Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Noble Securities S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Noble Securities S.A. lub podmioty z nią powiązane.

Ponadto Noble Securities S.A. informuje, że:
- Emitent nie jest akcjonariuszem Noble Securities SA,
- Analityk nie posiada papierów wartościowych Emitenta ani papierów wartościowych lub udziałów jego spółek zależnych, jak również jakichkolwiek instrumentów finansowych powiązanych bezpośrednio z papierami wartościowymi Emitenta,
- jest możliwe, że Noble Securities S.A., jego akcjonariusze, podmioty powiązane z akcjonariuszami Noble Securities S.A., członkowie władz lub inne osoby zatrudnione przez Noble Securities S.A. posiadają, mogą zamierzać zbywać lub nabywać papiery wartościowe Emitenta lub instrumenty finansowe powiązane bezpośrednio z papierami wartościowymi Emitenta albo papiery wartościowe emitenta (emitentów) lub instrumenty finansowe powiązane bezpośrednio z papierami wartościowymi emitenta (emitentów) działającego (działających) w branży, w której działa Emitent,
- Noble Securities S.A. nie wykonuje czynności dotyczących instrumentów finansowych Emitenta w zakresie nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe,
- ani Analityk, ani osoby blisko z nimi związane, o których mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1 – 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (tekst jednolity: Dz. U. z 2010 r., Nr 183, poz. 1538 z późn. zm.), nie pełnią funkcji w organach podmiotu będącego Emitentem, ani nie zajmują stanowiska kierowniczego w tym podmiocie,
- ani Analityk, ani Noble Securities S.A. lub podmioty z nią powiązane nie pozostają stroną umowy z Emitentem, dotyczącej sporządzenia Rekomendacji.

Jest możliwe, że Noble Securities S.A. ma lub będzie miał zamiar złożenia oferty świadczenia usług na rzecz Emitenta albo podmiotów wymienionych w Rekomendacji.

Zgodnie więc z wiedzą Zarządu Noble Securities S.A. oraz Analityka, pomiędzy Emitentem a Noble Securities S.A., osobami powiązanymi z Noble Securities S.A. oraz Analitykiem **nie występują inne niż wskazane w treści Rekomendacji lub w zastrzeżeniach zamieszczonych pod treścią Rekomendacji powiązania lub okoliczności w rozumieniu § 9-10 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715), które mogłyby wpłynąć na obiektywność Rekomendacji**.

POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Rekomendacja jest materiałem sporządzonym zgodnie z Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715).

Rekomendujący zapewnia (zapewniają), że Rekomendacja została przygotowana z należytą starannością i rzetelnością w oparciu o ogólnodostępne fakty i informacje uznane przez Analityka za wiarygodne, rzetelne i obiektywne, jednak Noble Securities S.A. ani Analityk nie gwarantują, że są one w pełni dokładne i kompletne, w szczególności w przypadku gdyby informacje, na których oparto się przy sporządzaniu Rekomendacji okazały się niedokładne, niekompletne lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Noble Securities S.A. ani Analityk nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie rekomendacji, ani za działania i szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie Rekomendacji i informacji w niej zawartych. **Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść Rekomendacji ponoszą wyłącznie inwestorzy**.

Rekomendacja ani żaden z jej zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964r. - kodeks cywilny (Dz. U. Nr 16, poz. 93, z późn. zm.),
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (tekst jednolity: Dz. U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.),
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych Emitenta,
- usługi doradztwa inwestycyjnego, ani usługi zarządzania aktywami.

Rekomendacja

- jest adresowana do inwestorów instytucjonalnych, Klientów Noble Securities S.A., potencjalnych Klientów Noble Securities S.A., pracowników Noble Securities S.A., użytkowników strony internetowej Noble Securities S.A. www.noblesecurities.pl,
- będzie udostępniana nieodpłatnie powyższym adresatom w drodze elektronicznej lub drodze indywidualnych spotkań lub poprzez umieszczenie jej na stronie internetowej www.noblesecurities.pl, a ponadto Noble Securities S.A. nie wyklucza również przekazania do publicznej wiadomości za pośrednictwem mediów części, skrótu lub całości Rekomendacji, w tym samym terminie co umieszczenie na stronie internetowej www.noblesecurities.pl lub w późniejszym terminie,
- jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej, a nie jest przeznaczona do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji,
- nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie i nie umożliwia pełnej oceny Emitenta, w szczególności w zakresie sytuacji finansowej Emitenta, ponieważ do Rekomendacji zostały wybrane tylko niektóre dane dotyczące Emitenta,
- ma wyłącznie charakter informacyjny, więc nie jest możliwa kompleksowa ocena Emitenta na podstawie Rekomendacji.

Na zasadach określonych w § 14 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715), część opisowa przygotowywanej Rekomendacji nie została udostępniona Emitentowi w celu weryfikacji faktów prezentowanych w części opisowej Rekomendacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym w papiery wartościowe, wiąże się z szeregiem ryzyk związanych m.in. z sytuacją makroekonomiczną kraju i na rynkach giełdowych, zmianami przepisów prawa i innych regulacji dotyczących działalności podmiotów gospodarczych. Wyeliminowanie ryzyk w inwestowaniu w instrumenty finansowe jest praktycznie niemożliwe.

Inwestorzy korzystający z Rekomendacji nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych okoliczności niż wskazywane przez Analityka czy przez Noble Securities S.A.

UWAGI KOŃCOWE

Dodatkowe informacje o Noble Securities S.A. i kwestiach związanych z ryzykami w inwestowanie w instrumenty finansowe za pośrednictwem Noble Securities S.A. oraz związanych ze sposobem zapobiegania przez Noble Securities S.A. konfliktom interesów występujących w prowadzonej działalności są zamieszczone na stronie internetowej www.noblesecurities.pl.

Rozpowszechnianie lub powielanie Rekomendacji (w całości lub w jakiejkolwiek części) bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Zalecenie w ostatnich 12 miesiącach	Wydane rekomendacje		Wydane rekomendacje dla klientów bankowości inwestycyjnej Noble Securities	
	Liczba	% wszystkich	Liczba	udział
Kupuj	13	42%	3	23%
Akumuluj	4	13%	1	25%
Trzymaj	12	39%	1	8%
Redukuj	2	6%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%
SUMA	**31**		**5**	**16%**