

Krakchemia

sektor / branża: Handel hurtowy

Ticker: KCH

ISIN: PLKRKCH00019

Nota informacyjna

26 kwietnia 2011

Profil

Krakchemia jest czołowym dystrybutorem na rynku granulatów tworzyw sztucznych, które generują prawie 90% przychodów spółki, oraz liderem dystrybucji folii opakowaniowych w Polsce.

Dane podstawowe

Kurs (21/04/11)	4,99
Liczba akcji (mln)	10,0
Kapitalizacja (mln zł)	49,9
EV (mln zł)	76,3

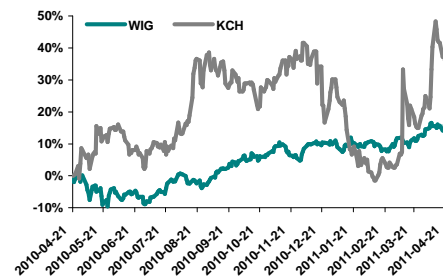
Notowania

max. cena 52 tygodnie (zł)	5,40
min. cena 52 tygodnie (zł)	3,42
Mediana obrotów (3 m-ce / tys. zł)	59,0

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Alma Market	50,0%	50,0%
Sławomir Piecka	15,0%	15,0%
OFE PZU Złota Jesień	9,5%	9,5%
Pozostali	25,5%	25,5%

Wykres siły relatywnej



Analitik

Tomasz Manowiec

 Makler Papierów Wartościowych
 tel. 22 329 43 44
 e-mail: tomasz.manowiec@bgz.pl

Charakterystyka Spółki

Krakchemia jest dystrybutorem granulatów (czyli półproduktów do wytwarzania wyrobów z tworzyw sztucznych) oraz folii opakowaniowych i innych artykułów chemicznych. Warto podkreślić, że Spółka nie zajmuje się produkcją oferowanych towarów, a jedynie konfekcjonowaniem folii opakowaniowych, obejmującym ich cięcie i przewijanie. Swoim zasięgiem spółka pokrywa cały kraj, a liczba odbiorców sięga 2000, przy czym żaden nie ma istotnej pozycji w strukturze sprzedaży.

Wyniki finansowe

Wyniki finansowe Krakchemii za 2010 r. były sporym zaskoczeniem dla rynku, tym bardziej że po pierwszych trzech kwartałach dynamika zysku netto w stosunku do poprzedniego roku była stosunkowo nieduża (+23%). Dopiero czwarty kwartał był istotnie lepszy r/r. Kiedy to strata 0,1 mln zł została zamieniona w ponad 2 mln zł zysku. Dzięki temu cały rok zakończył się z zyskiem netto na poziomie 5,1 mln zł, czyli ponad dwukrotnie większym niż w 2009 r.

Duży wzrost zysku netto był głównie efektem dwóch czynników. Przede wszystkim nastąpił ponad 50% wzrost przychodów spółki, wynikający ze zwiększania wolumenów oraz wzrostu cen oferowanych towarów. Zachowanie zbliżonej marży brutto ze sprzedaży pozwoliło powiększyć zysk brutto o 40% do 24,4 mln zł. Drugim pozytywnym czynnikiem była z kolei restrukturyzacja kosztowa w części dystrybucyjnej. Polegała ona głównie na zmniejszaniu najmowanej powierzchni magazynowej. Obecnie spółka działa w oparciu o 12 magazynów pokrywając swoim zasięgiem powierzchnię całego kraju. Liczba magazynów ma nadal się zmniejszać i docelowo zejść poniżej 10. Pozwoli to na dalszą redukcję kosztów logistycznych i podnoszenie efektywności działalności dystrybucyjnej.

Cechą charakterystyczną dystrybucji w segmencie granulatów i folii są duże nakłady na kapitał obrotowy. Długie terminy spływu należności powiększone o rotację zapasów nie są kompensowane odpowiednio długimi terminami płatności do dostawców. W związku z tym zwiększanie skali działalności, przy stosunkowo niskiej rentowności tej działalności, powoduje rosnące zapotrzebowanie na kapitał. Skutkiem tego jest dość wysokie zadłużenie netto spółki (26,4 mln zł), które przekracza 3-krotność zysku EBITDA. Wykorzystanie tego długu na finansowanie kapitału obrotowego nie tworzy jednak zagrożenia dla działalności spółki ani ryzyka problemów z dalszym finansowaniem.

