

Relpol

sektor / branża: Przemysł materiałów budowlanych

Ticker: RLP

ISIN: PLFERRO00016

Nota informacyjna

20 września 2011

Profil

Relpol jest jednym z największych producentów przełączników elektromagnetycznych w Europie. Głównymi odbiorcami Grupy są branże automatyki przemysłowej, energetyczna, elektroniki przemysłowej i użytkowej oraz AGD.

Charakterystyka Spółki

Przedmiotem działalności Grupy Relpol jest produkcja i sprzedaż przełączników elektromagnetycznych. W skład grupy kapitałowej Relpol wchodzi cztery zakłady produkcyjne (dwa w Polsce, po jednym na Ukrainie i Litwie), trzy spółki handlowe (Rosja, Białoruś i Ukraina) oraz dwie spółki dystrybucyjne w likwidacji (Francja, Wlk. Brytania). Według informacji przekazanych przez Zarząd Relpol SA, Grupa jest w czołówce producentów przełączników elektrotechnicznych zarówno w Europie jak i na całym świecie (odpowiednio 3 i 7 miejsce). Sprzedaż Grupy Relpol jest w głównej mierze kierowana na eksport; ok. 70% przychodów realizowanych jest poza granicami Polski. Głównymi rynkami eksportowymi Grupy są przede wszystkim kraje WNP oraz Niemcy.

Dane podstawowe

Kurs (20/09/11)	4,05
Liczba akcji (mln)*	9,61
Kapitalizacja (mln zł)	38,9
EV (mln zł)*	40,4

Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	6,6
min cena 52 tygodnie (zł)	3,6
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	46,0

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Ambroziak Adam	25,4%	25,4%
Supernova Fund S.A.	20,0%	20,0%
TFI Fortis S.A.	7,0%	7,0%
Osiński Piotr	5,0%	5,0%

Wyniki finansowe

W związku z dynamicznym wzrostem sprzedaży towarów handlowych (68% r/r) oraz produktów i usług (19% r/r), przychody Grupy Relpol wzrosły r/r o niemal 34%. W II połowie 2010 roku przeprowadzono działania restrukturyzacyjne mające na celu ograniczenie kosztów działalności grupy kapitałowej: przeprowadzono renowację umów z odbiorcami i dostawcami oraz usprawniono proces produkcyjny uzyskując znaczące oszczędności kosztowe. Dzięki licznym usprawnieniom spółka zwiększyła o 100% zysk brutto ze sprzedaży (do 12,3 mln zł) osiągając 22% marżę w stosunku do 14,4% rok temu, pomimo znaczących wzrostów cen surowców używanych do produkcji przełączników (miedź, złoto, srebro) w pierwszej połowie 2011 roku.

Dzięki oszczędnościom na kosztach sprzedaży i zarządu, które r/r wzrosły o 10%, wynik operacyjny wyniósł 3,7 mln zł (przy ponad 2 mln straty rok temu) co daje marżę EBIT na poziomie 6%. Mimo spadku przychodów finansowych z 1,2 mln zł do 100 tys. zł, wynik netto za całe półrocze wyniósł 2,3 mln zł co niewątpliwie dobrze świadczy o zmianach zachodzących w Grupie Relpol.

Ponieważ ok. 70% przychodów realizowana poza granicami Polski, znaczący wpływ na wielkość przychodów ma kurs EURPLN (50%), GBPPLN i USDPLN (20%). Jednocześnie większość materiałów Relpol kupuje za granicą a roczna nadwyżka wpływów walutowych nad wydatkami wynosi ok. 3 mln EUR.

Według władz Grupy najważniejszym czynnikiem decydującym o wzroście sprzedaży było ponowne uruchomienie wstrzymanych w poprzednich latach inwestycji. Dzięki szybkiemu odbudowaniu mocy produkcyjnych i zaoferowaniu dobrych terminów dostaw Relpol skorzystał na ożywieniu w 1H 2011 roku.

