

czwartek, 22 września 2022 | aktualizacja raportu

Grupa Kęty: kupuj (wznowiona)

KTY.PW; KTY.WA | przemysł, Polska

Jakość w atrakcyjnej cenie

Wznowiamy pokrycie analityczne dla Grupy Kęty z ceną docelową 621,00 PLN oraz rekomendacją kupuj. Uważamy, że: 1) spółka jest atrakcyjnie wyceniana (2023-24 P/E – 9.5-9.1x, 24-26% poniżej średniej z ostatnich 5 lat), 2) spółka oferuje wyjątkowo wysoką stopę dywidendy na 2023 rok (11% według naszych prognoz, tj. 3x wyższą niż w przypadku indeksu MSCI EM), 3) ograniczenia produkcji aluminium w Europie Zachodniej mogą zmniejszyć produkcję konkurencji wspierając sprzedaż spółki, 4) spadająca cena aluminium (-40% od marca br.) powinna ograniczyć wzrost kosztów operacyjnych, oraz 5) osłabienie polskiej waluty (EURPLN powyżej 4,70 w 2022 i 2023 r.) powinno dodatkowo wspierać biznes Grupy Kęty (50% udziału eksportu w przychodach). Ponadto, wraz z poprawą płynności akcji, widzimy rosnące szanse na dodanie spółki do globalnych indeksów MSCI i FTSE, skutkujące istotnymi pasywnymi napływami do Grupy Kęty (30 mln USD, według naszych szacunków). Dodatkowo, uważamy, że rosnące koszty energii (zaledwie ok. 3% 1H'22 OPEX) nie powinny znacząco wpłynąć na rentowność spółki.

Słaby kurs walutowy, spadająca cena aluminium

Zdaniem ekonomistów mBanku kurs EURPLN powinien pozostać powyżej 4,70 w 2022 i 2023 r. (tj. powyżej średniej z ostatnich 10 lat – 4,30). W takim przypadku upatrywalibyśmy pozytywnego wpływu na wyniki spółki (50% udziału eksportu w przychodach). Dodatkowo, spadek cen aluminium (o 40% od szczytu w marcu br.) powinien ograniczyć tempo wzrostu OPEX.

Atrakcyjna wycena i wysoka dywidenda

Według konsensusu Kęty są wyceniane na mnożniku 2023 EV/EBITDA równym 7.3x, 16%, poniżej MSCI EM Industrials (historyczne średnie dyskonto wynosiło 7%). Ponadto, według naszych szacunków Grupa Kęty oferują stopę dywidendy na poziomie 11%, tj. 3x średnia dla indeksu WIG i 3x wyższą niż w przypadku indeksu MSCI EM.

Rosną szanse na wejście do indeksów MSCI i FTSE

Od 4 sierpnia br. Grupa Kęty dołączyła do WIG 20 z wagą ok. 3% (13 największa spółka/szósta największa wśród spółek, w których Skarb Państwa nie ma udziałów). Jednocześnie płynność akcji znacząco wzrosła (średnia dzienna wartość obrotu od momentu włączenia do WIG 20 jest na poziomie 1,8 mln USD, zaś w całym 2022 r. – 1,2 mln USD). To naszym zdaniem zwiększa szanse na włączenie spółki do segmentu small cap globalnych indeksów (MSCI i FTSE). W takim przypadku oczekivalibyśmy łącznych pasywnych napływów na poziomie 30 mln USD (tj. 20 dni tradingowych).

Koszty energii nie powinny być problemem

Koszty energii stanowią zaledwie 3% OPEXu w 1H'22, według naszych szacunków. Dlatego ewentualne wzrosty cen gazu nie powinny znacząco wpłynąć na rentowność spółki. Co więcej, w razie ograniczenia dostaw gazu Kęty planują zaprzestanie produkcji wlewków (najbardziej energochłonne) i kupno ich od zewnętrznych dostawców. W takim przypadku koszty wzrosłyby według nas zaledwie o ok. 20 mln PLN/kwartał (ok. 2% naszych prognoz zysku EBITDA na 2023 r.). Podkreślamy, jednak, że ograniczenie dostaw gazu jest mało prawdopodobne naszym zdaniem ([LINK](#)).

(mln PLN)	2020	2021	2022P	2023P	2024P
przychody	3 549	4 616	5 789	6 479	7 127
EBITDA	672	900	1 000	929	1 121
marża EBITDA	19%	20%	17%	14%	16%
EBIT	526	746	826	720	903
zysk netto	430	595	662	494	646
P/E	11,5	8,4	7,5	10,0	7,7
P/S	1,4	1,1	0,9	0,8	0,7
FCFYield	8,9%	1,9%	5,1%	8,0%	11,8%
EV/EBITDA	8,2	6,5	6,1	6,8	5,6
DPS (PLN)	35,0	44,6	52,4	58,3	51,2
DYield	6,8%	8,7%	10,2%	11,3%	10,0%

cena bieżąca	514,00 PLN
cena docelowa	621,00 PLN
kapitalizacja	4,969 mln PLN
free float	4,969 mln PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	16,2 mln PLN

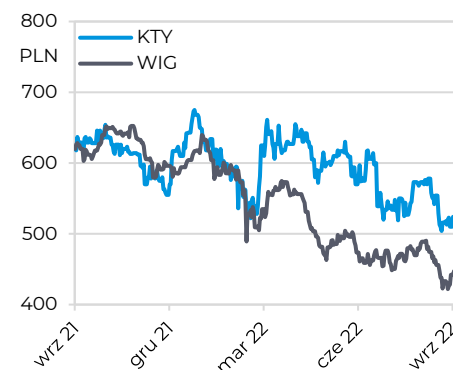
Struktura akcjonariatu

OFE NN	15,8%
OFE Aviva	13,1%

Profil spółki

Grupa Kęty jest przemysłową spółką działającą w trzech obszarach: produkcja systemów aluminiowych, produkcja wyrobów wyciskanych oraz produkcja opakowań giętkich. Spółka notowana jest na GPW od 1996 r.

Kurs akcji KTY na tle WIG



spółka	cena docelowa		rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Grupa Kęty	621,00	-	kupuj	-

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
	Grupa Kęty	514,00	621,00

Analitik:

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1 - stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

- KUPUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
- AKUMULUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
- TRZYMAJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
- REDUKUJ** – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
- SPRZEDAJ** – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwwa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawieniem wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Compreum, Sygnity, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 22 września 2022 o godzinie 08:31. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 22 września 2022 o godzinie 08:45.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Biuro maklerskie mBanku.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę Klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

Grupa Kęty

rekomendacja	zawieszona	trzymaj	trzymaj
data wydania	2022-07-08	2022-04-07	2022-01-17
cena docelowa (PLN)	-	656,64	678,42
kurs z dnia rekomendacji	548,00	622,00	668,00

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kluszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Mateusz Krupa, CFA
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

dr Paweł Wieprzowski
+48 789 443 768
pawel.wieprzowski@mbank.pl
przemysł, górnictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853
piotr.gawron@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702
piotr.brozyna@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 601 053 470
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 509 602 984
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003
andrzej.sychowski@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130
pawel.cylkowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl