



1 lipca 2013

Aktualizacja raportu



Przemysł
Polska

Boryszew

Kupuj

BRS PW; BORY.WA

(Podwyższona)

Cena bieżąca	0,40 PLN
Cena docelowa	0,56 PLN
Kapitalizacja	0,9 mld PLN
Free float	0,4 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	23,20 mln PLN

Wycena sektora idzie w górę...

Od początku 2012 roku kapitalizacja największych, notowanych na światowych giełdach poddostawców branży Automotive zwiększyła się o 68,2%. Spółki zlokalizowane na rynku USA zaczęły wzrostowy trend w połowie 2012 roku, a od początku 2013 roku dołączyły do nich spółki z Europy. W 2H'13 roku baza sprzedaży samochodów osobowych w UE jest na najniższym od 5 lat poziomie. Naszym zdaniem poprawiająca się w 2H'13 sytuacja ekonomiczna w Europie może przełożyć się na ożywienie w sprzedaży samochodów i ograniczenie spadkowej dynamiki notowanej w ostatnich 5 latach. Od początku 2012 roku notowania amerykańskich i europejskich poddostawców Automotive zachowywały się o odpowiednio 117% i 90% lepiej niż akcje Boryszew. Sądzimy, że wzrostowy trend akcji zagranicznych poddostawców będzie kontynuowany, co powodować będzie, że dyskonto w wycenie Boryszewa do spółek porównywalnych będzie się zwiększać (obecnie Boryszew notowany jest na powtarzalnych wynikach z 8% dyskontem na P/E'13 i 16% dyskontem na P/E'14). **Podwyższamy naszą rekomendację dla Boryszewa z Trzymaj do Kupuj, a cenę docelową zostawiamy bez zmian (0,56 PLN).**

Struktura akcjonariatu

Roman Karkosik	59,21%
Akcje własne	4,5%
Pozostali	36,29%

Strategia dotycząca sektora

Sprzedaż samochodów w UE z miesiąca na miesiąc spowalnia, co budzi obawy inwestorów o wielkość przychodów generowanych przez dostawców do branży Automotive. Istnieje szansa, że negatywny od 5-ciu lat trend zostanie wyhamowany w 2013 roku, a wówczas powróci sentyment do sektora motoryzacyjnego. Na rynku przetwórców metali kolorowych po spadku sprzedaży w 2H'12 obecnie wolumeny wzrastają.

Profil spółki

Działalność Spółki oparta jest na przetwórstwie metali kolorowych oraz ich stopów, produkcji przewodów gumowych i plastików dla branży Automotive, produkcji środków chemicznych i polimerów oraz handlu łożyskami. Około 40% sprzedaży kierowane jest do branży budowlanej, a około 60% do przemysłu. Ponad 50% sprzedaży jest generowane z eksportu.

Ważne daty

30.08 - publikacja raportu skonsolidowanego za 1H
14.11 - publikacja raportu skonsolidowanego za 3Q

Kurs akcji BRS na tle WIG



Jakub Szkopek

(48 22) 697 47 40

Jakub.Szkopek@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Wyjście z WIG20 i szansa na WIG30

21 czerwca 2013 roku Boryszew opuścił skład indeksu WIG20 w ramach jego cokwartalnej rewizji. Boryszew mógłby natomiast wejść do składu indeksu WIG30, gdyby GPW zdecydowała się na jego wprowadzenie.

Wartość giełdowa poniżej realnej wartości księgowej

Boryszew obecnie notowany jest na wskaźniku P/BV 1,1x i EV/Sales 0,46x z odpowiednio 32% i 14% dyskontem do światowych poddostawców Automotive. Rynek obecnie, naszym zdaniem całkowicie lekceważy fakt, że zakłady Automotive mogą realizować pozytywne marże w przyszłości.

W 2014-2016 Boryszew powróci do polityki przejęć

Szacujemy, że po kulminacji inwestycji, jakie mają miejsce w 2013 roku, w kolejnych 3 latach, według naszych prognoz FCF/EV wzrośnie do 13-16%. To naszym zdaniem pozwoli Spółce na powrót do koncepcji przejęć, na które historycznie rynek reagował bardzo pozytywnie.

Sprzedaż aut w Europie, wciąż VW lepiej od rynku

W Europie w okresie I-V'13 sprzedaż nowych aut osobowych spadła o 10,6% r/r. Nadal w okresie I-IV'13 najlepiej radziły sobie koncerny niemieckie (VW -3,6% r/r; Daimler +2,9% r/r; BMW -1,4% r/r), gorzej natomiast całych czas francuskie (PSA, Renault) i włoskie (Fiat).

Umorzenie akcji własnych i wznowienie skupu

WZA w dniu 24.06 podjęło decyzję o umorzeniu 56,7 mln akcji własnych stanowiących 2,5% łącznej liczby akcji znajdujących się w obrocie. WZA podjęło decyzję o przedłużeniu skupu o wartość 93 mln PLN.

(mln PLN)	2011	2012	2013P	2014P	2015P
Przychody	4 332,8	4 881,2	4 913,5	5 031,9	5 077,4
EBITDA	351,0	243,9	361,8	325,8	336,6
marża EBITDA	8,1%	5,0%	7,4%	6,5%	6,6%
EBIT	253,3	134,3	251,8	210,6	219,5
Zysk netto	197,2	61,0	181,8	140,1	144,1
Zysk netto (bez mniejszości)	145,4	39,3	119,8	102,6	105,7
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%
P/E	6,2	23,0	7,3	8,6	8,3
P/E (skorygowany*)	8,8	22,6	13,1	8,7	8,4
P/CE	3,7	6,1	3,8	4,0	3,9
P/BV	1,2	1,4	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	5,9	8,9	6,3	6,6	6,0
EV/EBITDA (skorygowany*)	7,2	10,0	7,7	6,6	6,0

*Bez uwzględnienia efektów jednorazowych (w '13 rewaluacja Łuckiej +65 mln PLN)

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.klischcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. 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.

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 przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

DI BRE Banku 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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją. DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi.

DI BRE Banku, 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 DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA 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 DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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.

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Boryszew

Rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj
data wydania	2012-10-18	2012-12-10
kurs z dnia rekomendacji	0,58	0,53
WIG w dniu rekomendacji	44353,53	45538,45