

Relpol

sektor / branża: Przemysł elektromaszynowy

Ticker: RLP

ISIN: PLRELPL00014

Nota informacyjna

29 lutego 2012

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.

Dane podstawowe

Kurs (28/02/12)	5,45
Liczba akcji (mln)	9,61
Kapitalizacja (mln zł)	52,4
EV (mln zł)	53,2

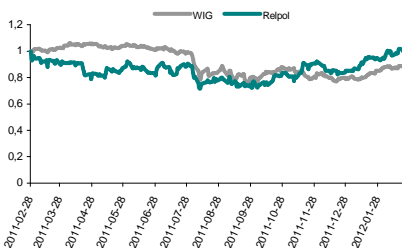
Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	5,5
min cena 52 tygodnie (zł)	3,6
Średnia obrotów (3 m-ce / tys. zł)	97,0

Akcjonariat

Akcjonariat	% akcji	% głosów
Ambroziak Adam	33,0%	33,0%
Supernova Fund S.A.	20,0%	20,0%
Osiński Piotr	5,0%	5,0%
TFI BNP Paribas	4,0%	4,0%

Wykres siły relatywnej



Analitik

Krzysztof Koziół

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 44

e-mail: krzysztof.koziol@bgz.pl

Charakterystyka Spółki

Przedmiotem działalności Grupy Relpol jest produkcja i sprzedaż przełączników elektromagnetycznych. W skład Grupy Kapitałowej Relpol wchodzi trzy zakłady produkcyjne (dwa w Polsce i jeden na Ukrainie), trzy spółki handlowe (Rosja, Białoruś i Ukraina) oraz spółka w likwidacji zajmująca się dystrybucją produktów we Francji. Według informacji przekazanych przez Zarząd Relpol SA, Grupa jest w czołówce producentów przełączników elektromagnetycznych zarówno w Europie jak i na całym świecie (odpowiednio 3 i 7 miejsce). Sprzedaż Grupy Relpol jest w głównej mierze kierowana na eksport; nieco poniżej 70% przychodów realizowanych jest poza granicami Polski. Głównymi rynkami eksportowymi Grupy są przede wszystkim kraje WNP, Niemcy oraz zyskująca na znaczeniu Francja.

Wyniki finansowe

Dzięki poprawie sytuacji rynkowej oraz sprzyjającym kursom walutowym IVQ 2011 r. okazał się rekordowy pod względem przychodów. Sprzedaż grupy kapitałowej przekroczyła 30,2 mln zł co w stosunku do IVQ '10 stanowi poprawę o 15,4%. Poziom przychodów w całym 2011 r. odnotował wzrost r/r o 26,4% co przy niższej dynamice wzrostu kosztów wytworzenia i wartości sprzedanych towarów (14,6%) pozwoliło uzyskać 27,6 mln zł zysku brutto ze sprzedaży. Największy udział w strukturze przychodów ma rynek polski i rynki WNP (ok. 30% każdy). Trzecią, niemniej ważną pozycję zajmuje rynek niemiecki, na którym sprzedaż r/r wzrosła aż o 73%, pomimo likwidacji spółki zależnej zajmującej się dystrybucją produktów Relpol. Należy również odnotować, że w wyniku przeprowadzonych działań restrukturyzacyjnych w Grupie, zmian w polityce cenowej (podwyżki cen), wprowadzenia korzystniejszych cenowo dostawców oraz renowacji umów usługowych, pozycja kosztów wytworzenia oraz wartości sprzedanych towarów wzrosła r/r w IVQ jedynie o 1% (na poziomie jednostkowym wzrost kosztów wyniósł 8%; mniejsza dynamika w sprawozdaniu GK wynika z wyłączeń konsolidacyjnych).

Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w ostatnim kwartale 2011 r. okazał się gorszy niż prognozowaliśmy i osiągnął poziom 1,3 mln zł. Zysk na poziomie operacyjnym w ubiegłym roku wyniósł 9 mln zł w porównaniu do straty 6,5 mln zł w 2010 roku. Mimo zwiększenia zadłużenia odsetkowego wynik z działalności finansowej pozostał na takim samym poziomie jak w 2010 roku (0,25 mln zł). Zysk netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej na koniec 2011 roku wyniósł 6,9 mln zł.

