

31 lipca 2006

Aktualizacja raportu

**Metale**

Polska

<b>Cena bieżąca</b>	<b>147,0 PLN</b>
<b>Cena docelowa</b>	<b>157,7 PLN</b>
Kapitalizacja	1,375 mld PLN
Free float	1,375 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	2,08 mln PLN

**Struktura akcjonariatu**

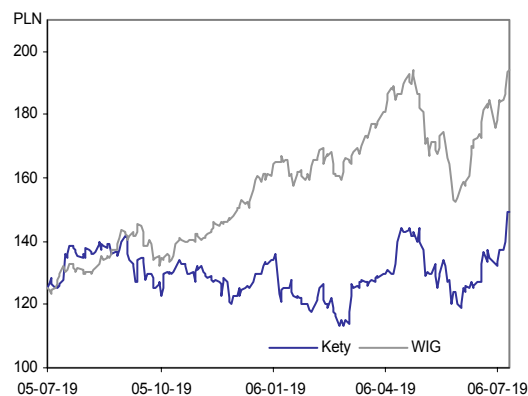
ING NN Polska OFE	8,48%
OFE PZU Złota Jesień	8,43%
Commercial Union OFE BPH CU WBK	8,00%
Pioneer Pekao Investment Management	5,17%
Bank Austria Creditanstalt AG	5,04%
Pozostali	69,92%

**Strategia dotycząca sektora**

**Pozytywna:** Długoterminowe perspektywy dla sektora są bardzo obiecujące. Zużycie aluminium w Polsce jest 3-4 krotnie niższe niż w UE-15. Wg BrookHunt, średnioroczna stopa wzrostu rynku w Polsce do roku 2015 wyniesie 9,3% w stosunku do 3% dla Europy Zachodniej. W średnim okresie spodziewamy się zaostrzenia konkurencji w segmencie wyrobów wyciskanych i spadku marż związanych z wysokimi cenami aluminium.

**Profil spółki**

Spółka działa w trzech obszarach: produkcji opakowań giętkich, gdzie posiada 21% udział w rynku krajowym; produkcji wyrobów wyciskanych, gdzie jest liderem w Polsce z 50% udziałem w rynku i produkcji systemów aluminiowych, gdzie również jest liderem (50% rynku). W swojej strategii zarząd zamierza poszerzyć w drodze akwizycji działalność grupy o wyroby walcowane.

**Kurs akcji Grupy Kęty na tle WIG****Michał Marczak**

(48 22) 697 47 38

michal.marczak@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

# Grupa Kęty Akumuluj

KETY.WA; KTY.PW

(Obniżona)

## Po wynikach za II kwartał

**Wyniki Grupy za II kwartał są nieco lepsze niż nasze oczekiwania, jednak nie na tyle, abyśmy zmienili dotychczasową prognozę EBITDA i zysku netto w br. oraz przyszłym. Podtrzymujemy opinię, że po bardzo dobrych wynikach za 3Q zarząd zweryfikuje tegoroczny budżet i podwyższy prognozy. Od wydania przez nas w kwietniu br. rekomendacji kupuj, cena akcji spółki wzrosła o 26,3%. Po uwzględnieniu wyższej stopy wolnej od ryzyka oraz uwzględniając wpływ czasu, podwyższamy cenę docelową dla akcji Kęt z 154,1 PLN do 157,7 PLN. Biorąc pod uwagę obecną cenę, obniżamy rekomendację z kupuj do akumuluj.**

**Wyniki za II kwartał**

W 2Q2006 przychody z działalności operacyjnej Grupy wzrosły o 44% do 255 mln PLN. To więcej niż zapowiadał zarząd (+35%). Wynik operacyjny jest również wyższy (zarząd: 38-40 mln PLN) i wynosi 41,75 mln PLN. W związku z wysokimi kosztami finansowymi na poziomie netto zysk mieści się w przedziale zakładanym przez spółkę (33-35 mln PLN) i zamyka się kwotą 34,5 mln PLN. Po półroczu spółka wypracowała 74,8 ml PLN EBITDA i 43,7 mln PLN zysku netto. Pozytywny wpływ na wynik miało jednorazowe zaksięgowanie kosztów pożaru i odszkodowania. W wyniku tych czynników (bez uwzględnienia negatywnego wpływu na przychody i marżę operacyjną SOG) wynik przed opodatkowaniem był wyższy o 10 mln PLN.

