

# Ambra

**Wyniki 3Q20/21.** Zakładamy poprawę dynamiki sprzedaży na rynku polskim, po słabszym 2Q20/21 gdzie przychody spadły o 2% r./r. (słabe B2B - brak imprez firmowych, słabsza HoReCa, która przed pandemią odpowiadała za 8% przychodów). Biorąc pod uwagę dane Nielsen'a rynek wina w Polsce (bez HoReCa) rośnie w tempie >10% na przestrzeni ostatnich miesięcy, a dynamiki w segmencie premium są wyższe niż w danej kategorii (wina stołowe 18% vs. 8%, wina musujące 33% vs 16%, wina owocowe 12,5% vs. 11,6%). Biorąc pod uwagę dobre otoczenie zewnętrzne, wysoką dynamikę segmentu premium vs. economy oraz przesunięcie o tydzień Świąt Wielkanocnych, zakładamy wzrost przychodów w Polsce o 12% r./r. W Czechach i na Słowacji spodziewamy się wzrostu sprzedaży o 30% r./r. (dobra sprzedaż Mucha Sekt, który stopniowo zabiera udziały liderowi rynku z szacowanym udziałem 60-65%), natomiast w przypadku Rumunii 15% r./r. (Zarea – brandy 12,5% udziałów/wina musujące 30% udziałów oraz Sange de Taur, które rozwija się szybciej niż oczekiwano – lepsza dystrybucja numeryczna, nowy wariant Rose). Wzrost rynku rumuńskiego to m.in efekt ograniczania szarej strefy. Spadek marży będzie naszym zdaniem mniejszy niż miało to miejsce w poprzednim kwartale (zakładamy -0,5pp r./r. vs. -1,2pp r./r.), spółka wstrzymała się z podwyżkami w lis/gru, aby nie doszło do zawirowań sprzedażowych z klientami. Koszty marketingu również powinny być niższe r./r. (większe wydatki zaplanowane na kolejne kwartały). W przypadku kosztów pracy zakładamy utrzymanie 9% dynamiki.

**Perspektywy na 2020/2021r.** Początkowo mieliśmy obawy o możliwość przełożenia całego wzrostu cen importowanych towarów na skutek osłabienia się PLN wobec EUR na klienta końcowego. Biorąc jednak pod uwagę, że najszybciej rośnie kategoria premium, gdzie klienci są mniej wrażliwi na cenę, a dodatkowo konsument wszędzie dookoła odczuwa zjawisko inflacyjne, spółce z powodzeniem udaje się podnosić ceny. Spodziewamy się, że zarząd będzie ograniczał powierzchnie handlowe sklepów własnych w galeriach i przenosił się w inne lokalizacje (umowy najmu powierzchni w galeriach zawierane są z reguły na okres 5 lat). Motorem napędowym sprzedaży w PL będzie rozbudowa oferty produktowej: 1) produkty niskoalkoholowe oraz bezalkoholowe – CinCin free (lider kategorii) przyjął się bardzo dobrze w ub.r. (~0,5mln butelek), wysoki udział w przychodach całej marki w miesiącach letnich; w tym roku w ofercie znajdują się także wina spokojne bezalkoholowe (również wina szczepowe); 2) Winiarnia Zamojska – poszerzenie SKU o nowe smaki oraz wina półwytrawne

**Wina musujące.** Kategoria win musujących premium wg danych Nielsen'a wzrosła w ub.r. o 33% napędzana głównie sprzedażą win Prosecco w dyskontach (Prosecco stanowi ok. 40% rynku wina musującego, a udział PL sięga 35%). Spółce udało się poprawić nieznacznie udziały rynkowe Cin&Cin m.in dzięki wprowadzeniu wariantu bezalkoholowego (z 3,7% na 5%).

**Wina owocowe.** Spółka w dalszym ciągu planuje rozwijać sprzedaż (dystrybucja numeryczna + nowe warianty) win owocowych, które charakteryzują się wyższą marżą względem pozostałych kategorii. Ubiegłoroczna sprzedaż wyniosła ok. 500 tys. butelek (7-8mln PLN przychodów), jednak w kolejnych latach planowane jest utrzymanie ok. 25% dynamiki sprzedaży.

**Inwestycje.** Tegoroczny capex będzie nieco niższy r./r., jednak w kolejnych latach zamierza inwestować dodatkowo 1mln EUR rocznie we własny zakład produkcyjny, którego obecne zdolności wynoszą 50-60mln butelek rocznie. Inwestycje mają pozwolić na zwiększenie udziału asortymentu premium w portfolio (mniejsze zbiorniki, krótsze serie)

# Kupuj

(Poprzednia: Trzymaj; 19,2 PLN)

**Cena docelowa: 25 PLN**

**Cena bieżąca: 21,2 PLN**

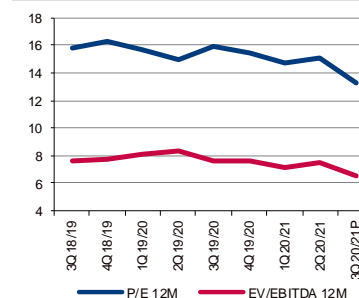
**Potencjał wzrostu: 18%**

Raport za III kw.'19/20

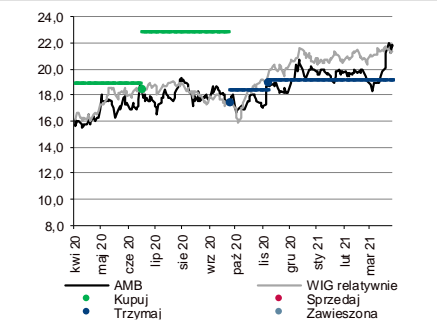
12.11.2020

DANE SPÓŁKI		HISTORIA REKOMENDACJI		Data	Wycena
<b>Ticker</b>	AMB	Trzy maj		03.12.2020	19,20
<b>Sektor</b>	Spożywczy	Trzy maj		20.10.2020	18,40
<b>Kurs (PLN)</b>	21,2	Kupuj		13.07.2020	22,90
<b>52 tyg. min/max (PLN)</b>	14,3 / 20,9	Kupuj		21.04.2020	18,90
<b>Liczba akcji (mln szt.)</b>	25,2	Kupuj		06.12.2019	23,50
<b>Kapitalizacja (mln PLN)</b>	534	Kupuj		18.10.2019	21,00
<b>Free-float</b>	37,6%	Kupuj		17.07.2019	19,40
<b>Śr. obroty 3M (mln PLN)</b>	0,16	Kupuj		17.04.2019	19,40
<b>Zmiana kursu</b>	<b>1M</b> <b>3M</b> <b>1Y</b>				
	1,3% 4,1% 21,8%				

P/E 12M vs EV/EBITDA 12M



WYKRES AMB NA TLE WIG



mln PLN	3Q18/19	4Q18/19	1Q19/20	2Q19/20	3Q19/20	4Q19/20	1Q20/21	2Q20/21	3Q20/21P	y/y	q/q
Przychody	99,4	126,0	125,2	240,4	106,9	118,5	140,7	246,9	122,2	14%	-50%
EBITDA	4,8	6,0	12,9	53,1	4,4	8,6	16,5	53,1	8,7	100%	-84%
EBIT	1,6	2,9	8,4	47,7	-1,2	3,7	11,1	47,2	4,2	-	-91%
Zysk netto	-0,2	1,6	3,7	30,7	-2,5	2,8	5,4	29,6	2,3	-	-92%
P/E12M trailing	15,8	16,2	15,7	15,0	16,0	15,4	14,7	15,1	13,3		
EV/EBITDA 12M trailing	7,6	7,8	8,1	8,3	7,7	7,7	7,2	7,5	6,6		
zmiana przychodów r./r.	9%	16%	11%	12%	8%	-6%	12%	3%	14%		
marża EBITDA	4,8%	4,8%	10,3%	22,1%	4,1%	7,2%	11,7%	21,5%	7,1%		
marża EBIT	1,6%	2,3%	6,7%	19,8%	-	3,1%	7,9%	19,1%	3,5%		
marża netto	-	1,3%	2,9%	12,8%	-	2,4%	3,9%	12,0%	1,9%		

m ln PLN	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
Przychody	500,0	552,4	590,9	640,1	684,3	709,6
EBITDA	69,0	68,7	78,9	87,7	90,8	92,0
EBIT	57,0	55,6	58,5	67,3	72,9	74,2
Zysk netto	32,2	32,9	34,7	40,7	43,8	46,9
EPS (PLN)	1,28	1,31	1,38	1,61	1,74	1,86
DPS (PLN)	0,60	0,68	0,70	0,70	0,70	0,72
P/E (x)	16,6	16,2	15,4	13,1	12,2	11,4
EV/EBITDA (x)	7,7	7,8	7,7	6,8	6,2	5,8
P/BV (x)	2,0	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4
DY (%)	2,8%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%

Wycena	Obecna		Poprzednia		Zmiana
Wycena DCF	25,00	100%	19,20	100%	30,2%
Wycena porów naw cza	35,50	0%	33,00	0%	0,0%

Zmiany prognoz m ln PLN	2020/21P			2021/22P			2022/23P		
	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana	Nowa	Stara	Zmiana
Przychody	640	607	5%	684	637	7%	710	661	7%
Przychody	88	74	19%	91	78	16%	92	79	16%
EBITDA	67	54	25%	73	59	24%	74	60	23%
EBIT	41	30	37%	44	33	33%	47	37	26%
Zysk netto	13,1	18,0		12,2	16,2		11,4	14,4	
P/E (x)	6,8	8,1		6,2	7,2		5,8	-	
EV/EBITDA (x)	1,7			1,5			1,4		
P/BV (x)	3,3%			3,3%			3,4%		
DY (%)									

Wskaźniki rynkowe	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
P/E (x)	16,2	15,4	13,1	12,2	11,4
P/E skor. (x)	15,6	15,4	13,1	12,2	11,4
P/BV (x)	1,9	1,8	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA (x)	7,8	7,7	6,8	6,2	5,8
EV/EBITDA skor. (x)	7,6	7,7	6,8	6,2	5,8
EV/Sprzedaż (x)	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
FCF Yield (%)	4,2%	-2,2%	7,7%	8,9%	10,0%
DY (%)	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	3,4%

Wskaźniki finansowe	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
EPS (PLN)	1,31	1,38	1,61	1,74	1,86
EPS skor. (PLN)	1,36	1,38	1,61	1,74	1,86
DPS (PLN)	0,68	0,70	0,70	0,70	0,72
BVPS (PLN)	11,1	11,8	12,8	13,8	15,0

Wskaźniki operacyjne	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
marża brutto na sprzedaży (%)	44,0%	42,7%	41,4%	40,9%	40,7%
marża EBITDA skor. (%)	12,7%	13,4%	13,7%	13,3%	13,0%
marża EBIT (%)	10,1%	9,9%	10,5%	10,7%	10,5%
marża netto skor. (%)	6,0%	5,9%	6,4%	6,4%	6,6%

ROE (%)	12,6%	12,0%	13,1%	13,0%	12,9%
ROA (%)	7,0%	6,5%	7,0%	7,3%	7,5%
CAPEX/Sprzedaż (%)	3,3%	5,2%	1,6%	2,3%	2,1%
CAPEX/Amortyzacja (x)	1,4	1,5	0,5	0,9	0,8
Dług netto/kapitał własny (x)	0,0	0,2	0,2	0,1	0,0
Dług netto/EBITDA (x)	0,0	0,9	0,7	0,3	-0,1
Cykl konwersji gotów ki (dni)	89	100	111	112	112
Cykl rotacji zapasów (dni)	83	96	106	107	107
Cykl rotacji należności handlow ych (dni)	80	78	77	78	79
Cykl rotacji zobow iązań handlow ych (dni)	74	74	73	73	74

