

# Ambra

## Neutralnie

Analitik: Robert Kurowski, makler papierów wartościowych

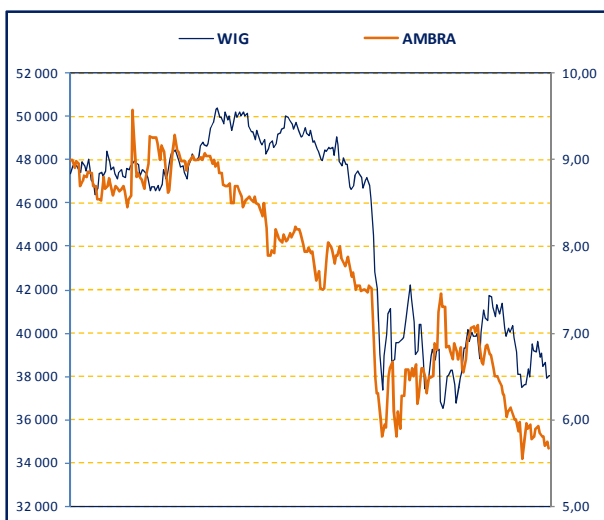
Podstawowe dane	
Kurs bieżący (zł):	5,67
Liczba akcji (tys. szt):	25 207
Kapitalizacja (tys. zł):	142 924
Free float:	31,3%
Free float (tys. zł):	44 735
Średni dzienny obrót (3 m-ce w tys. akcji)	8,7

Dane (tys. zł)	2009/2010	2010/2011	1Q 2011/12	2011/12P
Przychody operacyjne	398 907	398 907	85 264	427 309
Zysk operacyjny	39 423	39 423	4 525	42 731
Zysk netto	14 888	14 888	2 741	19 656
Wartość księgowa	186 509	186 509	189 250	206 165
Kapitalizacja	223 331	142 922	142 922	142 922
Liczba akcji (tys)	25 207	25 207	25 207	25 207
EPS (zł)	0,6	0,6	0,7	0,8
BVPS (zł)	7,4	7,4	7,5	8,2
P/E	15,0	9,6	7,7	7,3
P/BV	1,2	0,8	0,8	0,7
Kurs (zł)*	8,86	5,67	5,67	5,67

\* - dla danych za 2011 rok i prognozy kurs z dnia wydania rekomendacji

P - prognoza DM AmerBrokers oraz Spółki

Akcjonariusze:	% akcji	% głosów
Sektellerei Schloss Wachenheim AG	61,1%	61,1%
AVIA OFE	7,6%	7,6%
Pozostali	31,3%	31,3%
Razem	100,0%	100,0%



W związku z sytuacją techniczną waloru dla spółki Ambra S.A. zmieniamy zalecenie inwestycyjne z Kupuj na Neutralnie.

Poprzednie zalecenie inwestycyjne wydane zostało w znacznie lepszej sytuacji rynkowej, w której pogorszeniu upatrujemy przyczyn aktualnej przeceny kursu Spółki. Od drugiej połowy października cena akcji znajduje się w trendzie spadkowym, w efekcie czego pokonane zostały kolejne ważne wsparcia techniczne. Dlatego **bezpośrednią przyczyną zmiany zalecenia inwestycyjnego jest sytuacja techniczna waloru.**

Wyniki Grupy Ambra oceniamy pozytywnie odnośnie **sprzedaży netto**, która wzrosła w 1 kwartale roku obrotowego 2011/12 o 4,1%. W ujęciu brutto wzrost sprzedaży wyniósł 8,3%. Głównym czynnikiem wzrostu sprzedaży był rynek polski, gdzie tempo wzrostu wyniosło +8,7%, tj. szybciej niż rynek wina ogółem. Sprzedaż (w tys. średnich butelek 0,75 l) wzrosła o 7,4%. **W analizowanym okresie zużycie materiałów i koszt własny sprzedanych towarów zwiększyło się o 10,2%, co było jedną z podstawowych przyczyn gorszego wyniku na poziomie EBIT.** Grupa ograniczyła wzrost kosztów marketingu, dystrybucji i prowizji do +3,9%, natomiast koszty wynagrodzeń zwiększyły się o 7,4%.