Perspektywy Grupy i prognozy finansowe

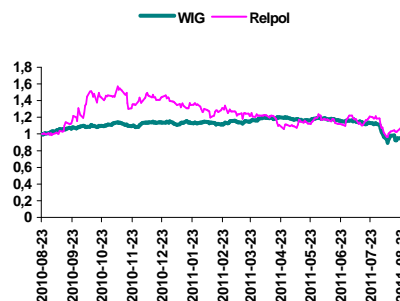
Dzięki podwyżkom cen produktów i towarów zarówno na rynek polski jak i eksport oraz intensyfikacji sprzedaży na rynkach wschodnich należy spodziewać się dużej dynamiki przychodów w drugiej połowie 2011 roku. W prognozach zakładamy, że w kolejnych latach dynamika na przychodach będzie zgodna ze wzrostem rynku i będzie równa 5%. Przewidujemy, że w wyniku wzrostu cen surowców, marża brutto na sprzedaży w całym 2011 wyniesie ok. 19,6% i będzie niższa od marży uzyskanej w pierwszym półroczu o 2 pkt. procentowe. Spodziewając się kolejnych podwyżek cen przełączników w 2012 roku zakładamy wzrost marży brutto na sprzedaży do 22,2%.

pozytywnie oceniamy zamknięcie nierentownych oddziałów zagranicznych i zmianę systemu dystrybucji produktów spółki poprzez włączenie do łańcucha dostaw zewnętrznych dystrybutorów. Kolejnym pozytywnym sygnałem, który w naszej opinii przyniesie w długim terminie realne oszczędności jest zamknięcie zakładu produkcyjnego Relpol Baltija na Litwie i przeniesienie produkcji na Ukrainę. Grupa dąży do zmniejszenia udziału wynagrodzeń w kosztach produkcji na rzecz kosztów materiałowych. Likwidacja litewskiego zakładu została uwzględniona w rachunku wyników za 2010 rok w postaci zawiązywania rezerw, jednak w drugim półroczu bieżącego roku można oczekiwać zwiększenia pozostałych kosztów operacyjnych z tytułu restrukturyzacji magazynu w Rosji.

Podsumowanie

Dynamika przychodów Grupy Relpol jest imponująca, jednak warto mieć na uwadze bardzo dużą ekspozycję zarówno na waluty jak i surowce. Spółka notowana jest poniżej wartości księgowej a wskaźnik P/E dla prognozowanych zysków za 2011 rok wynosi ok 11,5. Z drugiej strony należy pamiętać, że Grupa funkcjonuje w dość cyklicznym otoczeniu, stąd istnieje ryzyko, że ewentualna recesja w Europie zachodniej może istotnie wpłynąć na dynamikę przychodów i uzyskiwane wyniki.

Wykres siły relatywnej



Analitik

Krzysztof Kozieł

Analityk Rynku Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 44

e-mail: krzysztof.kozielec@bgz.pl

(mln zł)	2008	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	82,7	65,2	89,2	111,5	117,1	122,9
zmiana r/r (%)	-10,3%	-21,2%	36,8%	25,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	4,0	1,8	-1,7	10,7	16,0	15,4
EBIT	-0,6	-3,3	-6,6	5,5	10,2	9,1
marża EBIT (%)	-0,7%	-5,1%	-7,4%	4,9%	8,7%	7,4%
Zysk netto	-8,2	-11,2	-8,0	3,3	6,6	5,9
marża netto (%)	-9,9%	-17,2%	-9,0%	2,9%	5,7%	4,8%
EPS (zł)	-0,78	-1,12	-0,74	0,43	0,86	0,77
BVPS (zł)	7,48	6,48	5,53	5,90	6,59	7,20
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	-4,8	-3,5	-4,9	11,8	5,9	6,6
P/BV (x)	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	10,0	22,4	-23,7	3,8	2,5	2,6

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	tomasz.dumala@bgz.pl
Marcin Lachowski		22 329 43 84	marcin.lachowski@bgz.pl
Krzysztof Koziel		22 329 43 44	krzysztof.koziel@bgz.pl
Adam Kubicki		22 329 43 46	adam.kubicki@bgz.pl

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	marek.niewiadomski@bgz.pl
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	grzegorz.leszek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	monika.dudek@bgz.pl
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgz.pl

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgz.pl
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	boguslaw.baczuk@bgz.pl

Internetowe serwisy transakcyjne	strona www
----------------------------------	------------

 Zlecenia na GPW i New Connect	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html
 Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25 77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9 29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d 24 264 17 17
Ełk	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17 61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemyśl	ul. Kamienny Most 6 16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29 48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9 17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3 25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5 43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b 91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5 15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c 14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4 22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12 22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a 84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGZ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGZ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGZ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGZ jest zabronione.