Perspektywy Grupy i prognozy finansowe

Rok 2011 Relpol może z pewnością zaliczyć do udanych. Od 2007 do 2010 roku Grupa Kapitałowa była nierentowna już na poziomie operacyjnym. W wyniku restrukturyzacji procesów operacyjnych, podwyżek cen oraz osiągnięciu lepszych warunków w kontraktach z dostawcami oraz dużego popytu na przełączniki elektromagnetyczne Grupa sprzedaje coraz więcej, realizując przy tym wyższe marże. Na korzyść europejskich producentów przełączników elektromagnetycznych przemawia coraz mniejszy udział w rynku tanich dostawców z Dalekiego Wschodu. Presja na podwyższenie płacy minimalnej w Chinach wraz z postępującą automatyzacją procesów produkcji u rodzimych producentów przełączników w znaczący sposób zredukowała wpływ dalekowschodnich dostawców na warunki rynkowe, choć ci którym udało się „wskoczyć” na średnią półkę czyli Hongfa i Zettler, są dobrze postrzegani na rynku.

Sytuacja na rynku przełączników elektromagnetycznych w porównaniu do lat sprzed kryzysu uległa znaczącej zmianie. Ograniczenie inwestycji w moce produkcyjne spowodowane obawami o pogłębienie się recesji w dalszym ciągu wpływa na rynek: sektory będące odbiorcami narzekają na bardzo długie terminy płatności, dlatego też to dostępność a nie cena ma dziś decydujące znaczenie. Relpol w ubiegłym roku potrafił wykorzystać tę okazję oferując najlepsze terminy na rynku, sprzedając produkt o wysokiej jakości po rozsądnej z punktu widzenia zagranicznych nabywców cenie.

W naszej ocenie marże procentowe zrealizowane w poprzednim roku mogą ulec zmniejszeniu w wyniku utrzymywania się trendu spadkowego na parze EUR/PLN. Przyjmujemy średni spadek marży brutto na sprzedaży o 2 p.p., który w długim terminie powinien ulec odwróceniu w wyniku zwiększenia mocy produkcyjnych w nowym zakładzie na Ukrainie oraz spadku kosztu jednostkowego.

Podsumowanie

Sytuacja na rynku przełączników sprzyja inwestycjom w moce produkcyjne, które mogą być łatwo zwiększone przez instalację nowej linii produkcyjnej w zakładzie na Ukrainie. Z drugiej strony należy pamiętać, że GK Relpol funkcjonuje w cyklicznym otoczeniu i w przypadku głębszej recesji i zmniejszenia aktywności inwestycyjnej w Europie wyniki Relpol mogą ulec pogorszeniu. Warto również zwrócić uwagę na kursy walutowe, które w znaczący sposób kontrybuowały w poprzednim roku do realizowanej sprzedaży i wyników.

(mln zł)	2009	2010	2011	2012P	2013P	2014P
Przychody ze sprzedaży	65,2	89,2	112,7	129,7	142,6	152,6
zmiana r/r (%)	-21%	37%	26%	15%	10%	7%
EBITDA	1,8	-1,7	13,1	15,3	17,8	18,7
EBIT	-3,3	-6,6	9,1	10,4	12,9	13,8
marża EBIT (%)	-5,1%	-7,4%	8,1%	8,0%	9,0%	9,0%
Zysk netto	-11,2	-8,0	6,9	7,9	9,8	10,5
marża netto (%)	-17,2%	-9,0%	6,1%	6,1%	6,9%	6,9%
EPS (zł)	-1,16	-0,83	0,71	0,82	1,02	1,10
BVPS (zł)	6,48	5,53	6,32	7,14	8,17	9,27
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	-4,7	-6,5	7,6	6,6	5,3	5,0
P/BV (x)	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	29,5	-31,3	4,1	3,5	3,0	2,8

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 Kozieł		22 329 43 44	krzysztof.koziel@bgz.pl
Tomasz Kania		22 329 43 46	tomasz.kania@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
Maciej Guzek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	maciej.guzek@bgz.pl
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24	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.baczyk@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	Przemysł	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 BGŻ 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 BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ 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 BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ 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 prawną, księgową, czy podatkową. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.