Jak podaje Spółka, negatywny wpływ na wyniki kwartalne miało osłabienie złotego wobec euro. Z tego powodu spadł zysk brutto ze sprzedaży o 1,6 mln zł (czyli o 5,4%) oraz zysk operacyjny. Dalszy spadek kosztów odsetkowych oraz pozytywny wynik na pozycjach finansowych spowodował, że zysk brutto utrzymał się na poziomie roku ubiegłego, a zysk netto dla akcjonariuszy spadł w 1Q o 14,1%. Celem zminimalizowania negatywnego wpływu kursów walut na wyniki finansowe w następnych kwartałach, Grupa AMBRA rozpoczęła w październiku 2011 roku proces podwyższania cen, co ma doprowadzić do poprawy rentowności w kolejnych kwartałach. Obecnie wykonanie naszych prognoz dla Spółki na rok 2011/12 jest na niskim poziomie, jednak z uwagi na silny wpływ sezonowości (4 kwartał roku – 2 kwartał roku obrotowego) oraz początek tego roku obrotowego – szacunki te pozostają na niezmiennym poziomie. Ewentualna weryfikacja prognoz nastąpi po podaniu rezultatów półrocznych.

**Informacje dodatkowe**

**Zastrzeżenia prawne** Niniejsza analiza, zawierająca rekomendację inwestycyjną, została przygotowana przez Departament Corporate Finance. Jest ona skierowana do klientów detalicznych i profesjonalnych Domu Maklerskiego AmerBrokers i jest udostępniana nieodpłatnie.

Analiza została przygotowana przez jej autora z wykorzystaniem najlepszej wiedzy i z zachowaniem należytej staranności, w celu osiągnięcia rzetelności i obiektywności, jak również z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jej treść. Rekomendacja nie została ujawniona emitentowi instrumentów finansowych, do których się odnosi. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby odpowiedzialne za sporządzenie rekomendacji nie jest zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitenta instrumentów finansowych, dokonywanych przez Dom Maklerski AmerBrokers S.A.

Autor analizy oraz Dom Maklerski AmerBrokers nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych, podjętych w oparciu o ten dokument.

Niniejsza analiza podlega ochronie wynikającej z ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2006 r., Nr 90, poz. 631). Powielanie bądź publikowanie niniejszej analizy lub jej części bez pisemnej zgody DM AmerBrokers jest zabronione.

Dane prezentowane w niniejszym dokumencie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM AmerBrokers za wiarygodne i rzetelne, jednakże DM AmerBrokers nie może zagwarantować ich dokładności, poprawności i pełności. Źródło danych – informacje ze spółki, prospekty emisyjne, raporty finansowe, opracowania branżowe, informacje prasowe oraz dostępne w Internecie itp.

**Objaśnienie skrótów stosowanych w analizie**

P/E - cena do zysku netto przypadającego na jedną akcję  
EV/EBITDA – wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację w przeliczeniu na jedną akcję  
P/Sales - cena do przychodów ze sprzedaży na jedną akcję  
P/BV - cena do wartości księgowej na jedną akcję  
EPS - zysk netto przypadający na jedną akcję  
BVPS - wartość księgowa przypadająca na jedną akcję  
EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
ROA - stopa zwrotu z aktywów  
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
DCF - zdyskontowane przepływy pieniężne  
FCF - wolne przepływy pieniężne  
NOPLAT - zysk operacyjny po opodatkowaniu (teoretyczny)  
WACC - średni ważony koszt kapitału  
PV - wartość bieżąca  
RV - wartość rezydualna  
EV - wartość przedsiębiorstwa (kapitalizacja spółki + zadłużenie netto)

**Metody wyceny**

W niniejszej analizie zastosowano dwie metody wyceny akcji Spółki: metodę dochodową i metodę porównawczą. Każda z tych metod ma swoje zalety, ale też jest obciążona wadami.