**SWW i SSA**

Wzrost wolumenu (+40%) i cen aluminium przyczynił się do 60% wzrostu przychodów segmentu wyrobów wyciskanych (SWW). Dobra koniunktura w budownictwie powoduje, że pomimo zwiększenia mocy produkcyjnych, ich wykorzystanie sięga już 85-90%. W 2Q spółka przeniosła już na klienta wzrost cen aluminium (maj), co skutkowało wzrostem marży operacyjnej segmentu do 13% (9% w 1Q). W segmencie systemów aluminiowych (SSA), w którym przychody wzrosły o 113% (r/r) spółka odnotowała pięciokrotny wzrost sprzedaży eksportowej, przede wszystkim na rynek: niemiecki, brytyjski, ukraiński i krajów Beneluksu. Udział eksportu w segmencie to już 39%. Wysoko oceniamy konsekwentnie realizowaną strategię wejścia z produktem na rynki UE.

**SOG**

Nadal po pożarze z początku roku nie odbudował się segment opakowań giętkich (SOG). Dotyczy to zarówno przychodów (-3,7%), a przede wszystkim marży operacyjnej (2-3%). Zarząd zapowiada jednak, że zamówienia od klientów powracają do poziomów sprzed pożaru i w 3Q należy oczekiwać istotnego wzrostu przychodów. W lipcu spółka uruchomi nową drukarkę, co powinno skutkować wzrostem wolumenów i zwiększeniem rentowności do poziomu 8-9%. To nadal znacznie poniżej długoterminowych poziomów (13-15%), obecnie Kęty muszą jednak odzyskiwać klientów, konkurując z innymi producentami niską ceną. Docelowe marże spółka powinna osiągnąć w roku 2007.

(mln PLN)	2003	2004	2005P	2006P	2007P
Przychody	665	729	726	952	1 028
EBITDA	114	152	134	154	194
marża EBITDA	17,1%	20,8%	18,4%	16,2%	18,9%
EBIT	78	114	97	110	147
Zysk netto	70	92	89	87	110
Cash earnings	106	130	126	131	157
P/E	19,4	14,7	15,2	15,6	12,3
P/CE	12,8	10,4	10,8	10,4	8,6
P/BV	3,7	3,1	2,1	2,0	1,8
EV/EBITDA	12,3	9,3	10,9	10,5	8,2

**Departament Analiz:**

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Wicedyrektor  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Telekomunikacja, surowce, metale, media, hotele

**Analitycy:**

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37  
[marta.jezewska@dibre.com.pl](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

Andrzej Lis tel. (+48 22) 697 47 42  
[andrzej.lis@dibre.com.pl](mailto:andrzej.lis@dibre.com.pl)  
IT

Michał Mierzwa tel. (+48 22) 697 47 41  
[michal.mierzwa@dibre.com.pl](mailto:michal.mierzwa@dibre.com.pl)  
Chemia, ropa naftowa i gaz

Krzysztof Radojewski tel. (+48 22) 697 47 01  
[krzysztof.radojewski@dibre.com.pl](mailto:krzysztof.radojewski@dibre.com.pl)  
Farmaceutyki, budownictwo, usługi

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.kliszcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.kliszcz@dibre.com.pl)  
Handel, inne

Jacek Borawski tel. (+48 22) 697 48 88  
[jacek.borawski@dibre.com.pl](mailto:jacek.borawski@dibre.com.pl)  
Analiza techniczna

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

Grzegorz Domagała tel. (+48 22) 697 48 03  
Wicedyrektor  
[grzegorz.domagala@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.domagala@dibre.com.pl)

**Sprzedawcy:**

Michał Skowroński tel. (+48 22) 697 49 68  
[michal.skowronski@dibre.com.pl](mailto:michal.skowronski@dibre.com.pl)

Marzena Łempicka tel. (+48 22) 697 48 95  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

Krzysztof Solus tel. (+48 22) 697 47 31  
[krzysztof.solus@dibre.com.pl](mailto:krzysztof.solus@dibre.com.pl)

**Maklerzy:**

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62  
[grzegorz.stepien@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.stepien@dibre.com.pl)

Joanna Niedziela tel. (+48 22) 697 48 54  
[joanna.niedziela@dibre.com.pl](mailto:joanna.niedziela@dibre.com.pl)

Aleksander Mazur tel. (+48 22) 697 48 69  
[aleksander.mazur@dibre.com.pl](mailto:aleksander.mazur@dibre.com.pl)

Michał Świtakowski tel. (+48 22) 697 48 16  
[michal.switakowski@dibre.com.pl](mailto:michal.switakowski@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://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 księgową

**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 księgową) - 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 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.

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 Papierów Wartościowych i Giełd.

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 Grupy Kęty**

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2006-01-23	2006-02-21	2006-03-22	2006-04-28
kurs z dnia rekomendacji	136.00	119.00	118.00	133,00
WIG w dniu rekomendacji	39013.09	39165.23	38973.86	43646,64