Rachunek wyników (m ln PLN)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
<b>Przychody</b>	<b>500,0</b>	<b>552,4</b>	<b>590,9</b>	<b>640,1</b>	<b>684,3</b>	<b>709,6</b>
Koszty wytw orzenia	279,8	309,3	338,6	375,2	404,4	420,8
<b>Marża ze sprzedaży</b>	<b>220,2</b>	<b>243,1</b>	<b>252,2</b>	<b>264,9</b>	<b>279,9</b>	<b>288,8</b>
Koszty marketingu, dystrybucji i prow izji	42,5	46,4	50,0	43,9	48,0	49,7
Zysk brutto ze sprzedaży	177,7	196,7	202,3	221,1	231,9	239,1
Pozostałe koszty działalności operacyjnej	39,1	44,1	37,9	40,3	42,8	44,0
Wynagrodzenia + amortyzacja	86,8	95,4	106,6	113,9	116,2	120,9
<b>EBITDA</b>	<b>69,0</b>	<b>68,7</b>	<b>78,9</b>	<b>87,7</b>	<b>90,8</b>	<b>92,0</b>
<b>EBITDA skor.</b>	<b>64,9</b>	<b>70,3</b>	<b>78,9</b>	<b>87,7</b>	<b>90,8</b>	<b>92,0</b>
Amortyzacja	12,0	13,0	20,4	20,4	17,9	17,8
<b>EBIT</b>	<b>57,0</b>	<b>55,6</b>	<b>58,5</b>	<b>67,3</b>	<b>72,9</b>	<b>74,2</b>
Wynik na działalności finansow ej	-1,2	-1,3	-3,1	-3,0	-2,1	-0,4
<b>Zysk brutto</b>	<b>55,9</b>	<b>54,4</b>	<b>55,4</b>	<b>64,3</b>	<b>70,8</b>	<b>73,9</b>
Podatek dochodow y	-14,3	-12,6	-11,3	-12,8	-15,6	-16,2
Zysk mniejszości	9,7	9,1	9,5	10,8	11,5	10,7
<b>Zysk netto</b>	<b>32,2</b>	<b>32,9</b>	<b>34,7</b>	<b>40,7</b>	<b>43,8</b>	<b>46,9</b>
<b>Zysk netto skor.</b>	<b>28,9</b>	<b>34,2</b>	<b>34,7</b>	<b>40,7</b>	<b>43,8</b>	<b>46,9</b>

Bilans (m ln PLN)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>181,8</b>	<b>184,4</b>	<b>242,5</b>	<b>247,6</b>	<b>245,7</b>	<b>242,9</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>268,8</b>	<b>303,8</b>	<b>330,4</b>	<b>347,0</b>	<b>362,6</b>	<b>404,4</b>
Zapasy	116,4	134,7	175,1	196,3	205,1	212,7
Należności handlow e	118,1	125,3	128,0	143,4	149,9	155,5
Gotów ka	31,7	38,9	24,8	6,5	6,8	35,5
<b>Aktywa</b>	<b>450,6</b>	<b>488,2</b>	<b>572,8</b>	<b>594,6</b>	<b>608,2</b>	<b>647,3</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>264,9</b>	<b>279,0</b>	<b>297,3</b>	<b>322,5</b>	<b>348,7</b>	<b>377,4</b>
<b>Kapitały mniejszości</b>	<b>39,1</b>	<b>43,3</b>	<b>47,9</b>	<b>53,3</b>	<b>64,8</b>	<b>75,5</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>21,8</b>	<b>4,6</b>	<b>37,1</b>	<b>26,9</b>	<b>19,1</b>	<b>16,5</b>
Zobowiązania oprocentow ane	17,5	0,8	25,1	17,3	9,5	6,9
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>124,9</b>	<b>161,4</b>	<b>190,6</b>	<b>191,8</b>	<b>175,7</b>	<b>177,9</b>
Zobowiązania oprocentow ane	13,9	37,0	69,0	49,1	26,9	23,9
Zobowiązania handlow e	105,9	118,1	120,2	134,7	140,8	146,0
<b>Pasywa</b>	<b>450,6</b>	<b>488,2</b>	<b>572,8</b>	<b>594,6</b>	<b>608,2</b>	<b>647,3</b>

Rachunek przepływów (m ln PLN)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21P	2021/22P	2022/23P
<b>Przepływ y z działalności operacyjnej</b>	<b>55,3</b>	<b>40,8</b>	<b>17,4</b>	<b>55,6</b>	<b>66,0</b>	<b>67,8</b>
Zysk (strata) netto	32,2	32,9	34,7	40,7	43,8	46,9
Amortyzacja	12,0	13,0	20,4	20,4	17,9	17,8
<b>Przepływ y z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-13,5</b>	<b>-17,2</b>	<b>-30,1</b>	<b>-9,6</b>	<b>-16,0</b>	<b>-15,0</b>
CAPEX	-14,4	-18,3	-30,9	-10,0	-16,0	-15,0
<b>Przepływ y z działalności finansowej</b>	<b>-24,8</b>	<b>-16,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-58,7</b>	<b>-49,7</b>	<b>-24,1</b>
Dyw idenda	-15,1	-17,1	-17,6	-17,6	-17,6	-18,1
Przepl yw y pieniężne netto	17,0	7,4	-13,9	-12,6	0,3	28,7
Środki pieniężne na początek okresu	14,5	31,5	39,0	25,2	12,1	12,4
Środki pieniężne na koniec okresu	31,5	39,0	25,2	12,1	12,4	41,1