**Metoda dochodowa** (znana także jako metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF) opiera się na prognozie zdolności spółki lub Grupy Kapitałowej do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, pomniejszonych o planowane wydatki inwestycyjne netto. Po oznaczonym okresie prognozy (najbliższych 5 lat) zakładamy średni roczny przyrost zysków na określonym poziomie. Silną stroną metody dochodowej jest bazowanie w wycenie na przyszłych przepływach pieniężnych, które stanowią rzeczywistą wartość dla akcjonariuszy. Natomiast wadą tej metody jest opieranie się na szacunkach odnośnie kształtowania się przepływów pieniężnych, a także przyjmowanie innych założeń, które mogą okazać się nieprecyzyjne.

**Metoda porównawcza** bazuje na porównaniu poziomów bieżących wybranych wskaźników rynkowych Spółki lub Grupy Kapitałowej (np. P/E, EV/EBITDA, P/Sales, P/BV), z poziomami notowanymi przez spółki wybrane do porównania. Metoda porównawcza bazuje na założeniu, iż akcje spółki powinny być wyceniane na relatywnie podobnych poziomach co wybrane do porównania spółki. Metodę tą cechuje więc bardzo rynkowe podejście do wyceny akcji, co można uznać za jej zaletę. Natomiast wadą tej metody jest to, że nie dyskontuje ona przyszłych osiągnięć spółki, a także zakłada iż powinna ona być wyceniana na średnim poziomie w stosunku do innych spółek, co w niektórych przypadkach może okazać się błędne, biorąc pod uwagę różną kondycję finansową i perspektywę poszczególnych podmiotów.

**Metoda dywidendowa** bazuje na szacunkach dotyczących wielkości i przyroście dywidend wypłacanych przez spółkę. Podstawowym założeniem jest w tym przypadku fakt, że zmiany rynkowej ceny akcji nie są istotne dla inwestora i to nie na nich chce on zarabiać. W przypadku wyceny spółki metodą dywidendową przyjmuje się, że jedynym przychodem otrzymywanym przez akcjonariusza są dywidendy. Wadą tej metody jest duża wrażliwość na koszt kapitału oraz stopę wzrostu dywidendy

Przyjęte przez autora analizy założenia przy wycenie spółki, mogą okazać się nietrafne. Niektóre z tych założeń bardzo mocno wpływają na końcową wycenę spółki. W związku z tym istnieje ryzyko odmiennego zachowania kursu spółki w porównaniu z jej wyceną wykonaną przez DM AmerBrokers.

**Rekomendacja** Datą pierwszego udostępnienia rekomendacji jest data wskazana na pierwszej stronie analizy. Rekomendacja została wydana na podstawie: sprawozdań finansowych publikowanych przez spółkę (również w przypadku, gdy elementy tych sprawozdań nie zostały zamieszczone w niniejszej analizie) oraz wyceny metodą dochodową i porównawczą. W stosunku do poprzedniej rekomendacji nie wystąpiły istotne zmiany dotyczące metod i podstaw wyceny, przyjętych przy ocenie spółki oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji. W przeciwnym wypadku zostało to wyraźnie wskazane w treści rekomendacji.

Horyzont czasowy wydawanych rekomendacji wynosi od 6 do 12 miesięcy. DM AmerBrokers zastrzega sobie możliwość dokonania zmian rekomendacji w trakcie jej ważności (w przypadku zajścia zdarzenia uzasadniającego taką zmianę).