Perspektywy Spółki i prognozy finansowe

Rynek granulatów jest raczej stabilnym i jednocześnie wzrostowym rynkiem, gdyż wolumeny sprzedaży rosną w tempie kilku procent w skali roku. Natomiast wartość sprzedaży zależy od cen towarów, które z kolei są w pewnym stopniu pochodną cen ropy. Krakchemia jako dystrybutor jest wystawiona jedynie na niewielkie ryzyko związane z wahaniami cen, dlatego działalność ta historycznie charakteryzowała się dobrymi i stabilnymi wynikami. Ostatnie działania podjęte w spółce, czyli zmiany w dystrybucji oraz zwiększanie udziału w sprzedaży folii opakowaniowych, które charakteryzują się wyższą rentownością, powinny pozwolić na dalszą poprawę wyników. Nadal sprzyjające są również warunki makroekonomiczne, gdyż ceny ropy wciąż znajdują się w trendzie wzrostowym.

W związku z powyższym oczekujemy, że dobra dynamika przychodów będzie mieć miejsce także w tym roku, choć jej skala jest trudna do przewidzenia ze względu na niepewność odnośnie kształtowania się cen ropy (przyjmujemy 15% dynamikę r/r dla średniej rocznej ceny oraz 5% dynamikę wolumenów sprzedaży). Zakładamy również, że rentowność sprzedaży nie pogorszy się, co powinno pozwolić na osiągnięcie rentowności operacyjnej w okolicach 2% i zysku operacyjnego w wysokości 9,5 mln zł. Po uwzględnieniu kosztów finansowych prognozujemy 6,5 mln zł zysku netto w 2011 r., co przybliży spółkę do średnioterminowego celu osiągnięcia rentowności netto w przedziale 1,5-2%.

Podsumowanie

Od czasu ogłoszenia wyników za 4Q 2010 r. kurs Krakchemii wzrósł o ponad 25%. Wydaje się jednak, że nie zostały one jeszcze w pełni uwzględnione w wycenie spółki, tym bardziej że bieżący rok powinien przynieść kontynuację trendu poprawy rezultatów. Działalność spółki nie podlega sezonowości, zatem już 1Q pozwoli zweryfikować trwałość poprawy wyników. Jego potwierdzenie, czego można oczekiwać, przyczyni się zapewne do dalszych wzrostów notowań. Na uwagę zasługują niskie wskaźniki wyceny dla bieżącej ceny akcji w stosunku do zysków z 2010 r. i prognoz na 2011 r., szczególnie w przypadku wskaźników P/E oraz P/BV, ale również wskaźnik EV/EBITDA, uwzględniający zadłużenie, nie jest zbyt wysoki. Utrzymująca się dobra koniunktura w przemyśle oraz wzrosty na cenach ropy będą dodatkowo sprzyjać perspektywom rozwoju na kolejne okresy i poprawie wyników finansowych.


(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody	313,5	252,8	390,4	468,5	515,4	566,9
zmiana r/r (%)	12,2%	-19,4%	54,5%	20,0%	10,0%	10,0%
EBITDA	5,2	4,3	8,2	10,3	12,0	14,0
EBIT	4,2	3,4	7,4	9,5	11,2	13,2
marża EBIT (%)	1,4%	1,4%	1,9%	2,0%	2,2%	2,3%
Zysk netto	2,5	2,2	5,1	6,5	7,7	9,1
marża netto (%)	0,8%	0,9%	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%
EPS (zł)	0,25	0,22	0,51	0,65	0,77	0,91
BVPS (zł)	4,87	5,09	5,59	6,24	7,01	7,92
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	19,9	23,0	9,7	7,7	6,5	5,5
P/BV (x)	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	14,8	17,7	9,3	7,4	6,3	5,5

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	grzegorz.kujawski@bgz.pl
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	tomasz.manowiec@bgz.pl

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	jaroslaw.duszczyk@bgz.pl
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczyk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
	Zlecenia na GPW i New Connect	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html
	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ek	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ 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 BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.