**Definicje dotyczące wydawanych rekomendacji** **KUPUJ** - uważamy, że dana spółka jest niedowartościowana i jej akcje powinny zyskiwać na wartości. Podana cena docelowa oznacza wartość spółki (wynikającą z wyceny fundamentalnej), do której powinien dotrzeć jej kurs. Nie jest to jednak maksymalny zasięg wzrostów, gdyż po dotarciu kursu do ceny docelowej rekomendacja może zostać zmieniona na TRZYMAJ. Jest to możliwe w sytuacji gdy sprzyjające będą warunki rynkowe, a zachowanie kursu będzie wskazywało na prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów.

**SPRZEDAJ** - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, biorąc pod uwagę jej sytuację fundamentalną lub rynkową. Oznacza to, że akcje spółki powinny tracić na wartości, w związku z czym zalecamy pozbywanie się ich.

**TRZYMAJ** - uważamy, że akcje spółki, dla której wydano taką rekomendację są niedowartościowane, ale w znacznie mniejszym stopniu niż przy rekomendacji KUPUJ. Sądzymy jednak, że nie warto pozbywać się akcji, gdyż powinny one zyskiwać na wartości, szczególnie przy sprzyjających warunkach rynkowych.

**REDUKUJ** - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, ale w mniejszym stopniu niż przy rekomendacji SPRZEDAJ. Oznacza to, że akcje spółki mogą tracić na wartości, w związku z czym zalecamy zmniejszenie udziału walorów tej spółki w portfelu.

**NEUTRALNIE** - oznacza powstrzymanie się od wyraźnego zalecenia inwestycyjnego.

**Wykaz rekomendacji** Wykaz rekomendacji wydanych dla spółki:

Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena z dnia wydania rekomendacji	Cena docelowa	Cena z dnia zmiany rekomendacji
KUPUJ	2011.03.02	8,65 zł	11,53 zł	5,67 zł

**Rekomendacje wydane w 3Q 2010 roku**

### Rekomendacje wydane przez DM AmerBrokers w 3Q 2011 roku

	Kupuj	Trzymaj	Neutralnie	Redukuj	Sprzedaj
Liczba rekomendacji	5	2	4	0	0
Udział procentowy	45%	18%	36%	0%	0%

**Powiązania**

Informacje o powiązaniach pomiędzy DM AmerBrokers a Spółką: powiązania nie występują.

**Nadzór**

Nadzór nad Domem Maklerskim AmerBrokers S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

## Kontakty

**DEPARTAMENT  
RYNKU  
WTÓRNEGO:**

**Zbigniew Starzycki**  
tel. 22 397 60 10  
zbigniew.starzycki@amerbrokers.pl

**Janusz Bobrowski**  
tel. 22 397 60 12  
janusz.bobrowski@amerbrokers.pl

**Krzysztof Boryczko**  
tel. 22 397 60 13  
krzysztof.boryczko@amerbrokers.pl

**Kamil Czapnik**  
tel. 22 397 60 13  
Kamil.czapnik@amerbrokers.pl

**Paweł Kwiatkowski**  
tel. 22 397 60 11  
pawel.kwiatkowski@amerbrokers.pl

**DEPARTAMENT  
CORPORATE  
FINANCE:**

**Łukasz Rosiński**  
tel. 22 397 60 24  
lukasz.rosinski@amerbrokers.pl  
*Branże: budownictwo, deweloperzy, przemysł: materiałów budowlanych, metalowy*

**Maciej Kabat**  
tel. 22 397 60 22  
maciej.kabat@amerbrokers.pl  
*Branże: przemysł: chemiczny, motoryzacyjny, tworzyw sztucznych, drzewny, usługi inne*

**Robert Kurowski**  
tel. 0 663 933 490  
kurowskirobert@gmail.com  
*Branże: telekomunikacja, IT, media, przemysł spożywczy, hotele i restauracje, ubezpieczenia, banki, rynek kapitałowy, finanse inne*

**Renata Miś**  
tel. 22 397 60 25  
renata.mis@amerbrokers.pl  
*Branże: handel detaliczny, handel hurtowy, przemysł: elektromaszynowy, farmaceutyczny, lekki, paliwowy, energetyka, przemysł inne*